

TÜSİAD

PAY ALIM TEBLİĞİ TASLAĞI'NA İLİŞKİN GÖRÜŞLER

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 3 – Tanımlar ve Kısaltmalar	<i>“Pay alım teklifi, Teklif: Bir ortaklığın paylarını ellerinde bulunduran kişilere, söz konusu ortaklığın paylarından tamamını ya da bir kısmını, gönüllü ya da zorunlu olarak devralmak üzere yapılan <u>ve hedef ortaklığın yönetim kontrolünün ele geçirilmesi ile sonuçlanan ya da bu amacı taşıyan</u>, hedef ortaklığın kendisi tarafından yapılanlar dışındaki alım teklifini,”</i>	Hedef ortaklığın kontrolünü ele geçirme amacı olmaksızın da pay alım teklifine çıkılmasına imkan tanınmalıdır. Örneğin, hedef ortaklıkta hakim olan pay sahibinin pay alım teklifi yoluyla pay oranını artırması amaçlanabilir, hedef ortaklıkta azınlık olan pay sahibinin ya da hiç payı olmayan yatırımcının kontrolü ele geçirme amacı olmaksızın önemli bir oranda paya sahip olma amacıyla pay alım teklifinde bulunması da mümkün olmalıdır. Diğer taraftan önemli nitelikteki işlemler gibi bazı durumlarda kontrol güdüsü olmaksızın pay alım teklifinde bulunulması gerektiği de dikkate alınarak düzenlemenin kontrol amacı ile sınırlanmaması önerilmektedir.
Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 4- Pay alım teklifine ilişkin genel esaslar	<i>(1) Pay alım teklifinde, hedef ortaklığın aynı gruba dahil tüm payları eşit işleme tabi tutulur. Herhangi bir kişi veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından, hedef ortaklığın yönetim kontrolünün belli bir grup payların iktisabı ile elde edilmesi halinde, hedef ortaklığın diğer grup veya gruplarına dahil tüm pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde pay alım teklifinin yapılması zorunludur.</i>	Çağrı zorunluluğunun stratejik ortak niteliğindeki ortakların sahip olduğu halka kapalı pay gruplarını kapsamaması gerektiği düşünülmekte olup, zorunluluğun halka açık pay gruplarına ilişkin olarak belirlenmesi önerilmektedir. Nitekim 2004/25/EC nolu Direktif de zorunlu çağrıda “azınlık ortağın korunması”nı hedeflemektedir. İmtiyazlı paya sahip stratejik ortakların bu gruba girmemesi gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 4- Pay alım teklifine ilişkin genel esaslar	<i>(8) Hedef ortaklık ile teklifte bulunan ortaklığın yönetim kurulları pay alım teklifi kamuya açıklanır açıklanmaz çalışanlarının temsilcilerine ya da bu tür temsilciler bulunmuyorsa doğrudan çalışanlarına pay alım teklifi hakkında bilgi verir.</i>	Pay alım teklifi tüm detayları ile kamuyla paylaşılmış olacağından ayrıca çalışanlara bilgi verilmesinin gereği anlaşılamamıştır. Bu süreç ne şekilde olmalıdır? Bu hususun sermaye piyasası düzenlemelerinin konusu olmadığı, İş Hukuku kapsamında gerekli bilgilerin zaten sunulduğu, kaldı ki KAP'ın tüm menfaat sahiplerinin kullanımına açık bir sistem olması dolayısıyla gizli bir bilginin söz konusu olmadığı düşünülmekte olup, hükmün çıkarılması önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 10- Hedef ortaklık yönetim kurulunun işlemleri	<i>(1) Hedef ortaklığın yönetim kurulu, esas sözleşmede aksine hüküm olmadıkça, teklif yapma kararının kamuya açıklanmasından itibaren fiili pay alım teklifi süresi bitimine kadar, bu maddenin ikinci fıkrasındaki esaslar çerçevesinde, teklifin başarılı olmasını engellemek için yetkileri dahilinde bulunan tüm işlemleri gerçekleştirebilir. (2) Genel kurul, yönetim kuruluna, pay alım tekliflerinin başarılı olmasını engellemek üzere, pay alım teklifi sonucu kamuya açıklanmadan önce, genel kurulun yetkisi dahilinde bulunan işlemleri yerine getirme yetkisi verebilir. Yetkilendirme kararında yönetim kurulunun yapabileceği işlemler açık bir şekilde belirtilir. Bu yetki en fazla 18 aylık bir süre için verilebilir. Yetkilendirme kararı esas sözleşmede daha ağır bir nisap ya da başka bir şart öngörülmediği sürece hedef ortaklığın sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınır. Öngörülen nisaba ilk toplantıda ulaşılamadığı takdirde izleyen toplantıda nisap aranmaz.