

İstanbul, 6 Haziran 2013
Ref: Nİİ/mo: 13-1292

Sayın Kemal KARAHAN
Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Başkanı
T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu

TÜSİAD
AVRUPA İŞ DÜNYASI
KONFEDERASYONU
BUSINESSEUROPE
ÜYESİDİR

Konu: Birleşme ve Bölünme İşlemleri Tebliği Taslağı'na İlişkin TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Görüşleri

Sayın KARAHAN,

Malumlarınız üzere, TÜSİAD Ekonomik ve Mali İşler Komisyonu bünyesinde faaliyet göstermekte olan Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu, ülkemiz sermaye piyasalarının gelişmesine ve dünya standartlarına uygun hale gelmesine ilişkin çalışmalarını, ilgili kurum ve kuruluşlarla görüş alışverişinde bulunarak, uzun yıllardır sürdürmektedir.

TÜSİAD olarak sermaye piyasalarının eksiksiz ve etkin bir şekilde işlemesi ve gelişmesi açısından, günümüz ihtiyaç ve koşullarına yanıt verebilmek amacıyla “Sermaye Piyasası Kanunu'nun” alt düzenlemelerin geniş bir katılımı ile istişare içinde ele alınmasının yerinde ve çok olumlu olduğunu düşünmekteyiz. Mevcut makroekonomik koşullar ve İstanbul Finans Merkezi hedefi çerçevesinde Türkiye ekonomisinde finansal derinliğin artırılmasının ihtiyacı değerlendirildiğinde, söz konusu adımın önemi ve değeri daha da iyi anlaşılmaktadır. Ülkemiz ekonomisinin böylesi önemli bir gelişme döneminde, finansal derinliğin artırılması konusuna çalışmalarımızda temel bir tema olarak özel yer vermemiz itibarıyla, alt düzenlemelere olanaklarımız ve tecrübemizin izin verdiği en üst seviyede katkı sağlama arzusu ve gayreti içindeyiz.

Bu kapsamda Çalışma Grubumuz Birleşme ve Bölünme İşlemleri Tebliği Taslağı'nı detaylı bir şekilde incelemiş ve ekli görüşlerimiz oluşturulmuştur. Birleşme ve bölünme işlemleri şirketlerin faaliyetlerinin etkin olarak yürütülmesi, organizasyonel etkinliğin sağlanması, finansal yapılarının güçlendirilmesi, dolayısıyla sürdürülebilir gelişmeleri için ihtiyaç duyulan araçların başında gelmektedir. Bu nedenle tüm paydaşlarının haklarının korunmasını sağlayacak şekilde, mümkün olan en basit süreçlerle bu işlemlerin gerçekleştirilebilmesine zemin hazırlanması gerektiği düşünülmektedir. Bu açıdan, Taslak Tebliğ'de yer alan bazı hususları özellikle dikkatinize sunmak isteriz.

6362 sayılı Kanun ile zorunlu hale getirilen, ancak Kurulunza bu hususta istisna tanıma yetkisi verilen Ayrılma Hakkı'nın “önemli nitelikte işlem” tanımına giren birleşme ve bölünme işlemlerinin tamamında uygulanması, kurumsal gelişim için zorunlu görünen bu işlemlerin yapılabiliğinde büyük engel olarak görülmektedir.

Taslakta ayrılma hakkının uygulanmayacağı durumlar için bir takım istisnalar sıralanmış olmakla birlikte, bu istisnaların kötüye kullanımları engellemede yeterli olmayacağı düşünülmektedir. Birleşme ve bölünme işlemlerinde yapılan genel kurulda olumsuz oy kullanan her bir ortak, başka hiçbir koşul aranmaksızın paylarını işlemin ilk

İstanbul

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

Ankara

İran Caddesi No: 39/4
Gaziosmanpaşa 06700
Ankara - Türkiye
T +90 (312) 468 10 11
F +90 (312) 428 86 76
E ankoffice@tusiad.org

Brüksel

Avenue des Gaulois, 13
B - 1040 Brussels
T +32 (2) 736 40 47
F +32 (2) 736 39 93
E bxoffice@tusiad.org

Washington, D.C.

2101 L Street NW, Suite 800
Washington, DC 20037 - USA
T +1 (202) 776 77 70
F +1 (202) 776 77 71
E usoffice@tusiad.org

Berlin

Märkisches Ufer, 28
Berlin 10179 Germany
T +49 (30) 28 878 6300
F +49 (30) 28 878 6399
E berlinoffice@tusiad.org

Paris

33, rue Galilée 75116
Paris - France
T +33 (1) 44 43 55 35
F +33 (1) 44 43 55 46
E parisoffice@tusiad.org

Pekin

European Union Chamber of
Commerce in China
Beijing Lufthansa Centre
Office C-319, 50 Liangmaqiao Road
Chaoyang District Beijing 10025 P.F
T +86 (10) 6462 2066 ext. 65/51
F +86 (10) 6462 320
E tusiad.china@europeancommerce.org

www.tusiad.org

açıklanmasından önceki 30 günlük borsa ağırlıklı ortalama fiyatı üzerinden ortaklığa satabilecektir.

