

TÜSİAD
PAYLARIN İHRACINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ TASLAĞI
DEĞİŞİKLİK ÖNERİLERİ

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 2 – 4 Kapsam	<i>“Ortaklık paylarının halka arz edilmesi durumunda Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca izahname hazırlanması ve bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur. Halka açık ortaklıkların sermaye artırım suretiyle çıkarılan paylarının halka arz edilmeksizin satışında ve izahname düzenlenmeksizin gerçekleştirilecek her türlü pay ihracında, Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca ihraç belgesi hazırlanması ve bu ihraç belgesinin Kurulca onaylanması zorunludur.”</i>	<p>Yeni halka arz tanımından halka açık ortaklıkların sermaye artırımları ifadesi çıkarılmakla birlikte, rüçhan hakkı kullanımının halka arz tanımının içinde kalıp kalmadığı anlaşılamamaktadır. Rüçhan hakkı kullanımının halka arz tanımı dışında bırakılarak, rüçhan hakkı sonrası kalan payların tahsisli ya da nitelikli yatırımcılara halinde izahname düzenlenmeden ihraç belgesi verilmesi düşünülebilir. Nitekim rüçhan hakkı halihazırda ortak olan yatırımcılara tanınmış olup, kamuya açık bilgi ve belgelerle bu yatırımcıların şirket ve sermaye piyasası aracı hakkında yeterli bilgiye sahip oldukları görülmektedir.</p> <p>Bu maddede ya da “İzahname ve İhraç belgesi Düzenlenmesine İlişkin Esaslar” tebliğinin izahname düzenlenmesi gerekmeyen durumlara ilişkin 8.maddesinde bu yönde bir açıklama eklenmesi önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 4 Tanımlar		<p>Eski metinde yer alan “Nitelikli yatırımcı”, “Piyasa Danışmanı”, “Tahsisli Satış” “Yurtdışında Yerleşik Kişi” gibi tebliğde kullanılan önemli tanımların yeni düzenlemeler çerçevesinde yeni metinde de yer alması, olası yanlış değerlendirmeleri önleyebilecektir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 5 – 1 Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının ilk halka arzı öncesi uyulacak genel esaslar	<i>“Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların sermayesinde son iki yıl içinde varlıkların rayiç değere taşınması suretiyle oluşan fonların bulunmaması şarttır.”</i>	TTK ve Vergi düzenlemelerine uygun olarak halka açılma öncesi enflasyon düzeltme farklarının sermayeye ilavesi dolayısıyla oluşan kısım bu kapsamda değerlendirilmemelidir. Olası karışıklıkların önüne geçmek için bu hususun, rayiç değer tanımı ve bu değere taşıma işlemi ile ne kastedildiğinin açıklanmasında yarar görülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 5 – 3 Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının ilk halka arzı öncesi uyulacak genel esaslar	<i>“Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların izahnamesinde yer alacak en son tarihli finansal tablolarına göre ilişkili taraflarından olan tüm alacaklarının ticari ve ticari olmayan alacaklar dahil uzun ve kısa vadeli alacaklar toplamına olan oranı yüzde elli veya aktif toplamına olan oranı yüzde yirmiyi geçemez.”</i>	Şirketler ticari faaliyetleri nedeniyle ilişkili şirketlere belirtilen sınırı geçebilecek tutarda mal ve hizmet satışı yapabilmektedir. Bu nedenle, taslak tebliğ maddesinde belirtilen % 50 oranının ticari olmayan alacaklar ile sınırlandırılmasının uygun olacağı görüşündeyiz.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6 – 1 Halka açık olmayan ortaklıkların mevcut paylarının halka arzı	<i>“Halka arz edenlerin ortaklıkta sahip oldukları payları halka arz edebilmeleri için ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması ve payların üzerinde rehin veya teminata verilmek ya da başka bir şekilde devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur.”