</i>	Burada bahsedilen yetkiler çok anlaşılamamaktadır. Örneğin, kayıtlı sermaye sisteminde bulunan ve esas sözleşmesine göre yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisi bulunan yönetim kurulu genel kurul kararı olmaksızın tahsisli sermaye artırımını yapabilecek midir? Esas sözleşmede bu yetki verilmemiş ise olağanüstü genel kurul toplantısı yapılarak esas sözleşme değişikliği olmaksızın yönetim kuruluna bu konuda genel yetki verilebilir mi? 2004/25/EC nolu Direktif hükümleri dikkate alınarak bu hususun açıklığa kavuşturulması önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 10- Hedef ortaklık yönetim kurulunun işlemleri MADDE 11- Hedef ortaklık yönetim kurulunun teklife ilişkin raporu		Hedef ortaklık yönetim kurulu için getirilen yeni yükümlülüklerin zorunlu pay alım tekliflerinde aranmaması, amacı itibarıyla gönüllü pay alım teklifleri için geçerli olması gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 12- Pay alım teklifinde değişiklik yapılması	<i>(4) Teklifte geçerli bir değişiklik yapılması halinde, satın alma süresi, söz konusu değişikliğin <u>teklif süresinin sona ermesinden önceki iki hafta içinde yapılmış olması kaydıyla</u> iki hafta süreyle uzatılır.</i>	Teklif süresinden önce iki hafta içinde fiyatın değişmiş olması şartı aranmaksızın, yatırımcıların yeni fiyat üzerinden teklifi değerlendirmelerine fırsat tanımak için, teklif süresinin uzatılmasına imkan verilmelidir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 14- Zorunlu pay alım teklifi	<i>(7) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren 6 iş günü içerisinde pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvuruda bulunulmaması veya pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvuruda bulunulmakla birlikte bilgi formunun Kurul’ca onaylanmasından itibaren Kurulca verilecek süre içinde fiili pay alım teklifine başlanılmaması <u>veya zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren üç ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması</u> halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, söz konusu ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz. Donmuş olan oy hakları, oyların donmasına sebep olan bu maddede belirtilen durumlara bağlı olmaksızın, Kurul’un aksi yönde vereceği kararlar saklı kalmak üzere, , zorunlu pay alım teklifi işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.</i>	“Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren üç ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması” hali teklifte bulunma zorunluluğu bulunan kişilerin kontrolünde olmayan nedenlerden kaynaklanabileceğinden bu şekilde bir kısıt getirilmesinin genel ilkelerle bağdaşmadığı düşünülmektedir. Örneğin, SPK inceleme sürecinde teklifte bulunanın dışındaki nedenlerle gerekli bilgilerin iletilmemesi, ortaklık yönetim kurulunun üzerine düşen görevleri zamanında yapmaması gibi nedenlerle çağrı işlemi sonuçlanamazsa haksız yere teklifte bulunan cezalandırılmış olacaktır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 14- Zorunlu pay alım teklifi	<i>(8) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren üç ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işlemine başlanmaması halinde; bu Tebliğ’in kur ve faize ilişkin 19 uncu maddesindeki hükümler saklı kalmak kaydıyla, Kurulca ilgili kişiye/kişilere gerekirse fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanması amacıyla en fazla 3 ay ek süre verilebilir. <u>Ek sürenin sonuna kadar fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kanun’un 103 üncü maddesinin 3 üncü fıkrası çerçevesinde pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilir. Donmuş olan oy hakları, söz konusu idari para cezasının ödenmesini takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.