Ayrılma hakkının bu şekilde yapılandırılması, özellikle bu işlemde bağımsız olarak düşen eğilimli piyasalarda kötüye kullanımlara ve halka açık şirketin zararının doğmasına neden olacaktır. Şöyle ki, işlemin açıklanma tarihi ile genel kurul tarihine kadar geçen süre en az 30 gün, SPK inceleme süreci ile birlikte 1,5-2 ay olmak zorundadır. Bu süreçte piyasa dinamikleri olumsuz yönde gelişirse, işlem açıkça şirketin lehine olsa dahi, yatırımcılar sırf fiyat düşüşünün etkisinden kaçmak için ayrılma hakkını kullanacak ve hem şirketi hem de şirkette kalan diğer yatırımcıları zarara uğratacaklardır. Her ne kadar Taslak'ta ayrılma hakkı maliyetinin belirlenen ve kamuya açıklanan sınıra ulaşması halinde; şirkete işlemde vazgeçme imkanı getirilse de, bu imkan şirketin gelişmesi için zorunlu olan işlemlerin yapılmasını sağlamamaktadır. Bu haliyle taslak hem kötüye kullanımlara, hem de manipülatif hareketlere zemin hazırlamaktadır. Bu nedenle ayrılma hakkı esasen kural olarak değil, yatırımcıların haklı gerekçeleri olması halinde tanınmalıdır.

Kurulunuza verilen ayrılma hakkının doğmadığı hallerin belirlenmesi yetkisi çerçevesinde bir diğer önerimiz, bağımsız iki kuruluş tarafından işlemin şirket aleyhine sonuç doğurmayacağına tespiti halinde ayrılma hakkının doğmaması şeklindedir. Bu durumda, bağımsız iki kurum daha koruyucu görev üstlenmektedir.

Olası riskleri azaltmak için bir diğer önerimiz ise, ayrılma hakkının, ancak ilgili bilginin kamuya açıklandığı gün pay sahibi olanlar tarafından kullanılabilmesi ve kullanım kararının en geç işlemin açıklanmasını takip eden 2 veya 3 gün içinde şirkete bildirme zorunluluğu getirilmesidir. Bu bildirimde bulunan kişi genel kurula katılarak olumsuz oy kullanmasa bile, şirketin ilgili payları belirlenen fiyattan bu pay sahibine satma hakkı olmalıdır. Böylece en azından piyasa riski dolayısıyla ayrılma hakkının kullanılmasının ve sürecin manipülatif olarak kullanılmasının bir ölçüde önüne geçilmiş olabilecektir.

Ayrılma hakkı ile ilgili bir diğer önemli konu da, stratejik ortaklar için ayrılma hakkı tanınmaması yönündeki önerimizdir. Dolaşımda bulunmayan pay gruplarına sahip stratejik ortaklarla ilişkiler pay sahipleri arasında imzalanan sözleşmelerde ve Türk Ticaret Kanunu'nun genel hükümleri ile düzenlendiğinden, SPK tarafından bu paylara ilişkin düzenleme yapılması anlamlı görülmemektedir.

Son olarak özellikle vurgulamak istediğimiz bir diğer konu, TTK'nın 436'ncı maddesinin birinci fıkrasına göre taraf olan ortakların, bu işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamamalarına ilişkin düzenlemenin uygulama esaslarının belirsizliğidir. TTK'nın 436 maddesi uyarınca oy yasağının getirildiği "kişisel nitelikteki iş veya işlem" in tanımının, işbu Tebliğ'de verilmesinin muhtemel tereddütlerin önleyeceği düşünülmektedir. 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. Burada Kanun'un amacının bu tür işlemleri değil, bireysel çıkarları olan ve bu çıkarların şirket çıkarları ile örtüşmediği 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.

İstanbul

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

Ankara

İran Caddesi No: 39/4
Gaziosmanpaşa 06700
Ankara - Türkiye
T +90 (312) 468 10 11
F +90 (312) 428 86 76
E ankoffice@tusiad.org

Brüksel

Avenue des Gaulois, 13
B - 1040 Brussels
T +32 (2) 736 40 47
F +32 (2) 736 39 93
E bxloffice@tusiad.org

Washington, D.C.

2101 L Street NW, Suite 800
Washington, DC 20037 - USA
T +1 (202) 776 77 70
F +1 (202) 776 77 71
E usoffice@tusiad.org

Berlin

Märkisches Ufer, 28
Berlin 10179 Germany
T +49 (30) 28 878 6300
F +49 (30) 28 878 6399
E berlinoffice@tusiad.org

Paris

33, rue Galilée 75116
Paris - France
T +33 (1) 44 43 55 35
F +33 (1) 44 43 55 46
E parisoffice@tusiad.org

Pekin

European Union Chamber of
Commerce in China
Beijing Lufthansa Centre
Office C-319, 50 Liangmaqiao Road
Chaoyang District Beijing 10025 P.F
T +86 (10) 6462 2066 ext. 65/51
F +86 (10) 6462 320
E tusiad.china@europeancommerce.org

Alt düzenlemelere ilişkin görüş ve önerilerimizi ekte değerlendirmelerinize takdim eder ve taslağa ilişkin olarak yürüttüğünüz işbirliği ve görüş alış-verişi süreci için TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu adına şükranlarımı sunarım.

Saygılarımla,

(Orijinali İmzalıdır)

Nevin İmamoğlu İpek
TÜSİAD
Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı

Ekler:

Birleşme ve Bölünme İşlemleri Tebliği Taslağı'na İlişkin TÜSİAD Görüşü

İstanbul

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

Ankara

İran Caddesi No: 39/4
Gaziosmanpaşa 06700
Ankara - Türkiye
T +90 (312) 468 10 11
F +90 (312) 428 86 76
E ankoffice@tusiad.org

Brüksel

Avenue des Gaulois, 13
B - 1040 Brussels
T +32 (2) 736 40 47
F +32 (2) 736 39 93
E bxloffice@tusiad.org

Washington, D.C.

2101 L Street NW, Suite 800
Washington, DC 20037 - USA
T +1 (202) 776 77 70
F +1 (202) 776 77 71
E usoffice@tusiad.org

Berlin

Märkisches Ufer, 28
Berlin 10179 Germany
T +49 (30) 28 878 6300
F +49 (30) 28 878 6399
E berlinoffice@tusiad.org

Paris

33, rue Galilée 75116
Paris - France
T +33 (1) 44 43 55 35
F +33 (1) 44 43 55 46
E parisoffice@tusiad.org

Pekin

European Union Chamber of
Commerce in China
Beijing Lufthansa Centre
Office C-319, 50 Liangmaqiao Road
Chaoyang District Beijing 10025 P.F
T +86 (10) 6462 2066 ext. 65/51
F +86 (10) 6462 320
E tusiad.china@european-chamber.org

www.tusiad.org

TÜSİAD

BİRLEŞME VE BÖLÜNME İŞLEMLERİ TEBLİĞİ TASLAĞI'NA İLİŞKİN GÖRÜŞLER

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 4 – (1) ve (2) Kurula başvuru	<p>“(1) Birleşme/Bölünme işlemine başlanılabilmesi için anılan işlemlere taraf şirketlerin yetkili organlarının karar alması gereklidir.”</p> <p>(2) Birleşme işlemi için bu Tebliğ'in 1 numaralı ekinde, bölünme işlemi için ise bu Tebliğ'in 2 numaralı ekinde yer alan belgelerle, birleşme sözleşmesi/bölünme sözleşmesi/bölünme planı ve Duyuru Metni için onay almak amacıyla Kurul'a başvurulması zorunludur.”</p>	<p>Halen yürürlükteki tebliğde işleme başlama aşamasında yönetim kurulu kararı alınmasının yeterli olduğu açıkça vurgulanmaktadır. Taslak'ta da bu hususa değinilmesi olası yanlış anlamaları engelleyecektir. Özellikle birleşme ve bölünme işlemleri “önemli nitelikte işlem” olarak tanımlandığından, farklı yorumlar oluşabilecektir. Düzenlemede alınacak ilk kararda yetkili organın hangisi olduğunun açıklanması, bağımsız üye onayı gerekip gerekmediğinin belirtilmesi önerilmektedir.</p> <p>Taslakta başvuru belgelerine atıf yapılmakla birlikte, ekte bu liste yer almadığından değerlendirme yapılamamıştır.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 5 – Finansal Tablolar	<p>(1) Birleşme/Bölünme işlemlerinde yapılacak değerlendirmelerde ve değerlemelerde sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçirilmiş yıllık finansal tabloların esas alınması gerekmektedir.</p> <p>(2) Birleşme/Bölünme işlemine esas alınan finansal tabloların kamuya açıklanma tarihi ile Kurul onay tarihi arasındaki sürenin, 18 haftayı aşması halinde veya birleşme/bölünme işlemine esas alınan finansal durum tablosu tarihinden sonra birleşmeye/bölünmeye taraf şirketlerin malvarlıklarında önemli değişiklikler meydana gelmiş ise, birleşme/bölünmelerde sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde hazırlanmış ve özel bağımsız denetimden geçmiş <u>altı aylık ara dönem</u></p>	<p>Birleşme işleminin yıllık finansal tablolarla, bu tabloların ilan tarihinden itibaren Kurul onay tarihi 18 haftayı aşarsa 6 aylık finansal tablolarla birleşme yapılması öngörülmektedir.</p> <p>Taslak finansal raporlama tarihlerini esas alırsak;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Yıllık finansal tablolar hesap dönemini takip eden 8 hafta içinde açıklanmalıdır. - Bunu izleyen 18 haftayı da eklersek, hesap döneminden sonra 26.haftadan itibaren altı aylık finansallar üzerinden birleşilebilecektir. - Oysa 6 aylık finansalların ilan tarihi hesap döneminden itibaren 33. Haftaya kadar sarkabilecektir (26. hafta 30 Haziran haftasına denk geleceğinden, taslak finansal raporlama tebliğindeki 7 hafta eklenerek ulaşılmıştır.) <p>Bu durumda 26. Hafta ile 33. Hafta arasında Kurul'un başvuru sonuçlandırması</p>

finansal tablolar esas alınarak yeniden değişim oranı hesaplanır. Bu durumda değerlendirme raporu da yenilenir. Birleşme/Bölünme işlemi için her durumda bu işleme esas alınan finansal tabloların kamuya açıklanma tarihinden itibaren en geç sekiz hafta içinde Kurula başvurulması zorunludur.

mümkün olmayacak veya bu dönemde mutlaka beklemeye girilecektir.

Diğer taraftan finansal tabloların ilanından itibaren en geç 8 hafta içinde SPK'ya başvuru zorunluluğu da getirildiğinden yıllıklar için 16. Haftadan sonra (Nisan ortaları) 6 aylık finansalların açıklanacağı 34. Haftaya kadar SPK'ya başvuru yapılması mümkün olmayacaktır.

Şirketlerin planlamalarını uygun zamanda yapabilmeleri için Kurul'un karar tarihine değil, Kurul'a başvuru tarihine atıf yapılması; bunun için de 6 aylık finansallar için tam kapsamlı bağımsız denetim istendiğinden dönem sonuna en az 8 hafta eklenerek, 26 + 8 = 34. haftadan itibaren yapılacak başvurularda 6 aylık finansal tabloların talep edilmesi önerilmektedir.

Ayrıca borsa şirketleri için, kamuya açıklanan finansal bilgilerle tutarlı olarak 6 aylıkların sınırlı denetiminin yeterli görülmesi önerilmektedir. TTK 144/2 de paralel bir şekilde işlemlerin kolaylaştırılması için hazırlanacak bilançoda fiziki envanter sayımı gibi hususların gerekli olmadığını vurgulamıştır. Benzer kolaylığın SPK düzenlemelerinde de sağlanması önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6– (1) Değerleme Raporu ve Değerleme Kuruluşlarında Aranılan Kriterler	<i>(1) Birleşme/Bölünme işlemlerinde işleme taraf şirketlerin veya malvarlıklarının ve değişim oranlarının tespiti amacıyla değerlendirme raporu hazırlanır. Değişim oranının bir olduğu ve bölünme konusunun gayrimenkul ile gayrimenkullerin bütünleyici parçaları, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule bağlı haklar olduğu durumlarda gayrimenkul ekspertiz raporuna ek olarak değerlendirme raporu aranmaz.</i>	Maddenin ikinci cümlesinde “ Değişim oranının bir olduğu ” ifadesi kastedilen durum anlaşılamamaktadır. Sadece bölünme suretiyle yeni şirket kurulması halinde oranın 1 olmasının kastedildiği düşünülmektedir. Konunun netleştirilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6– (2) Değerleme Raporu ve Değerleme Kuruluşlarında Aranılan Kriterler	<i>(2) İşleme konu gayrimenkul ile gayrimenkullerin bütünleyici parçaları, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule bağlı haklar, Kurulun gayrimenkul değerlemesine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde değerlemeye tabi tutulur ve gayrimenkul ekspertiz raporuna bağlanır.</i>	Birleşme ve bölünmelerin tamamında her durumda devredilen varlıklar içinde gayrimenkul varsa değerlendirme yapılması gerekir gibi bir sonuç çıkmaktadır. Ancak iki şirketin birleşmesinde rayiç değere göre birleşme oranı hesaplanmıyorsa, buna ihtiyaç olmamalıdır. Yükümlülüğün sadece gayrimenkullerin bölünmeye konu edilmesi hali ile birleşme oranının rayiç değere göre net aktiflere göre hesaplanması halinde getirilmesi önerilmektedir. Benzer şekilde aynı maddenin 5. fıkrası da her türlü birleşme ve bölünme için geçerli olmamalıdır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6– (3) Değerleme Raporu ve Değerleme Kuruluşlarında Aranılan Kriterler	<p>(3) <i>Bu maddenin ikinci fıkrası dışındaki değerlendirme hizmetlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri esas alınır. Bu kapsamda verilecek değerlendirme hizmeti;</i></p> <p>a) <i>Ayrı bir kurumsal finansman bölümü bulunan,</i></p> <p>b) <i>Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerine ve bu süreçlerin kontrolüne ilişkin esaslar ile değerlendirme çalışmaları sırasında izlenecek prosedürleri yazılı olarak belirlemiş olan,</i></p> <p>c) <i>Değerleme faaliyeti ile ilgili iş ve işlemlerin yürütülmesini sağlayabilecek nitelikte, mekan, know-how, teknik altyapı ve yeterli sayıda personeli bulunan,</i></p> <p>ç) <i>Değerleme çalışmasını talep eden ortaklık ile doğrudan veya dolaylı olarak sermaye, yönetim veya denetim ilişkisi bulunmayan,</i></p> <p>Kurulca belirlenen nitelikteki aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankaları tarafından yerine getirilecektir.</p>	<p>Mevcut uygulamaya paralel belli nitelikteki bağımsız denetim şirketlerine ve danışmanlık şirketlerine de yer verilmesi önerilmektedir. Değerlemenin salt aracı kurum, yatırım bankası ve kalkınma bankasına bırakılmasının uygun olmadığı düşünülmektedir. Şöyle ki;</p> <p>Dünyada bu yönde zorlayıcı bir uygulama bulunmamaktadır. Gelişmiş piyasalarda salt değerlendirme üzerine uzmanlaşmış kurumlar bulunup, değerlendirme işlemi genellikle bu kurumlar tarafından yerine getirilmektedir. Ülkemizde de buna benzer emsal düzenleme ihtiyacı bulunmaktadır.</p> <p>Aracı kurum, yatırım bankası ve kalkınma bankasının, her ne kadar arada sıkı kurallar bulursa da, ilişkili birimleri borsada aktif olarak alım satım yapmaktadır. Bu nedenle halka açık ortaklıklar, değerlendirme esnasında henüz kamuya açıklanmamış bilgilerin değerlendirme yapan kuruluş ile paylaşılması ve bu bilgilerin piyasaya sızma riski nedeniyle, değerlendirme işlemini daha çok bağımsız denetim şirketlerinin bunlardan ayrı bir şekilde örgütlenen kurumsal finansman birimleri ile yapmayı tercih etmektedirler.</p> <p>Bu nedenle, aracı kurum, yatırım bankası ve kalkınma bankasının yanı sıra bağımsız denetim kuruluşlarının kendilerinden ayrık bir şekilde örgütledikleri kurumsal finansman şirketlerinin de değerlendirme faaliyetinde bulunmaya devam etmesinin önemli olduğu düşünülmektedir. Hatta diğer ülkelerde ilgili otoriteler tarafından yetkilendirilen kişi ve değerlendirme kuruluşlarının ve bunların Türkiye'deki temsilcilerinin de kapsama alınması önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6– (7) Değerleme Raporu ve Değerleme Kuruluşlarında Aranılan Kriterler	<p><i>Değerleme raporlarında asgari olarak; değerlendirme uzmanı/uzmanlarının kimliği ve rapor tarihi; müşterinin kimliği; talimatlar, değer takdirinin tarihi, değerlemenin amacı ve planlanan kullanımı; değer tipi ve tanımı da dâhil olmak üzere değerlendirme esasları; değişim oranları, artırılacak/azaltılacak sermaye tutarı; değerlemeye tabi tutulacak mülkiyet menfaatleri veya haklarının kimliği, süresi ve yerleri; inceleme tarihi ve kapsamı; değerlemeyi geliştirmek amacıyla kullanılan çalışmanın kapsamı; her tür varsayım ve sınırlayıcı şart ve her tür özel, olağandışı veya olağanüstü varsayımlar; değerlemenin düzenlemelere ve gerekli açıklamalara uygun olarak yapılmış olduğunu belirten bir uygunluk bildirim ve değerlendirme uzmanının mesleki ehliyeti ve imzasına yer verilmesi gerekmektedir.