

Sayın Prof. Dr. Vedat Akgiray

Başkan

TÜSİAD  
AVRUPA İŞ DÜNYASI  
KONFEDERASYONU  
BUSINESSEUROPE  
ÜYESİDİR

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

14 Ekim 2011

Ref: 2247

İstanbul  
Mecidiyeköy Caddesi,  
No: 46 Tepebaşı 34420  
İstanbul – Türkiye  
T +90 (212) 249 19 29  
F +90 (212) 249 13 50  
E tusiad@tusiad.org

**Konu: “Payları Borsada İşlem Gören Şirketlerin Kendi İstekleri İle Borsa Kotundan Çıkma İşlemlerinde Uyacakları İlke ve Esaslar” ile ilgili tespit ve öneriler.**

Sayın Başkanım,

6 Ağustos 2010 tarihli MA/UÜ/10-1236 referans no’lu teşekkür mektubumuzda da belirttiğimiz gibi Türkiye Sermaye Piyasaları’nda likidite ve piyasalara olan güvenin artırılması açısından, 30/7/2010 tarihli SPK toplantısı kararı çerçevesinde yayınlanan “Payları Borsada İşlem Gören Şirketlerin Kendi İstekleri İle Borsa Kotundan Çıkma İşlemlerinde Uyacakları İlke ve Esasların”, bu konuya ilişkin yükümlülüklerin açıklığa kavuşturulması, yeni düzenlemenin getirmiş olduğu uygulamaların netleşmesi, şirket satın alma ve birleşmelerinde satıcı taraf olan Türk şirketleri için koşulların iyileştirmesi ve global ortamda Türkiye sermaye piyasalarının rekabetçiliğinin artırılması açısından önemli ölçüde olumlu bir çerçeve çizdiğini düşünmekteyiz.

Payları Borsada işlem gören şirketlerin kendi istekleri ile Borsa kotundan çıkma işlemlerine ilişkin ilke ve esasların yayınlanmasından sonra kottan çıkmayı arzu eden veya kottan çıkmak üzere hareket etmesi beklenen bazı firmaların çeşitli nedenlerle bu isteklerini gerçekleştiremedikleri tespit edilmiş olduğu üzere ve ileride de sorun yaratabileceğini düşündüğümüz konularda, Grubumuzca getirmek istediğimiz çözüm önerilerini bilgi ve görüşlerinize sunmayı arzu ederiz.

İlgili SPK Kararı Madde 3’de düzenlendiği şekilde; Borsa Şirketlerinin paylarının kottan çıkarılması amacıyla İMKB’ye başvuruda bulunulabilmesinin önkoşulu, çağrı yoluyla ya da herhangi bir başka yöntemle halka açık anonim ortaklığın sermayesinin ve/veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %95 veya daha fazlasına tek başına ya da birlikte hareket ettiği kişilerle birlikte sahip olunmasıdır. %95 hisse oranının altında çağrıya çıkan şirketler, çağrı sonrası %95 üstü sahiplik oranına çıktığı ve borsa kotundan çıkmak üzere başvurduğu takdirde, 6. Maddenin B fıkrasında belirtildiği üzere, son 5 yıl içinde Kurul düzenlemeleri uyarınca zorunlu çağrı yapıldı ise bu tarihten, zorunlu çağrı yapılmamış ise kottan çıkmaya ilişkin yönetim kurulu karar tarihinin 5 yıl öncesinden başlayarak, yönetim kurulu karar tarihine kadar 7’nci maddede açıklanan yöntemle hesaplanacak fiyattan aşağı olmamak üzere çağrıda bulunacak ortak/ortaklar tarafından belirlenecek ve Kurulca uygun görülecek çağrı fiyatı üzerinden çağrıda bulunabileceklerdir.