</i>	Bu kriterin şirket sermayesini temsil eden tüm paylar için değil, halka arza konu paylar için aranması anlamlı olduğundan, olası yanlış değerlendirmelerin önüne geçmek için aşağıdaki ilavenin yapılması önerilmektedir. <i>“Halka arz edenlerin ortaklıkta sahip oldukları payları halka arz edebilmeleri için ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olması ve halka arz edilecek payların üzerinde rehin veya teminata verilmek ya da başka bir şekilde devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur.”</i>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6 – 2 Halka açık olmayan ortaklıkların mevcut paylarının halka arzı	<i>“Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanunun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri içeren madde tadil tasarıları ile varsa esas sözleşmeye eklenecek yeni maddelere ilişkin metinleri hazırlayarak, bu Tebliğin 1 no”lu ekindeki belgelerle birlikte Kurula başvurusu ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurulun uygun görüşünün alınmasından sonra gerekli değişikliklerin azami altı ay içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanması gerekir.”</i>	Sürecin daha kolaylaşması ve borsa şirketleri arasında farklı uygulamalar nedeniyle olası karışıklıkların önüne geçilmesi amacıyla, halka açık olmayan ortaklıkların paylarının halka arzında halka arz başvurusu öncesinde kayıtlı sermayeye geçilmesi zorunlu tutulması düşünülebilir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6 – 3 Halka açık olmayan ortaklıkların mevcut paylarının halka arzı	<i>“Bu maddenin ikinci fıkrasında sayılan işlemlerin yerine getirilmesini müteakip, halka arz edenlerin paylarını satacak olan yetkili kuruluş, bu Tebliğin 2 no”lu ekindeki belgelerin eklendiği bir dilekçeyle izahnamenin onaylanması için Kurula başvurur.”</i>	<p>İzahname onay başvurusunun, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararı sonrası yapılabileceği belirtilmiştir. Ancak halka arzlardaki zamanlamanın önemi dikkate alınarak, Kurul tarafından izahname onayının, esas sözleşmenin genel kurul tarafından onaylanmasını müteakip gerçekleşmesi, yani esas sözleşmenin genel kurul tarafından onaylanmış olmasının izahname onayının ön şartı olması kaydıyla başvurunun daha önce yapılması mümkün olmalıdır.</p> <p>Nitekim izahname onay sürecinin detaylı olması, uygulamada ek bilgi ve belge gereği dolayısıyla inceleme süresinin çoğunlukla uzadığı dikkate alındığında, izahname onayı için Kurul’a yapılacak başvurunun, esas sözleşme değişikliği için genel kurul kararının beklenmesi süreci daha da uzatabilecek, halka arzların başarısını engelleyecektir.</p> <p>Bu nedenlerle genel kurul kararı olmaksızın izahname onayı verilmemesi kaydıyla, genel kurul öncesi izahname onayı için Kurul’a başvuruya imkan verilmelidir. Hatta her iki başvurunun ve inceleme süreçlerinin eş zamanlı yapılabilmesi süreci çok daha hızlandırabilecektir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 6 – 4 Halka açık olmayan ortaklıkların mevcut paylarının halka arzı	<i>“Ortaklığın, halka arz edene ve ilgili yetkili kuruluşa, esas sözleşme değişikliği ve izahnamenin düzenlenmesi sırasında gerekli belgeleri sağlaması, söz konusu belgelerin hazırlanmasını kolaylaştırıcı tedbirler alması ve satış sırasında mevzuatta öngörülen mükellefiyetleri yerine getirmesi zorunludur.”</i>	Bu maddede önceki tebliğden farklı olarak ilgili bilgi ve belgelerin sunulmasına ilişkin sorumluluk Ortaklığın Yönetim Kurulundan alınmış ve 6362 sayılı Kanun’un 4. maddesinin 5. Bendine uygun olarak ortaklık tüzel kişiliğine verilmiştir. Bu durumda bu yükümlülüğe uymamanın yaptırımının Ortaklığa uygulanacak olmasının, hükmün uygulanmasını zayıflatacağı düşünülmektedir. Ortaklığın halka arz kararının alındığı tarihten itibaren yetkili kuruluşa tüm bilgi ve belgeleri doğru ve zamanında sunmasını sağlayacak bağlayıcılıkta düzenlenmesi gerektiği görüşündeyiz.