</i></p>	<p>Hazırlanan değerlendirme raporunda, raporu hazırlayan uzmanın kimliği ve imzasına yer verilerek bireysel olarak sorumlu tutulması istenmiştir. Değerleme raporundan uzman yerine uzmanın bağlı olduğu kurumun sorumlu tutulmasının, kurumun uzmana rücu etmesinin kendi değerlendirmesine bırakılmasının daha uygun olacağı, bu kapsamda sorumluluk esaslarının tebliğde netleştirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 8– (1) Toplantı nisabı	<i>(1) Birleşme/Bölünme kararlarının genel kurulca kabul edilebilmesi için, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, halka açık ortaklıkların 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. Bu işlemlerde, TTK nın 436 ncı maddesinin birinci fıkrasına göre taraf olan ortaklar bu işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamazlar. Bu fıkrafta belirtilen nisapları hafifleten esas sözleşme hükümleri geçersizdir.</i>	<p>TTK md. 436'ya atıf yapıldığı göz önünde bulundurulduğunda, TTK md. 436 uyarınca oy yasağının getirildiği “kişisel nitelikteki iş veya işlem”in tanımının birleşme işlemlerini kapsamaması gerektiği düşünülmektedir. Doktrinde de bu yöndeki yaklaşım benimsenmektedir. Aksi halde topluluk şirketlerinde birleşme/bölünme kararlarının alınması imkansız hale gelebilecektir. Kaldı ki TTK 202/2’de düzenlenen satma hakkı zaten bu yorumun sonucunda azınlığa verilen bir hak olarak görülmekte olup, halka açık şirketlerde de uygulanabilecektir.</p> <p>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. Burada Kanun’un amacının bu tür işlemleri değil, bireysel çıkarları olan ve bu çıkarlarını 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>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 9– (1) Ayrılma Hakkı	<i>(1) Birleşme/Bölünme işlemlerine ilişkin genel kurul toplantılarına katılan ve olumsuz oy kullanarak muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen halka açık ortaklık pay sahipleri paylarını ortaklığa satarak ayrılma hakkına sahiptir. Pay üzerinde intifa hakkı bulunduğu ve oy hakkının intifa hakkı sahiplerince kullanıldığı hallerde intifa hakkı sahibi ayrılma hakkını kullanamaz. Bu durumda pay sahibi ayrılma hakkını kullanmak için genel kurul toplantılarına katılarak ilgili işleme karşı olumsuz oy kullanarak muhalefet şerhini toplantı tutanağına işletmek zorundadır.</i> <i>(2) Pay sahibinin genel kurul toplantısına katılmasına haksız bir biçimde engel olunması, genel kurul toplantısına usulüne uygun davet yapılmaması veya gündemin usulüne uygun bir biçimde ilan edilmemesi hâllerinde, genel kurul kararlarına muhalif kalma ve muhalefet şerhini tutanağa kaydettirme şartı aranmaksızın birinci fıkra hükmü uygulanır.</i> <i>(3) İşlemlerin görüşüleceği genel kurul toplantısının gündeminde, bu kararlara muhalif oy kullanacak pay sahiplerinin ortaklıktan ayrılma hakkının bulunduğu hususu ile bu hakkın kullanılması durumunda</i>	<p>Ayrılma hakkı konusunda TTK 141’e göre pay sahiplerine yeni şirket hissesi veya gerçek değerinin ödenmesi konusunda bir seçim hakkı tanınabilir. Ayrılma hakkının zorunlu tutulması için ise yani hisse yerine değerinin ödenmesinin zorunlu kılınması için ortakların %90’ının onayı gerekir. Bu durumda TTK, zorunluluk değil, ihtiyari olarak bu hakkın tanınmasına imkan verirken, SPK birleşme ve bölünme işlemlerinde haklı gerekçe veya belli bir nisap aranmaksızın, ortaklara ayrılma hakkı tanınmasını zorunlu tutmaktadır.</p> <p>Bu hakkın tebliğde belirlenen değer üzerinden tanınmasının, özellikle bu işlemde bağımsız olarak düşen eğilimli piyasalarda kötüye kullanılması kuvvetle muhtemel görünmektedir. İşlemin açıklanma tarihi ile genel kurul tarihine kadar geçen süre en az 30 gün SPK inceleme sürecini de dikkate alırsak 1,5-2 ay olmak zorunda olduğundan, piyasa olumsuz yönde gelişirse işlem şirketin lehine dahi olsa fiyat düşeceğinden, yatırımcılar sırf fiyat düşüşünün etkisinden kaçmak için ayrılma hakkını kullanacak ve hem şirketi hem de şirkette kalan yatırımcıları zarara uğratacaklardır. Bu haliyle taslak hem kötüye kullanımlara, hem de manipülatif hareketlere zemin hazırlamaktadır. Bu nedenle ayrılma hakkı esasen kural olarak değil, yatırımcıların haklı gerekçeleri olması halinde tanınmalıdır. Nitekim Sermaye Piyasası Kanunu ile ayrılma hakkının doğmadığı hallerin belirlenmesi konusunda Kurul’a yetki</p>