Berlin  
Märkisches Ufer, 28  
Berlin 10179 Germany  
T +49 (30) 268 786 300  
F +49 (30) 268 786 399  
E berlinoffice@tusiad.org

Paris  
33, Rue de Gallée 75116  
Paris – France  
T +33 (1) 44 43 55 35  
F +33 (1) 44 43 55 46  
E parisoffice@tusiad.org

Beijing  
Beijing Lufthansa Centre,  
Office C-319, Beijing 100016  
P. R. China  
T +86 (10) 6462 2066  
F +86 (10) 6462 2067  
E tusiad.china@euccc.com.cn

Madde 7’de belirtilen yöntemle belirlenecek çağrı fiyatının ise 5 senelik bir zaman dilimini kapsamasından dolayı, oluşacak fiyatın yakın zamanda zorunlu çağrı gerçekleştirmemiş şirketler için ciddi bir dezavantaj oluşturabileceği görüşündeyiz. Öte yandan, yatırımcılar tarafından %95’in üzerinde sahiplik oranına ulaşılan şirketlerin kottan çıkma başvurusu yapabileceği beklentisi oluşabilecektir. Bu beklenti ile ilgili paylarda manipülatif satın alımlar ve piyasa değerinde manipülatif yükselişler gözlenebileceğinden dolayı, ilgili düzenlemeyi bu bakış açısını da dikkate alarak revize etmek gerektiğini düşünmekteyiz.

Diğer taraftan %95’in üzerinde pay sahipliğine ulaşan hissedarların pay fiyatlarında manipülatif yükselişler gözlemesi durumunda bir inceleme istemesi muhtemeldir. Madde 6, (B)/ii fıkrasında belirtilen fiyatın hesaplanmasında, “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 47-A/2 ve 47-A/3 maddeleri çerçevesinde sonuçlanmış bir incelemenin bulunması halinde, incelemeye konu dönemdeki fiyatlar dikkate alınmayacaktır” ifadesinde bahsi geçen incelemenin süresi ile ilgili olarak bültende herhangi bir tanımlama getirilmemiştir. Üstelik 7. Madde’de belirtilen formülün kottan çıkış çağrı fiyatının hesaplanmasında belirleyici duruma gelmesi halinde; daha önce bahsi geçen yüksek reeskont faizlerinin incelemenin sonuçlanmasına kadar geçen süre boyunca da işletilecek olması ve bu sürenin belirsizlik taşıması, yatırımcıların manipülatif hareketlerin incelenmesine yönelik olarak SPK incelemesi istemelerini pratikte zorlaştırmakta ve inceleme sonucundan bağımsız olarak her hâlükârda ek maliyet doğurmaktadır.

Yukarıda bahsi geçen çekince ve problemlerin giderilmesi için ortaklık sermayesinde %95’in altında olan ve gönüllü ya da zorunlu çağrıya çıkan bir firmanın, çağrı bilgi formunda ortaklık sermayesinde %95’ten fazla bir paya ulaşılması durumunda kottan çıkma başvurusunda bulunacağı yönünde bir beyanda bulunması halinde; çağrıya çıkılırken ortaklık pay oranlarına bakılmaksızın, çağrı sırasında %95’in üzerine çıkıldığı takdirde, kottan çıkma nedeniyle çağrı süresinin makul bir süre daha uzatılması ve 6. Madde’nin A fıkrasında belirtildiği gibi kottan çıkma fiyatı olarak çağrı fiyatının kullanılabilmesine olanak veren bir düzenleme getirilmesi önerilmektedir. Böylece %95 oranının altında hisse sahipleri çağrıya çıkıldığında gerçek amaç başlangıçta belirlenebilecek, yatırımcılar başlangıçta kottan çıkma arzusunu görerek çağrıya cevap verecekler ve kottan çıkma için ikinci bir çağrı prosedürü gerekmeksizin süre uzatımı yoluyla tarafların iradeleri doğrultusunda işlem sonuçlanabilecektir.

Sermaye piyasalarının daha etkili hale getirilmesine yönelik sizlere ilettiğimiz görüş ve önerileri daima ilgi ve ihtimamla karşılayarak, katkılarımızı kabul ettiğiniz için teşekkür eder; yukarıdaki tespit ve önerilerimizi de değerlendirmeleriniz için görüşlerinize arz ederiz.

Saygılarımla,

Metin Ar

TÜSİAD

Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı