

TÜSİAD

**“HALKA AÇIK ORTAKLIKLARDA ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLERE İLİŞKİN ORTAK ESASLAR VE AYRILMA HAKKI
TEBLİĞİ TASLAĞI”NA İLİŞKİN GÖRÜŞLER**

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 4-ğ Mal varlığı	Mal varlığı: Ortaklıkların faaliyetlerini gerçekleştirmede bir yıldan daha fazla süre ile ellerinde bulundurdıkları, aşınmaya, yıpranmaya, tükenmeye ve değer kaybına tabi kıymetleri,	Tanımın daha belirgin ve objektif kriterlerle anlaşılabilir olmasını teminen TFRS 10, TFRS 11, TFRS 12, TMS 16, TMS 28, TMS 38’deki tanımlara atıf yapılması önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 4-ı Önemli nitelikteki işlem	<u>Önemli nitelikteki işlem: Kanunda ve ikinci düzenlemelerde açıkça sayılanlar dışında ortaklıkların halka açılma öncesindeki vaat, taahhüt veya esaslı durumlarından önemli oranda farklılaşan veya somut bir konuda daha önceden bir vaat veya taahhütte bulunulmamış olsa dahi bütüncül olarak ele alındığında ortaklığın faaliyetleri ve/veya ticari hayatında önemli ölçüde değişiklik meydana getirebilecek olması veya bunlardan bağımsız olarak karşı taraf ilişkili taraf olmasa idi yer verilmeyecek şartlarla yapıldığına kanaat getirilmesi nedeniyle özel bir usul ve sonuçlara tabi tutulan iş ve işlemleri</u>	<p>Madde 5’den ayrı olarak önemli nitelikteki işlemlere “Tanımlar” kısmında bu şekilde yer verilmesi karışıklığa yol açmakta, Madde 5’deki tanım ile burada sıralanan kriterlerin bir arada olması halinde önemli nitelikte işlem olacağı gibi yorumlanabilmektedir.</p> <p>Bu ifadenin açıklanmasındaki amaç, tebliğde yer almamakla birlikte Kurulunuz tarafından “önemli nitelikte işlem” olarak tanımlanabilecek işlemlerin niteliklerini vurgulamak ise bu ifadelerin 5. maddenin ikinci fıkrasına aktarılması önerilmektedir.</p> <p>Ayrıca altı çizili bölümle ilgili değerlendirmenin Kurulunuz tarafından yapılabileceğinin vurgulanması önerilmektedir. (... Kurul tarafından kanaat getirilmesi....)</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 5 – Önemli nitelikteki işlemler	(1) Ortaklıkların; d) Borsa kotundan çıkması,	Olası yanlış anlamaların önüne geçmek için “borsa kotundan çıkma amacıyla gerekli çalışmalara başlanması için yönetim kurulu kararı alınması” şeklinde revize edilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 6 – Önemlilik kriteri	(1) 5 inci maddenin birinci fıkrasının (b) bendi çerçevesinde önemlilik kriteri, a) İşleme konu mal varlığının kamuya açıklanan son finansal tablodaki kayıtlı değerinin kamuya açıklanan son finansal tablolara göre <u>varlık toplamına oranı</u> veya b) İşlemin değerinin yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranı veya c) Devredilecek veya kiraya verilecek veya üzerinde aynı hak tesis edilecek mal varlığı unsurunun son yıllık finansal tablolara göre elde edilen gelire katkısının, son yıllık finansal tablolardaki gelirlere oranının <u>%50 den fazla olması durumudur. Kiraya verme işlemlerinde ve/ veya nakit akışlarının kesin olarak ayrıştırılabildiği diğer işlemlerde işlem tutarı olarak, toplam kira gelir/giderlerinin ve/ veya diğer gelir/giderlerinin indirgenmiş nakit akışı yöntemine göre hesaplanan net bugünkü değeri dikkate alınır. Bu fıkra da belirtilen esaslar çerçevesinde hesaplanan oranların negatif çıkması veya anlamlı olmayacak şekilde yüksek çıkması gibi sebeplerle uygulanabilirliğinin bulunmaması durumunda, sadece uygulanabilir olmayan orana bağlı olarak değerlendirme yapılmaz.