payların ortaklık tarafından satın alınacağı bedel yer alır.

(4) Birleşme/bölünme işlemlerinin gerçekleşmesi, bu işlemin görüşüleceği genel kurul toplantısı sonucuna göre ayrılma hakkı kullanımları sonucunda ortaklığın katlanmak zorunda kalacağı maliyetin belirli bir tutarı aşmaması şartına bağlanabilir. Ancak bu imkandan yararlanabilmek için; azami maliyet tutarının ayrılma hakkı kullanım fiyatı ile birlikte genel kurul gündeminde açıklanmış olması ve genel kurulda, ayrılma hakkı kullanım süresi bitmeden yeni bir genel kurul onayına gerek kalmaksızın işlemde vazgeçme konusunda yönetim kuruluna açıkça yetki verilmiş olması zorunludur.

(5) Ayrılma hakkının kullanılmasına ilişkin işleyiş süreci, fiyat ve ilgili işleme ilişkin alınan yönetim kurulu kararı bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oyu da belirtilmek üzere KAP'ta açıklanır. Payları Borsada işlem görmeyen şirketlerin yönetim kurulu kararı ise Kurulumuz ve ortaklık internet sitesinde açıklanır. Genel kurul toplantısına katılıp da olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahiplerine ortaklık tarafından ayrılma hakkının kullanımını temin etmek için hazırlanacak form genel kurul gündemiyle birlikte kamuya duyurulur. Bu formlar genel kurul toplantı tarihinden itibaren 10 iş günü içinde iadeli taahhütlü ve noter tasdikli olarak ortaklığa gönderilir. Ortaklık, formun kendisine teslimini izleyen 10 iş günü içerisinde payların devri karşılığında ödemeyi yapar. Ödemenin geç yapılması halinde yasal faiz işletilir.

(6) Genel kurulların birleşme ve bölünmeye ilişkin olarak verdikleri kararlar, ayrılma hakkını kullanacak pay sahiplerine yapılacak ödemeler tamamlanmadan tescil edilemez.

(7) Ayrılma hakkı, grup ayırımına bakılmaksızın sahip olunan payların tamamı için kullanılır.

(8) Birleşmede ayrılma akçesi verilmesinin öngörülmesi ayrılma hakkının kullanılmasına engel değildir.

verilmiştir. Bu çerçevede önerimiz, bağımsız iki kuruluş tarafından işlemin şirket aleyhine sonuç doğurmayacağını tespiti halinde ayrılma hakkının doğmaması şeklindedir. Bu durumda, bağımsız iki kurum daha koruyucu görev üstlenmektedir. Bu şekilde doğan istisna için, belli bir süre içinde yatırımcıların başvurusu üzerine Kurul veya mahkeme kararı ile ayrılma hakkının doğması şeklinde ikinci bir kontrol mekanizması da düşünülebilir.

Bir diğer yaklaşım da ayrılma hakkının ancak ilgili bilginin kamuya açıklandığı veya açıklanması gereken gün pay sahibi olanlar tarafından kullanılabilmesi için, kullanım kararının en geç işlemin açıklanmasını takip eden 3 gün içinde şirkete bildirilme zorunluluğu olabilir. Bu kişi genel kurula katılarak olumsuz oy kullanmasa dahi genel kurul sonrası Sözkonusu paylara sahip ise Şirketin bu payları satın alma hakkı da olmalıdır. Böylece en azından piyasa riski dolayısıyla ayrılma hakkının kullanılmasının ve manipülatif olarak sürecin kullanılmasının bir ölçüde önüne geçilmiş olur. Ayrıca bu şekilde ayrılma hakkı kullanımının işlemde vazgeçmek için belirlenen sınırı aşıp aşmadığı da genel kurul öncesinde belirlenebilecek, limit aşırsa genel kurul öncesi vazgeçilecektir.

Süreçle ilgili olarak ise, tüm yatırımcılar eş zamanlı form iletmeyeceğinden, ayrılma hakkı için öngörülen limitin geçilmiş olup olmadığı ancak tanınan bildirim süresi sonunda netleşecektir. Bu süreden önce başvuran yatırımcılar için ayrılma hakkının kullanılması, limitin aşılması halinde önemli işlemde vazgeçileceğinden, kullanılan ayrılma hakkına ilişkin işlemin geri dönüşü gerekebilecektir. Bunun uygulanması çok zor olduğundan ilk 10 günlük bildirim süresi sonunda 10 günlük işlem süresi başlamalıdır.