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 7- 3 Halka açık olmayan ortaklıkların paylarının sermaye artırımını yoluyla halka arzı	<i>“Bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen işlemlerden sonra bu Tebliğin 3 no”lu ekinde, payları GİP”te işlem görecektir ortaklıklar bakımından ise bu Tebliğin 4 no”lu ekinde belirtilen belgelerin eklendiği bir dilekçe ile izahnamenin onaylanması için ortaklık veya yetkili kuruluş tarafından Kurula başvurulur.”</i>	6.3. madde için iletilen görüşümüz çerçevesinde “ <i>Bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen işlemlerden sonra</i> ” ifadesinin kaldırılması, ve her iki işlem için eş zamanlı başvuruya imkan verilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 8 - 1 Payların ilk halka arzından sonra pay sahiplerine yönelik kısıtlama	<i>“Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların paylarının halka arzına ilişkin izahnamenin onaylandığı tarih itibarıyla mevcut sermayede yüzde on ve üzeri pay sahibi olan ortaklar ile pay sahipliği oranına bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar sahip oldukları payları, ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satamazlar. Söz konusu kişilerin borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir. Bu kişilerin ortaklığın paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonra borsadan alım yoluyla edindiği ortaklık payları, satış yasağının kapsamında değerlendirilmez.”</i>	Paylarını halka arz etmeyen ve yönetim kontrolünü elinde bulunduranlarla ilişkili olmayan azınlık ortak için kısıtlama getirilmesi anlamlı görülmemektedir. Bu kişilerin mülkiyetlerindeki hisseleri satma haklarının kısıtlanmasına ihtiyaç olmamalıdır. Hatta hakim ortak bile hisselerini arz eden statüsünde değil ise, bu taahhüt için zorlanmamalıdır. Halka arz eden ve onunla ilişkili kişilere yönelik sınırlama anlamlı görülebilir. Bunun dışında taahhüt etmeyenlerin izahnamede açıklanarak yatırımcının bilgilendirilmesi ve fiyatın ona göre oluşması yeterli görülmelidir. Söz konusu pay satışı için 1 yıllık sürenin de uzun olduğu, bu süreç içerisinde piyasa şartlarının değişebileceği ve ortakların nakde ihtiyaçları olabileceği göz önünde bulundurularak, sürenin 6 ay ile sınırlı tutulması gerektiği düşüncesindeyiz. Ayrıca mücbir sebeplerden ötürü sınırlamanın Kurul onayı ile kaldırılmasının da önünün açılması gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 8 - 2	<i>“Bir yıllık süre, payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların, halka arz tarihinden önceki dönemde paylarına sahip olan girişim sermayesi yatırım ortaklıkları için bu payları elde ettikleri en son tarihte başlar.”</i>	Sadece GSYO için istisna getirilmiş gibi görünüyor ancak bu statüde olmayan azınlığın da korunması gerektiği düşünülmektedir. Yukarıda belirttiğimiz üzere yatırımcılar arasında ayırım yapılmaksızın azınlık için bu kısıt kaldırılmalı, zorunluluk getirilecekse sadece paylarını halka arz eden ile sınırlı olmalıdır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 8 - 3	<i>Bu maddenin birinci fıkrası kapsamında yer alan kişiler halka açılma başvurusu sırasında, konuya ilişkin olarak Kurula yazılı taahhüt verirler. Bu taahhüt ve içeriğine izahnamede yer verilir.