</u>	Olası yanlış yorumların önüne geçmek için 6/1-a’daki “ varlık ” ifadesi yerine “ aktif ” teriminin kullanılması önerilmektedir. Tebliğ sonunda veya ilgili her bölümde günlük ağırlıklı ortalama fiyatların “düzeltilmiş” olması gerektiğinin açıklığa kavuşturulması önerilmektedir. (c) bendindeki kriterin başına “İlgili varlığa münhasır gelirin ayrıştırılabilir olması halinde” ifadesinin eklenmesi ile ancak bu durumda kriterin uygulanacağının açıklığa kavuşturulması önerilmektedir. “nakit akışlarının kesin olarak ayrıştırılabildiği diğer işlemlerde işlem tutarı...diğer gelir/giderlerinin indirgenmiş nakit akışı yöntemine göre hesaplanan net bugünkü değeri” ifadesinden ilgili varlığın kullanımı sonucu oluşan nakit akışlarının net bugünkü değerinin dikkate alınması anlaşılmaktadır. Oysa “işlem değeri” belli olduğundan ayrıca bu şekilde değerlendirilmesine gerek olmadığı, gerçek değer açısından karışıklık olabileceği düşünülmektedir. Burada amaç taksitli alımlarda oluşan tutarın hesaplanması ise aşağıdaki şekilde ifade edilmesi önerilmektedir. “Kiraya verme işlemlerinde toplam kira gelir/giderlerinin, alım bedelinin taksitli ödenmesi halinde ise alıma ilişkin nakit akışlarının indirgenmiş nakit akışı yöntemine göre hesaplanan net bugünkü değeri dikkate alınır.”

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 6 – Önemlilik kriteri	<i>(2) 5 inci maddenin birinci fıkrasının (e) bendi çerçevesinde önemlilik kriteri; işlem tutarının kamuya açıklanan son finansal tablolara göre varlık toplamına veya kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolara göre <u>hasılat</u>a veya yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanan <u>ortaklık değerine</u> oranının %50 den fazla olması durumudur</i>	<p>Malvarlığı ediniminin ciro ile ilgili olmayacağı dikkate alınarak, hasılat üzerinden yapılan değerlendirmenin kaldırılması veya 6/1-c'deki gibi hesaplanabilir olması halinde sözkonusu varlıktan bir yıl içinde elde edilmesi beklenen cironun toplam ciroya oranının dikkate alınması önerilmektedir.</p> <p>Diğer taraftan kiralama halinde varlığın öngörülen kullanım süresine göre kira tutarlarının net bugünkü değerinin dikkate alınması halinde sözkonusu oranlar anlamlı olacaktır. Madde ile ilgili önerimiz:</p> <p><i>“5 inci maddenin birinci fıkrasının (e) bendi çerçevesinde önemlilik kriteri; işlem tutarının kamuya açıklanan son finansal tablolara göre <u>aktif toplamına</u> veya yönetim kurulu karar tarihinden önceki altı aylık günlük ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması baz alınarak hesaplanan ortaklık değerine oranının %50 den fazla olması durumudur. <u>Kiralama halinde, varlığın kullanım ömrü dikkate alınarak kira tutarlarının indirgenmiş nakit akışı yöntemine göre hesaplanan net bugünkü değeri dikkate alınır.</u>”</i></p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 6 – Önemlilik kriteri	<i>(3) Birinci ve ikinci fıkralarda belirtilen sınırların altında kalsa dahi her durumda yönetim kurulunun mal varlığının ortaklığın faaliyetleri açısından taşıdığı önemi dikkate alarak değerlendirme yapması gerekmektedir.</i>	Yönetim kuruluna verilen “değerlendirme yapma sorumluluğunun” hangi esaslara göre yerine getirileceğine açıklık getirilmesi önerilmektedir. Aksi halde çok subjektif olan bu ifade herhangi bir işlemin önemli nitelikte olduğu şeklinde iddiaları gündeme getirebilir. Örneğin, SPK’nın bir işlemi önemli nitelikte saymada esas aldığı kriterler yer verilmesi düşünülebilir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 7 Önemli nitelikteki işlemlerin onaylanacağı genel kurullar	<p>(1) Ortaklıkların önemli nitelikteki işlemleri genel kurul onayına sunulur. Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulca alınabilmesi için, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır. <u>Önemli nitelikteki işlemlere, 6102 sayılı Kanunun 436 ncı maddesinin birinci fıkrasına göre taraf olan ortaklar, bu işlemlerin kendileri için kişisel nitelikte sonuç doğurması halinde, söz konusu önemli nitelikteki işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamazlar.</u> Şu kadar ki Tebliğin 5 inci maddesinin birinci fıkrasında yer alan işlemlerden;</p> <p>a) Bölünme suretiyle kurulacak yeni ortaklığın paylarının tamamının bölünen ortaklığa verilmesi, bölünen ortaklığın ortaklarına yeni bir ortaklık kurulması suretiyle bölünme veya aynı ortaklık yapısıyla bölünme,</p> <p>b) Tür değiştirme,</p> <p>c) Sona erme,</p> <p>ç) Faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirme,</p> <p>d) Borsa kotundan çıkma,</p> <p>e) Pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık sayılıp borsada işlem görmek istememesi ve buna bağlı olarak genel kurul toplantısında Kanun kapsamından çıkma kararı alması işlemlerinin onaylanacağı genel kurul toplantıları bundan müstesnadır.</p>	<p>Oy kullanma yasağı konusunda TTK md. 436’ya atıf yapıldığı göz önünde bulundurulduğunda, kişisel nitelikteki iş veya işlem”in tanımının TTK md. 436 ve bu hükmün alındığı ilgili ülke düzenlemelerindeki yaklaşımlar da dikkate alınmalıdır. Burada geniş yorum yapılması halinde, örneğin iki yavru şirketin birleşmesinde ana şirket ilişkili olduğundan her iki şirket genel kurulunda oy kullanamaz gibi katı ve uygulamayı çıkmaza sokan bir yorum ortaya çıkabilecektir. Kanun’un amacının bu tür işlemleri değil, “bireysel çıkarları” olan ve bu çıkarların şirket çıkarları ile örtüşmeyen işlemleri kapsamak olduğu düşünülmektedir. Aksi halde topluluk şirketleri arasındaki birleşmelere ilişkin süreç azınlık pay sahiplerinin tehdidi altına girecek, halka açık şirketlerin daha karlı ve sürdürülebilir gelişimleri için zorunlu olan pek çok yapılanma modeli uygulamaya alınamayacaktır.</p> <p>Bu kapsamda taslakta oy kullanma yasağına tabi işlemlerin herşeyden önce “bireysel çıkar”ın olabileceği durum olarak “Nihai hakim ortağın tek bir gerçek kişi veya birlikte hareket konusunda yazılı bir sözleşme imzalamış olan gerçek kişi grupları olması” halinde doğacağı vurgulanmalıdır. Bunun dışında bireysel çıkar için hareket edildiğini iddia etmek çok anlamlı görülmemektedir.</p> <p>Diğer taraftan, bu maddede sıralanan muaf işlemlerde, tüzel kişiler arası bir işlem olan birleşme işlemlerine de yer verilmesi, ayrıca ayrılma hakkının doğmadığı hallerle birlikte değerlendirilmesi de önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 9 – Ayrılma hakkının kullanımı	<p>5) Ortaklık yönetim kurulu, önemli nitelikteki işlemlerin görüşüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemin ilanından önce;</p> <p>(a) ayrılma hakkı kullanımları sonucunda ortaklığın katlanmak zorunda kalacağı toplam maliyetin belirlenen tutarı aşması veya</p> <p>(b) belirlenen orandan fazla paya sahip veya belirlenen nitelikteki ortakların ayrılma hakkını kullanmayı talep etmesi halinde, genel kurul kararı alınmış olmasına rağmen söz konusu işlemin gerçekleştirilmeyeceğini kararlaştırabilir. <u>Bu durumda; önemli nitelikteki işlemin onayına ilişkin gündem maddesi ile birlikte bu işleme ilişkin önceden belirlenen şartların genel kurul gündeminde açıklanmış olması ve işlemin onayına ilişkin gündem maddesinden sonra ayrı bir gündem maddesi ile işlemde vazgeçilebileceğinin belirtilmesi zorunludur.</u></p>	<p>Genel kurul anında muhalefet şerhi yazdıran tüm pay sahiplerinin ayrılma hakkını kullanıp kullanmayacakları bilinemeyeceğinden, şirkete bu konuda karar verebilmesi için genel kurulda şartlı karar alınmasına imkan sağlanması önerilmektedir. Aksi halde gerçekleşme olasılığı olan bir işleme genel kurul anındaki sınırlı bilgi ile karar verilmiş olunacaktır. Bu sebeple önerimiz ilgili kısmın aşağıdaki şekilde düzenlenmesidir:</p> <p><u>“Bu durumda; önemli nitelikteki işlemin onayına ilişkin gündem maddesi ile birlikte bu işleme ilişkin önceden belirlenen şartların genel kurul gündeminde açıklanmış olması ve işlemin onayına ilişkin gündem maddesinden sonra ayrı bir gündem maddesi ile öngörülen koşulların gerçekleşmesi halinde işlemde vazgeçilmesi hususunda yönetim kuruluna yetki verilmesi hususunun onaya sunulması zorunludur.