Son olarak, 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 görülmektedir. Bu kapsamda, şirket sermayesinde son üç yılda sürekli olarak %5'den fazla paya sahip gerçek ve tüzel kişilerin sahip olduğu paylar ile dolaşımda bulunan pay grupları dışında imtiyazlı paylar için ayrılma hakkının bu tebliğ hükümlerine göre değil, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde kullanılacağına dair bir hüküm eklenmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
MADDE 10 Ayrılma hakkının doğmadığı haller	<p>(1) Aşağıda belirtilen işlemler için bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde ayrılma hakkının doğmadığı kabul edilebilir. Bu durumda, genel kurul gündeminde bu hususa gerekçesi ile birlikte yer verilir.</p> <p>a) Halka açık ortaklıkların tabi olduğu diğer ilgili mevzuat uyarınca yapılması zorunlu olan birleşme/bölünme işlemleri,</p> <p>b) Yönetim kontrolünün bir kamu kurumunda olduğu halka açık ortaklıklarca yapılan birleşme/bölünme işlemleri,</p> <p>c) 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,</p> <p>d) Devralan şirketin devrolan şirketin veya bölünen şirketin yeni kurulan şirketin oy haklarının en az %95 ine sahip olması ve birleşme işlemi sonrasında devralan ortaklığın öz kaynaklarında veya ortaklarının haklarında bir azalma meydana gelmeyecek olması,</p> <p>(2) Muafiyet hallerinde halka açık ortaklıkların azınlık pay sahiplerinin kayıp yaratacak sonuçların ortaya çıkacağına anlaşılması durumunda Kurul ayrılma hakkının kullanımı zorunluluğunu getirebilir.</p>	<p>İlke olarak ayrılma hakkının kural değil, istisnai olması ve azınlık pay sahiplerinin kayıp yaratacak sonuçların ortaya çıkacağına anlaşılması durumunda Kurul tarafından ilgili başvurunun incelenmesi sürecinde ayrılma hakkının tanınması zorunluluğu getirilmesi önerilmektedir.</p> <p>Bu kapsamda önerimiz, konuya ilişkin özel durum açıklamasının yapılmasını takiben, haklarının zarar gördüğünü düşünen ortaklar tarafından 10 işgünü içinde Kurul'a yapılacak başvuru üzerine veya re'sen yapılan incelemeler sonucunda, işleme ilişkin kararın kamuya açıklanmasını takip eden en geç 20 işgünü içinde Kurul tarafından halka açık ortaklıkların azınlık pay sahiplerinin kayba uğrayacağına açıkça tespit edilmesi halinde ayrılma hakkı yükümlülüğünün getirilmesi şeklindedir.</p> <p>Bu konuda bir diğer önerimiz; birleşme ve bölünme oranlarının bağımsız kuruluşlarca objektif bir şekilde değerlendirildiği müddetçe, birleşme ve/veya bölünme işlemlerinde pay sahiplerinin zarar görmesi hiç bir şekilde mevzu bahis olmayacağından, uzman raporlarının sayısının artırılması yoluyla yatırımcının korunmasıdır.</p> <p>Ayrıca ana ortağın yavru ortağı devralması halinde ayrılma hakkının doğmaması için öngörülen %95 pay sahipliği koşulunun aranmaması, konsolidasyon kapsamında yer alan tüm ortaklıklarda devralma söz konusu ise ayrılma hakkının doğmaması önerilmektedir.</p> <p>Son olarak, önerdiğimiz sistem uygun bulunmaz ise muafiyet hallerinde Kurul tarafından ayrılma hakkı zorunluluğunun her durumda genel kurul toplantısından önce karara bağlanması gerektiğinin açıklığa kavuşturulması önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 10– (2) Ayrılma Hakkı Kullanım Fiyatı	<p>(2) Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların borsada işlem görmeyen pay grupları için ayrılma hakkı kullanım fiyatı, borsada işlem gören payları için bu maddenin birinci fıkrasında belirlenen fiyattan az olmamak üzere, işlemin ilk defa kamuya açıklandığı tarih itibarıyla hazırlanacak değerlendirme raporuna göre tespit edilen değerden düşük olmayacak şekilde belirlenir. Borsada işlem görmeyen pay gruplarını elinde bulunduran pay sahiplerinin tamamının ayrılma hakkı kullanmak istemediğini yazılı olarak beyan etmeleri halinde, bu paylar için ayrı bir değerlendirme raporu istenmez. Ancak genel kurul gündeminin ilanından sonra söz konusu kişiler tarafından ayrılma hakkının kullanılmak istenilmesi halinde, genel kurul gündeminde borsada işlem gören paylar için açıklanan ayrılma hakkı kullanım fiyatı esas alınır.</p>	<p>Yukarıda da belirtildiği üzere stratejik ortakların ayrılma hakkının bu tebliğ konusu olmadığı düşünülmektedir. Bu kapsamda, Madde 10/2 fıkranın çıkarılması önerilmektedir.</p> <p>Ayrıca, payların borsada işlem görüp görmemesinden bağımsız olarak eşit haklara sahip ortaklık paylarının fiyatlarının aynı şekilde belirlenmesi gerektiği düşünülmektedir. Bu nedenle stratejik ortaklara ayrılma hakkı tanınması yönündeki görüşümüzün benimsenmemesi halinde burada bahsi geçen “pay grupları” ifadesindeki kastedilenin farklı haklara sahip pay grupları olduğu açıklığa kavuşturulmalıdır.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 16– (1) Devralma Yoluyla Birleşme Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye Tutarı	<p>(1) Ortaklık devralma yoluyla birleşme işlemi sonrasında ulaşılabilecek sermaye artırımının tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır.</p> <p>Devralan ortaklığın özkaynağı : A Devrolunan ortaklığın (birden fazla ise ortaklıkların) özkaynağı : B Devralan ortaklığın ödenmiş/çıkarılmış sermayesi : C Devrolunan ortaklığın ödenmiş/çıkarılmış sermayesi : D Ulaşılabilecek Sermaye = $C / (A/(A+B)) = E$ Sermaye artırım tutarı: E-C Değişim Oranı = (E-C)/D</p>	<p>Finansal matematik ile çözümlenebilecek hesaplamaların tebliğde yer almasına gerek olmadığı düşünülmektedir.