</i>	Zorunlu hale getirilen satmama taahhüdü tüm ortakların mutabakatını gerektirmekte olup, halka arzın önünü kapatabileceğini düşünmekteyiz. Çok ortaklı şirketlerde bir ortak halka arzın yapılmasına engel olabilir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 9-1 Halka açılmada sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen paylar	<i>Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların halka arz fiyatı baz alınarak halka arz edilecek paylarının hesaplanacak piyasa değerinin kırk milyon TL'nin altında olması durumunda, halka arza ilişkin izahnamenin onaylanmasından önce halka arz edilecek payların nominal değerinin yüzde yirmi beşine tekabül eden paylar da ortakların yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanmak suretiyle satışa hazır bir şekilde bekletilir. Bu durumda ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde bulunması, Kurul onayına sunulan izahnamenin birden fazla belge olarak düzenlenmesi ve izahnamede konu hakkında gerekli bilgiye yer verilmesi zorunludur. Fiyat aralığı ile talep toplanması durumunda, kırk milyon TL'nin hesaplanmasında, fiyat aralığının alt sınırı esas alınır.</i>	Mevcut payların ortaklar tarafından halka arzı halinde de, bu hükmün uygulanması anlamlı görülmemektedir. Halka arza katılmayan diğer ortaklar bu tür taahhüde zorlanmış olacaklarından halka arzların azalmasına yol açabileceği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 9-4 Halka açılmada sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen paylar	<i>Bu madde çerçevesinde oluşturulan paylar tamamen satılmadığı sürece, izahnamenin onay tarihi itibarıyla mevcut sermayede yüzde on ve üzeri pay sahibi olan ortaklar ile pay sahipliği oranına bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar sahip oldukları payları borsada satamazlar. Söz konusu kişiler halka açılma başvurusu sırasında, konuya ilişkin olarak Kurula yazılı beyan verirler. Bu beyan ve içeriğine izahnamede yer verilir.</i>	Tebliğ taslağının 8. Maddesindeki görüşümüze paralel şekilde azınlığın ve halka arz etmeyen ortakların mülkiyet haklarının korunması gerektiği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 10 – 8 Halka açılmada sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen payların satışı ve Kurula başvuru	<i>“Sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen payları satın alan yatırımcılar, ortaklık hakları açısından ortaklığın diğer ortakları ile eşit haklara sahiptirler.”</i>	Burada ifade anlaşılammakta olup, başta temettü hakları olmak üzere uygulamanın nasıl olacağına açıklanması yararlı olacaktır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 10 – 9 Halka açılmada sermaye artırımını yoluyla satışa hazır bekletilen payların satışı ve Kurula başvuru	<i>“Bu Tebliğin 9 uncu maddesi çerçevesinde oluşturulan payların borsa fiyatı, halka arz fiyatının yüzde yirmi beşinden daha yüksek seviyede kaldığı sürece, ortaklık tarafından bedelli sermaye artırımını yapılamaz.”</i>	Şirketin sermaye artışı ihtiyacı olması halinde, şirketin finansal ihtiyaçlarını karşılamasını olumsuz yönde etkileyebilecek bir hüküm olduğu ve 10. paragraf ile çelişkili olduğu düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 11 – 1 Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler	<i>Bu Tebliğin 6 ncı ve 7 nci maddelerinde belirtilen işlemlerde, paylar borsada işlem görmeye başladıktan sonra, halka arza ilişkin izahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması koşuluyla, halka arza aracılık eden aracı kurum tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla alımda bulunulabilir. Konuya ilişkin olarak izahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması kaydıyla, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fon, ortaklığın elde edeceği net halka arz gelirinden karşılanabilir. Bu durumda fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fonun ortaklığın elde edeceği net halka arz gelirinin yüzde onundan yüksek olmaması gerekir.</i>	<p>Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde kullanılacak fonun ortaklığın elde edeceği net halka arz gelirinin yüzde onundan yüksek olmaması gerektiği belirtilmiştir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler için esas alınacak fon için net halka arz geliri yerine brüt halka arz gelirinin esas alınması anlamlı görülmektedir.