</u></p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 9 – Ayrılma hakkının kullanımı	<p>(6) Ayrılma hakkının kullanılmasına ilişkin işleyiş süreci ve birim pay bedeli, Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanır. Ayrılma hakkının kullanımını temin etmek için ortaklık tarafından hazırlanacak form genel kurul gündemiyle birlikte kamuya duyurulur. Ortaklık, sadece genel kurul toplantı tarihinden itibaren on iş günü sonuna kadar kendisine ulaşan noter tasdikli formlara ilişkin hak sahiplerine, <u>formların kendisine ulaşmasından itibaren en geç beş iş günü içerisinde ilgili payların ortaklığa devri karşılığında ödemeyi yapar.</u></p>	<p>Madde 9’un 5’nci fıkrasındaki önerimizin kabul edilmesi halinde, genel kurul tarafından onaylanacak olan ayrılma hakkı kullanımı için öngörülen limite ulaşıp ulaşılmadığı ancak ayrılma hakkı taleplerinin genel kurulu izleyen on işgünü içinde şirkete iletilmesi ile anlaşılabilir. Bu nedenle payların devrinin, bu sürenin bitimini takip eden 5 işgünü içinde gerçekleşmesi şeklinde düzeltme yapılması önerilmektedir.</p> <p><u>Ortaklık, sadece genel kurul toplantı tarihinden itibaren on iş günü sonuna kadar kendisine ulaşan noter tasdikli formlara ilişkin hak sahiplerine, bu sürenin bitiminden itibaren en geç beş iş günü içerisinde ilgili payların ortaklığa devri karşılığında ödemeyi yapar.</u></p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 9 – Ayrılma hakkının kullanımı	<i>(8) Ayrılma hakkı, grup ayırımına bakılmaksızın sahip olunan payların tamamı için kullanılır.</i>	Olası yanlış yorumların önüne geçmek için bu zorunluluğun ayrılma hakkını kullanmak isteyen ortak için olduğunu belirtmekte yarar görülmektedir. “(8) Ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahipleri, bu hakkı grup ayırımına bakılmaksızın sahip oldukları payların tamamı için kullanmak zorundadır.”

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 10 - Ayrılma hakkı kullanım fiyatı	<i>(4) Ayrılma hakkı kullanım fiyatının adil ve makul olmadığına ilişkin olarak ortakların genel hükümler uyarınca dava açma hakları saklıdır.</i>	Farklı yorumlara neden olabileceğinden, Kanunen var olan bu hakkın tekraren açıklanmasına gerek olmadığı düşünülmektedir. Aksi halde, Kanun’a uygun olarak belirlenen fiyat için de adil ve makul olmadığı gerekçesi ile dava açılması gündeme gelebilecektir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 11 – Önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi	<i>(1) 5 inci maddenin birinci fıkrasında sayılan önemli nitelikteki işlemlerden (ç), (f) ve (d) bentlerinde yer alan önemli nitelikteki işlemlerde, bu işlemlerden yararlanacak olan gerçek veya tüzel kişiler tarafından pay alım teklifinde bulunulması zorunludur. Bu durumda pay alım teklifi fiyatı bu Tebliğin dokuzuncu maddesindeki esaslar çerçevesinde belirlenir.</i>	Kottan çıkma süreci madde 8’de detaylı açıklandığından burada tekrar edilmesi karışıklığa yol açabilir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 11 – Önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi	<p>(4) Pay alım teklifi zorunluluğunu yerine getirecek kişi pay alım teklifinin gerçekleşmesini,</p> <p>(a) pay alım teklifi zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunda katlanmak zorunda kalacağı toplam maliyetin belirlenen tutarı aşması veya</p> <p>(b) belirlenen orandan fazla veya az paya sahip veya belirlenen nitelikteki ortakların paylarının alınması veya alınmaması şartına bağlayabilir.