</p> <p>Ayrıca, birleşmeye esas değerlerin oranlarının korunması suretiyle sermaye artırımını yapılmaksızın mevcut sermayenin paylaşımının değişimine imkân veren yöntemlerin uygulanmasına açık olunması önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 21 Kolaylaştırılmış Usulde Birleşme	<p>(1) Bir veya birden fazla şirketin, oy hakkı veren paylarının %95 i veya daha fazlasına sahip başka bir şirket tarafından devralınması suretiyle birleşmede; devralan şirketin paylarından devrolunan şirketlerin ortaklarına verilmesi gerektirmeyen haller ile devralan şirketin hisselerinden devrolunan şirketlerin ortaklarına verilmesi gereken durumlarda, devralan şirket hisselerinin nakit karşılığının da devrolunan şirketlerin ortaklarına seçimlik hak olarak önerilmesi kaydıyla, bağımsız denetim raporu, birleşme raporu ve değerlendirme raporu aranmaz. Kolaylaştırılmış usulde birleşmede duyuru formu hazırlanmasına gerek bulunmamaktadır.</p> <p>(2) Bu madde kapsamında yapılan birleşme işlemlerinde bu Tebliğ ve eklerinde yer alan ilgili hükümler uygulanır.</p>	<p>Kolaylaştırılmış usulde birleşme kapsamındaki işlemler için TTK 155 ve 156. Maddelerde öngörüldüğü üzere genel kurul toplantısının da aranmaması önerilmektedir. Çünkü finansal açıdan önemli bir sonuç doğurmayan işlem için zaman ve maliyet gerektiren genel kurul süreci ciddi bir yük olarak görülmektedir.</p> <p>Kaldı ki TTK 155/1-a ortak kontrole tabi şirketleri de kapsarken, 155/1-b %90 iştirak oranını yeterli görürken, SPK sadece %95 iştirak olan şirketlerle birleşme için kolay usul öngörerek zaten gerekli kısıtlamayı yapmaktadır. Bunun ötesinde pratik ve anlamlı sonuç doğurmayan genel kurul sürecinin şirket veya yatırımcılara katkı değil, bilakis maliyet getireceği düşünülmektedir.</p> <p>Kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte düşünüldüğünde bu tür işlemler için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı olan yönetim kurulu kararı alınması, bunun sağlanamaması halinde genel kurula gidilmesi, konuya ilişkin Kurul tarafından belirlenecek detayda özel durum açıklaması yapılması, gerekiyorsa kayıtlı sermaye sisteminde tavan içinde sermaye artırım kararı alınması ve gerekli işlemlerin tekemmül ettirilmesi yeterli görülmelidir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 22 Bölünmeye ilişkin genel esaslar	<i>(1) Halka açık ortaklıkların, tam bölünme ile ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde, mal varlığı unsurlarını devralan şirketler sermaye piyasası mevzuatına tabi hale gelir. İştirak modeliyle kısmi bölünmelerde ise bölünen ortaklığın finansal tablolarını, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıkların tabi olduğu finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlaması ve <u>kamuya açıklanması zorunlu hale gelir.</u></i>	İştirak modeli ile kısmi bölünmede oluşan yeni bağlı ortaklık şüphesiz konsolidasyon amaçlı olarak finansal tablolarını ana ortağı gibi SPK tarafından belirlenen standartlara uygun hazırlayacaktır. Ancak bu ortaklığın bu finansal tabloları ilan etmesi hususunun ne şekilde uygulanacağı anlaşılamamıştır. Ana ortaklığın konsolide finansal tablolarına yansıyan bilgilerin yeterli görülmesi gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 30 Kurul Ücreti	<p>1) Birleşme ve bölünme işlemlerinde, aşağıda belirtilen esaslar çerçevesinde ücret alınır.</p> <p>1) Ortaklık devralma yoluyla birleşme işleminde;</p> <p>a) Devralan ortaklığın paylarının Borsa'da işlem görmesi durumunda, birleşme nedeniyle artırılan sermayeyi temsilen ihraç edilecek payların nominal değerinden aşağı olmamak koşuluyla birleşmenin onaylandığı Kurul Karar tarihindeki Borsa II. seans kapanış fiyatı üzerinden ve varsa Kanun kapsamında bulunmayan payların nominal değeri üzerinden,</p> <p>b) Devralan ortaklığın paylarının Borsa'da işlem görmemesi durumunda ise, birleşme nedeniyle artırılan sermayeyi temsilen ihraç edilecek paylar ile Kanun kapsamında bulunmayan payların nominal değeri üzerinden,</p> <p>2) Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde; birleşme nedeniyle tüzel kişilikleri sona eren ortaklıkların Kanun kapsamında bulunmayan paylarına isabet eden sermayelerinin nominal değeri üzerinden,</p> <p>3) Tam bölünme işleminde; mal varlığı unsurlarını devralan ortaklıklardan;</p> <p>a) Payları Borsa'da işlem gören/görecek ortaklıkların, devraldıkları mal varlığı nedeniyle artırılan sermayelerini temsilen ihraç edilecek paylarının nominal değerinden aşağı olmamak koşuluyla bölünmenin onaylandığı Kurul Karar tarihindeki Borsa II. seans kapanış fiyatı üzerinden/Borsanın ilan edeceği referans fiyat dikkate alınarak hesaplanacak piyasa değeri üzerinden ve varsa Kanun kapsamında bulunmayan paylarının nominal değeri üzerinden,</p> <p>b) Payları Borsa'da işlem görmeyen ortaklıkların devraldıkları mal varlığı nedeniyle artırılan sermayelerini temsilen ihraç edilecek payları ile Kanun kapsamında bulunmayan paylarının nominal değeri üzerinden,</p> <p>4) Ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işleminde; mal varlığı unsurlarını devralan ortaklık ya da ortaklıklardan;</p> <p>a) Payları Borsa'da işlem gören/görecek ortaklıkların, devraldıkları mal varlığı nedeniyle artırılan sermayelerini temsilen ihraç edilecek paylarının nominal değerinden aşağı olmamak koşuluyla bölünmenin onaylandığı Kurul Karar tarihindeki Borsa II. seans kapanış fiyatı üzerinden/ Borsanın ilan edeceği referans fiyat dikkate alınarak hesaplanacak piyasa değeri üzerinden ve varsa Kanun kapsamında bulunmayan paylarının nominal değeri üzerinden,</p> <p>b) Payları Borsa'da işlem görmeyen ortaklıkların devraldıkları mal varlığı nedeniyle artırılan sermayelerini temsilen ihraç edilecek payları ile Kanun kapsamında bulunmayan paylarının nominal değeri üzerinden,</p> <p>Kanunun 130 uncu maddesine göre belirlenen ücret, Kurulca belirlenecek hesaba yatırılır.</p>	Devrolan şirket halka açık ise, sermayesini temsil eden paylar için daha önce kayıt ücreti ödenmiş olduğundan, devralan şirketin yapacağı sermaye artırımında; devrolan şirketin kayda alınmış olan paylarının oranı dikkate alınarak bulunacak sermaye artırım tutarı için kurul ücreti uygulanmamalıdır. Aksi halde mükerrer tahsilat yapılmış olacaktır.