</p> <p>Ayrıca bu işlemler için kullanılacak fon miktarının uluslararası uygulamalara paralel olarak halka arz gelirinin yüzde 15’i oranında olması önerilmektedir.</p> <p>Ortak satışı ile yapılan halka arzlarında fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler için kullanılacak fon miktarı için tebliğde bir oran önerilmemektedir. Bu durumda da fonun uluslararası halka arzlarla paralel olarak halka arz gelirinin yüzde 15’i oranında olması gerektiği düşünülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 11 – 10 Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler	<i>“Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemleri gerçekleştirebilecek aracı kurumlara ilişkin şartlar Kurul tarafından belirlenir.”</i>	<p>Bu duyuru yapılmadan önce, bütün aracı kurumlar fiyat istikrarını sağlayıcı işlem yapabilecek şekilde yorumlanabilir. Maddeye açıklık getirilmeli, mümkünse aracı kurumlar için öngörülen kriterler burada açıklanmalıdır.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 13 – 2 Halka açık ortaklıkların bedelli sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak paylarının halka arz edilmeksizin satışı	<i>“Şarta bağlı sermaye artırımını yolu ile yapılacak satışlar tahsisli satış niteliğindedir. Ancak söz konusu satışlarda sayı yönünden bir kısıtlama uygulanmaz.”</i>	<p>Bu maddede “sayı” ifadesi yerine daha net olacak şekilde “yatırımcı sayısı” veya “alıcı sayısı” kelimelerinin kullanılması önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 13 – 3 Halka açık ortaklıkların bedelli sermaye artırımını yoluyla çıkarılacak paylarının halka arz edilmeksizin satışı	<i>Sermaye artırımında payların halka arz edilmeksizin satılabilmesi için, yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması ve payların satış esaslarının, esas sermaye sisteminde genel kurulca, kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşme ile yetkili kılınmış ise yönetim kurulunca karara bağlanması gerekir.</i>	Uygulamada, yeni pay alma haklarının kullanımından sonra kalan payların satışında tahsis yapılabilir. Ancak esasları çok net olmadığından bu bölümde bu yönetime ilişkin esasların da belirlenmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 14 – 1 Halka açık ortaklıkların mevcut paylarının halka arzı	<i>Resmi müzayedelere ilişkin hükümler saklı kalmak üzere, payları borsada işlem gören ortaklıkların, borsada işlem görmeyen mevcut paylarının halka arz edilmek istenmesi halinde bu Tebliğin 2 no"lu ekinde yer alan belgelerle Kurula başvurulması zorunludur.</i>	Herhangi bir oran sınırı olmaksızın, dolaşımda olmayan payların dolaşıma açılarak borsada satışa sunulması halinde de Kurul'a başvuruda bulunulması gerekir şeklinde algılanabilmektedir. Ancak amacın bu olmadığı düşünülmektedir. Örn. sermayenin %1'ine kadar dolaşıma açılarak borsada işlem görür hale gelen payın borsada satılması halka arz olarak değerlendirilerek SPK'ya başvuru gerekecek şekilde anlaşılmaktadır. "İzahnameye ve İhraç Belgesine İlişkin Tebliğ Taslağı"nın 8.4. maddesine paralel bir istisna getirilmesi önerilmektedir. Borsa dışında talep toplama yöntemi kullanılması ile sınırlı olarak düzenlenebileceği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 15 – 4 Payların borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesi	<i>Kurul tarafından aksi bildirilmedikçe paylar, MKK duyurusundan itibaren üç iş gününden sonra satılabilir. Bu süre Özelleştirme İdaresi Başkanlığının yürüttüğü pay satışları için uygulanmaz.