</p> <p>Söz konusu şartlara ilişkin ayrıntılara, payların ve bedelin blokajına ve takas hükümlerine Kurulca onaylanmış pay alım teklifi bilgi formunda yer verilir. Bu durumda; önemli nitelikteki işlemin onayına ilişkin gündem maddesi ile birlikte bu işleme ilişkin önceden belirlenen şartların genel kurul gündeminde açıklanmış olması ve işlemin onayına ilişkin gündem maddesinden sonra ayrı bir gündem maddesi ile işlemden vazgeçilebileceğinin belirtilmesi zorunludur</p>	<p>11/4 nolu bent ile tanınmak istenen hak için ayrılma hakkı doğmayacağından, muhalefet şerhi bildirimi yapılmayacağından genel kurul prosedürü ile birlikte uygulanması güç olacağından aşağıda farklı bir sistem önerilmektedir:</p> <p>“(4) Pay alım teklifi zorunluluğunu yerine getirecek kişinin pay alım teklifinin gerçekleşmesini,</p> <p>(a) pay alım teklifi zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunda katlanmak zorunda kalacağı toplam maliyetin belirlenen tutarı aşması veya</p> <p>(b) belirlenen orandan fazla veya az paya sahip veya belirlenen nitelikteki ortakların paylarının alınması veya alınmaması şartına bağlamak istemesi halinde pay alım teklifi genel kurul öncesinde yapılır.</p> <p>Bu durumda, yukarıda açıklanan şartlara ilişkin ayrıntılara; ayrılma hakkını doğuran işlem, ayrılma hakkı yerine pay alım teklifinde bulunulacağı, teklifte kullanılacak fiyat ve ne şekilde hesaplandığına ilişkin bilgilere; payların ve bedelin blokajına ve takas hükümlerine, pay alım teklifi sonucunda önemli nitelikteki işlem için genel kurul kararı alınması halinde ayrıca ayrılma hakkı veya pay alım teklifi zorunluluğu doğmayacağı hususuna Kurulca onaylanmış pay alım teklifi bilgi formunda yer verilir.</p> <p>Pay alım teklifi talep toplama yoluyla en az 10 işgünü en fazla 20 işgünü olarak belirlenir. Süre sonunda toplanan talepler belirlenen şartların oluşumunu sağlamaz ise, talep toplama süresinin bitiminden itibaren 3 işgünü içinde talepte bulunanların payları teklif eden tarafından satın alınır ve önemli nitelikteki işlem ancak bundan sonra genel kurul onayına sunulabilir.”</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 12 - Ayrılma hakkının doğmadığı haller	<p>(1) Aşağıda belirtilen önemli nitelikteki işlemler için bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde ayrılma hakkının doğmadığı kabul edilir;</p> <p>e) Bölünen ortaklığın ortaklık yapısının korunduğu yeni ortaklık kurulması suretiyle bölünme işlemleri ile devralan açısından birleşme sonrası yapılan sermaye artırımında oy haklarına sahip payların %25 den fazla artmadığı birleşme işlemleri,</p>	<p>Tebliğ’in 7/a maddesine paralel olarak bölünme işlem türlerinin genişletilmesi aşağıdaki şekilde revize edilmesi önerilmektedir:</p> <p>e) Bölünme suretiyle kurulacak yeni ortaklığın paylarının tamamının bölünen ortaklığa verilmesi, bölünen ortaklığın ortaklarına yeni bir ortaklık kurulması suretiyle bölünme veya aynı ortaklık yapısıyla bölünme işlemleri ile devralan açısından birleşme sonrası yapılan sermaye artırımında oy haklarına sahip payların %25 den fazla artmadığı birleşme işlemleri,</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 12 - Ayrılma hakkının doğmadığı haller	<p>(1) Aşağıda belirtilen önemli nitelikteki işlemler için bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde ayrılma hakkının doğmadığı kabul edilir;</p> <p>g) Önemli nitelikteki işlemin ortaklığın fiili faaliyet konusunu teşkil eden işlemler,</p> <p>ğ) Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının yaptıkları işlemler,</p> <p>h) Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerinde yer alan varlıkları kiraya vermesi,</p> <p>ı) Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerinde yer alan varlıklar üzerinde III.48.1 sayılı Tebliğ hükümleri çerçevesinde aynı hak tesis edilmesi.