</u> Pay alım teklifi sürecine ilişkin usul ve esaslara uyulmamasına ilişkin Kanun’un 103 üncü maddesinin 1 inci fıkrası hükümleri saklıdır.</i>	Getirilen bu düzenleme ile idari para cezasının ödenmesi ile, çağrı işlemi yapılmaksızın oy hakkının kullanılabileceği sonucu doğmaktadır. Bu sonucun yatırımcıların korunması amacına hizmet etmediği düşünülmektedir. Her durumda oy haklarının ancak pay alım teklifinin tamamlanması halinde çözülmesi amaca hizmet edecektir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 18 – Fiyat eşitliğinin sağlanmasına ilişkin esaslar	<i>(1) Zorunlu pay alım teklifi fiyatının kamuya açıklanmasından sonra <u>ve fiili pay alım teklifi süresi sona ermeden önce</u>, hedef ortaklık paylarının pay alım teklifinde bulunan veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından pay alım teklifi fiyatından daha yüksek bir fiyattan satın alınması halinde pay alım teklifi fiyatı, satın alınan paylar için ödenen en yüksek fiyattan aşağı olmayacak şekilde yeniden belirlenir. <u>Söz konusu durumun pay alım teklifi sürecinin tamamlanmasından sonra ortaya çıkması halinde pay alım teklifi işlemi, yasal faizi ile hesaplanacak yeni pay alım teklifi fiyatı ile tekrarlanır</u> ve daha önce pay alım teklifine katılarak paylarını satmış olan ortaklara aradaki fark yasal faizi ile ödenir.</i>	Birinci bendin ilk cümlesinde fiyat düzeltilmesinin fiili pay alım teklifi süresi sona ermeden önceki alımlar için zorunlu olduğu söylenmekle birlikte, son cümlede “pay alım teklifi sürecinin tamamlanmasından sonra” ifadesi kullanılmıştır. Bu ifadenin “pay alım teklifi süreci devam ederken” şeklinde revize edilmesi, pay alım teklifi sürecinden sonrasındaki alımların dahil edilmek istenmesi halinde ise 1-3 ay gibi bir süre sınırı konması gerekli görülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 20 – Pay alım teklifi fiyatı	<i>(1) Yapılan pay alım tekliflerinde, ortaklara önerilecek fiyat, teklifte bulunan ya da birlikte hareket ettiği kişilerce tekliften önceki altı ay içinde hedef ortaklığın aynı grup paylarına ödediği en yüksek fiyatın <u>ve hedef ortaklık paylarının borsada işlem görmesi durumunda, hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde oluşan günlük ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının ortalamasından</u> düşük olamaz. Fiyat ayarlama mekanizmaları, ilave ödeme opsiyonları ve benzeri unsurlarla pay alım teklifini doğuran pay alım fiyatında artış olması halinde söz konusu ilave unsurlar, pay alım teklifi fiyatının hesaplanmasında dikkate alınır.</i>	Mevcut düzenlemede yer almayan, piyasadaki manipülatif hareketlerden etkilenme olasılığı yüksek olan, piyasanın hızlı değiştiği dönemlerde yanıltıcı sonuç doğuracak olan son altı aylık ağırlıklı ortalama borsa fiyatının asgari fiyatın belirlenmesinde esas alınması adil görülmemektedir. Bu kısmın çıkarılarak zorunlu pay alım teklifi fiyatının mevcut düzenlemeye paralel halde olması önerilmektedir. Madde başlığına olası karışıklığın önüne geçilmesi için “Pay Alım Teklifi Zorunluluğu halinde” gibi bir ifade eklenmelidir.