</i>	"Duyurusunu takip eden günden başlamak üzere üçüncü işgününde" şeklinde düzenlenmesi uygulamayı özellikle yurtdışı satışları rahatlatacaktır. Tamamı yurtdışına yapılacak satışlarda bu sürenin beklenmesine dahi gerek olmadığı düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 15 – 7 Payların borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesi	<i>Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilmeksizin ihraç edilen payları veya borsanın ilgili pazarında gerçekleşen mevcut ortak paylarının satışından borsada işlem görmeyen nitelikteki payları alacak yatırımcıların, bu payların borsada işlem gören niteliğe dönüştürülerek satılabilmesi için bu maddede belirtilen esaslara uyması zorunludur.</i>	Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilmeksizin borsada işlem görmeyen nitelikte ihraç edilen payları veya borsanın ilgili pazarında gerçekleşen mevcut ortak paylarının satışından borsada işlem görmeyen nitelikteki payları alacak yatırımcıların, bu payların borsada işlem gören niteliğe dönüştürülerek satılabilmesi için bu maddede belirtilen esaslara uyması zorunludur.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 16 – 1 Halka açık ortaklıkların iç kaynaklardan ve kar payından yapacakları bedelsiz sermaye artırımları	<i>Halka açık ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hazırlanan ve genel kurul onayından geçen son yıllık hesap dönemine ait finansal tablolarında yer alan iç kaynakların sermayeye eklenebilmesi için, bunların sermayeye eklenmesinde ilgili mevzuat açısından herhangi bir sakınca bulunmaması ve ilgili iç kaynak tutarlarının halka açık ortaklığın yasal kayıtlarında da karşılığının bulunması şarttır. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hazırlanan finansal tablolar ile yasal kayıtlarda bulunan iç kaynak tutarları arasında fark bulunması durumunda bu tutarlardan düşük olanı sermaye artırımında esas alınır.</i>	6102 sayılı TTK sonrası yasal kayıtlarla kastedilen uygulama anlaşılabilir değildir. Kayıtların Vergi Usul Kanunu'na göre tutulması belirtilmekle birlikte, genel kurula TFRS finansallar sunulmaktadır. TFRS bireysel finansal tabloların hazırlanıp, denetime tabi tutulup tutulmayacağı bilinmemektedir. Bu kapsamda, iç kaynaklardan yapılacak artırım ve kar dağıtım için VUK, TFRS bireysel, TFRS konsolide finansal tablolarından hangisinin kullanılacağına netleştirilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Ayrıca halihazırda kurul kararları ile düzenlenen, yasal kayıtlardaki kaynak türü ile SPK düzenlemelerine göre hazırlanan finansal tablolardaki kaynakların türünün aynı olmasının gerekliliğinin de bu bölümde değerlendirilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 16 – 7 Halka açık ortaklıkların iç kaynaklardan ve kar payından yapacakları bedelsiz sermaye artırımları	<i>“Sermaye artırımının yapılmasına ilişkin yasal zorunluluklar saklı kalmak üzere; dönem karı hariç iç kaynaklarının sermayeye eklenmesi durumunda, sermaye artırım kararının kamuya açıklanmasından önceki otuz gün içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalaması dikkate alınarak yapılacak hesaplama sonucunda payların düzeltilmiş borsa fiyatının iki TL”nin altına düşecek olması durumunda, payları borsada işlem gören ortaklıkların yapacağı sermaye artırım başvuru Kurulca işleme alınmaz.”</i>	Buradaki “iki TL” sınırlamasının nedeni anlaşılabilir olmamakta olup, nominal değer veya hisse fiyatı üzerinden belirlenen bir oran şeklinde düzenlenebileceği düşünülmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 17 – 3 Şarta bağlı sermaye artırımını	<i>“Yönetim kurulunun alacağı şarta bağlı sermaye artırımını kararından sonra, ihraç edilecek paylara ilişkin ihraç belgesine onay verilmesi amacıyla dönüştürme veya alım haklarının kullanılmasından en az kırk beş gün önce bu Tebliğin 6 no’lu ekinde belirtilen belgelerin eklendiği bir dilekçe ile Kurula başvurulması zorunludur.”