</p> <p>i) Ortaklıkların kemdi tüzel kişilikleri adına ve finansal tablolarında tam konsolidasyona dahil ettikleri ortaklıklar lehine malvarlığı üzerinde aynı hak tesis etmesi.</p>	<p>(ğ), (h) ve (ı) bendindeki açıklamaların (g) bendinde kapsandığı düşünülmektedir. Aksi halde girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının portföyleri üzerinde yaptıkları işlemler ve portföylerinde yer alan şirketlerle olan işlemlerin de, kendi özel düzenlemelerinde ilkeler ve işlem esasları belirlendiğinden, istisna kapsamına alınması önerilmektedir.</p> <p>(i) bendi ile ilgili olarak oransal yükümlülüğe girilmesi kaydıyla iş ortaklıkları ve iştirakler için de istisna tanınması önerilmektedir.</p> <p><i>“Ortaklıkların kemdi tüzel kişilikleri adına ve finansal tablolarında tam konsolidasyona dahil ettikleri ortaklıklar ile hissedarlıkları ile orantılı olmaları kaydıyla iş ortaklıkları ve iştirakleri lehine malvarlığı üzerinde aynı hak tesis etmesi.”</i></p>

Madde No	Taslak	Görüş
MADDE 12 - Ayrılma hakkının doğmadığı haller	-	<p>Uygulanabilirliğin sağlanabilmesi ve şirketlerin stratejik planlarının yerine getirilmesinde engel teşkil etmemesi için yatırımcının korunması açısından sorun olarak görülmeyen aşağıdaki durumlarda da ayrılma hakkının doğmaması önerilmektedir:</p> <ul style="list-style-type: none"> - %100 bağlı ortaklıklarla yapılan tüm işlemler için ayrılma hakkı doğmaz. - Önemli nitelikteki işlemin kamuya ilk açıklanmasından sonra pay edinilmesi halinde, bu paylar için ayrılma hakkı doğmaz. (Kamuya açıklandıktan sonra alım yapan kişileri korumanın Kanun’un amacı ile örtüşmediği, bu kişilerin işlemi bilerek piyasa fiyatı üzerinden alım yaptıkları düşünülmektedir. Bilakis bu tür bir mekanizma olmazsa manipülatif hareketlere zemin hazırlanacağı görülmektedir. Genel kurul öncesi satan ortak ise oluşan fiyat üzerinden satmayı zaten kabullenmiştir. Halihazırda da genel kurula katılarak ayrılma hakkı kullanması mümkün olmadığından ayrıca bir korumaya gerek bulunmamaktadır. Kanun’un amacının ayrılma hakkının maksimum kullanımı değil, zarar gören yatırımcıların korunmasını sağlamak olduğu dikkate alınarak, bu istisnaya yer verilmesi önerilmektedir) - TTK 376 ncı maddesi kapsamında ara bilanço düzenlemek zorunda olan halka açık ortaklıkların düzenleyecekleri ara bilançodan aktiflerin, şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediğinin anlaşılması hâlinde, birleşmeye esas finansal tablolara göre TTK 376 ncı maddesi kapsamından çıkılmasını sağlayacak birleşme/bölünme işlemleri, bu tür birleşmeler halka açık şirket ortaklarının lehine olacağından ayrılma hakkının doğmaması önerilmektedir. - Dolaşımda bulunan pay grubu dışındaki pay gruplarında yer alan paylar için ayrılma hakkı doğmaz. Türk Ticaret Kanununda yer alan hükümler saklıdır. Dolaşımda bulunmayan pay gruplarına sahip stratejik ortaklarla ilişkiler pay sahipleri arasında imzalanan sözleşmelerde ve TTK genel hükümleri ile düzenlendiğinden, SPK tarafından bu paylara ilişkin düzenleme yapılması anlamlı görülmemektedir. SPK’nın amacının dolaşımda bulunan paylara sahip ortakların haklarının korunması olduğu, stratejik ortak olanların üstlendikleri riskleri zaten yeterince değerlendirdikleri ve pay sahipleri sözleşmeleri ile korudukları dikkate alındığında, SPK düzenlemeleri ile ilave haklar tanınmasının bu yapıların dengesini halka açık şirket aleyhine bozacağı düşünülmektedir. - İşlemin şirket aleyhine olmadığının en az iki bağımsız uzman kuruluş tarafından tespit edilmesi halinde ayrılma hakkı doğmaz.