</i>	<p>Taslak Tebliğ’in 9’uncu maddesinde düzenlenen satışa hazır bekletilen paylardaki sisteme benzer bir prosedür ile, PDT veya hisse edindirme programı için Kurul onayı alınırken şarta bağlı sermaye için de onay verilebileceği, izleyen dönemde bu payların oluşturulması halinde gerekli kayıt ücreti yatırılarak Kurul’dan ihraç kayıt belgesinin alınması ve KAP’ta gerekli ilanların gerçekleştirilmesi şeklinde prosedürün kolaylaştırılabileceği düşünülmektedir. Mevcut durumda yurtdışında veya tahsisli satılan tahvillerde de benzer şekilde tahvil ihraç tavanı başlangıçta onaylanmakta, satış öncesi satılacak tutar için kayıt belgesi alınmaktadır. Benzer sistem PDT ve hisse edindirme programları için yapılacak şartlı sermaye artırımlarında da uygulanabilir görüşüdeyiz.</p> <p>PDT ihracı dolayısıyla yapılacak sermaye artırımlarındaki kayıt ücretinin de ayrıca değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir. PDT ihracı sırasında kayıt ücreti ödenmekte olup, ihraç edilen paylar özünde bu PDT’ler olduğundan mükerrer kayıt ücreti ödendiği düşünülebilir. Diğer taraftan, bu paylar için de ayrıca kayıt ücreti alınacak ise bu ücretin dönüştürmeye esas pay değeri üzerinden mi, o tarihli piyasa fiyatı üzerinden mi alınması gerektiği açıklığa kavuşturulmalıdır.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 18 – 4 Nominal değer altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımını	<i>“Nominal değerinin altında pay ihracı, ihraç edilecek payların halka arz edilerek veya edilmeksizin satılması suretiyle gerçekleştirilebilir. Ortaklıkta belli pay gruplarına veyahut belli bir grup oluşturan pay sahiplerine imtiyaz tanınmış olması durumunda, izahnamenin ya da ihraç belgesinin onayı amacıyla Kurula yapılacak başvuru öncesinde, esas sözleşmede gerekli değişikliklerin yapılması suretiyle imtiyazlara son verilmesi şarttır. Bu şart yerine getirilmeksizin Kurula yapılan başvurular, değerlendirmeye alınmaz. Ancak ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar tarafından nominal değer altında pay ihracı öncesinde, Kanununun 25 inci maddesi çerçevesinde diğer ortaklara pay alım teklifinde bulunulması durumunda imtiyazların sona erdirilmesine gerek bulunmaz.”</i>	<p>Yönetimsel ve maddi içerikli tüm imtiyazların kaldırılmasının gerekçesi anlaşılabilir değildir. Finansal açıdan zor duruma düşen şirkette kar payından, tasfiye payından yararlanma gibi maddi nitelikte imtiyazlı paylar var ise zaten imtiyazlı pay sahibi daha çok etkilenecektir. Yönetimsel imtiyazlardaki sorunlar dolayısıyla şirketin yönetiminde yaşanan sorunların finansal durumu bozduğu düşüncesiyle yönetimsel imtiyazın kaldırılması amaçlanıyorsa, her zaman aynı kişiler olmayabileceğinden çağrıya yönetim kontrolünü elinde bulunduranların değil, imtiyazlı pay sahiplerinin çıkması daha anlamlı görülmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 18 – 8 Nominal değer altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımı	<i>Nominal değer ile ihraç değeri arasındaki fark ortaklığın kamuya açıklanan finansal tablolarında öz kaynaklar içerisinde ödenmemiş sermaye hesabında izlenir.</i>	Bu tutarın ödenmemiş sermaye hesabında izlenmesi halinde, ortaklar için borç olarak devam edeceği düşünülmektedir. O nedenle varsa emisyon primi, yoksa geçmiş yıl karları/zararları ile ilişkilendirilerek muhasebeleştirilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 18 – 8 Nominal değer altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımı	<i>Nominal değer ile ihraç değeri arasındaki fark ortaklığın kamuya açıklanan finansal tablolarında öz kaynaklar içerisinde ödenmemiş sermaye hesabında izlenir.</i>	Bu tutarın ödenmemiş sermaye hesabında izlenmesi halinde, ortaklar için borç olarak devam edeceği düşünülmektedir. O nedenle varsa emisyon primi, yoksa geçmiş yıl karları/zararları ile ilişkilendirilerek muhasebeleştirilmesi önerilmektedir.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 19 – 1 Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı	<i>Payları borsada nominal değerinin altında işlem gören ortaklıklar bilanço açığının kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yapabilir. Yapılacak sermaye azaltım tutarı, bilanço açığından fazla olamaz ve yapılacak sermaye azaltımı ile münhasıran bilanço açığı kapatılır.</i>	Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltım işlemleri, nominal değer üstünde işlem gören ancak bilanço açığı olan şirketler için de finansal yapılarının güçlendirilmesi amacıyla uygulanabilir olmalıdır. Ancak bu şirketlerde imtiyazların kalkması, pay aşım teklifinde bulunma gibi ek yükümlülükler aranmamalıdır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 19 – 2 Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı	<i>Ortaklıklar tarafından bu maddede belirtilen esaslar kapsamında sermaye azaltımı yapılmak istenmesi ve ortaklıkta belli pay gruplarına veyahut belli bir grup oluşturan pay sahiplerine imtiyaz tanınmış olması durumunda, sermaye azaltımı için Kurula yapılacak başvuru öncesinde, esas sözleşmede gerekli değişikliklerin yapılması suretiyle imtiyazlara son verilmesi şarttır. Bu şart yerine getirilmeksizin Kurula yapılan başvurular, değerlendirmeye alınmaz. Ancak ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortaklar tarafından sermaye azaltımı öncesinde, Kanununun 25 inci maddesi çerçevesinde diğer ortaklara pay alım teklifinde bulunulması durumunda imtiyazların sona erdirilmesine gerek bulunmaz.</i>	Oransal olarak paylar indirileceğinden, imtiyazların kaldırılma gereği anlaşılammaktadır. Mutlaka gerekli görülürse de imtiyazlı pay sahipleri çağrıya çıkmalıdır.

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 30-1 Fiyat tespit raporu ve analist raporu	<i>Halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından veya nominal değerinden farklı olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arza aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu halka arzın başlayacağı tarihten en az dört gün önce Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde ilan edilir.</i>	Madde hükmüne açıklık getirmek amacıyla aşağıdaki ilavenin yapılması önerilmektedir: “Halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından veya payları borsada işlem görmeyen şirketlerde ve payları borsada nominal değer altında işlem gören şirketlerde nominal değerinden farklı olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arza aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu halka arzın başlayacağı tarihten en az dört gün önce Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde ilan edilir.”

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 30-2,3 Fiyat tespit raporu ve analist raporu	<p>(2) Halka arza aracılık eden yetkili kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir yetkili kuruluş tarafından analiz edilebilir. Analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan yetkili kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi zorunludur.</p> <p>(3) Payların ilk halka arzında yetkili kuruluşun ya da konsorsiyum oluşturulması durumunda konsorsiyum liderinin fiyat tespit raporu hazırlayabilmesi için son on iki ay içinde asgari üç tane olmak üzere, konsorsiyum lideri veya eş lideri olarak görev yapmadığı diğer halka arzlara ilişkin olarak fiyat tespit raporunu değerlendirdiği analist raporlarını hazırlamış olması ve bu analist raporlarının bu maddenin ikinci fıkrasında yer alan esaslar çerçevesinde ilan edilmiş olması zorunludur. Analist raporlarına konu halka arzları yürüten yetkili kuruluşun ya da konsorsiyum oluşturulması halinde konsorsiyum liderinin ya da eş liderinin, yetkili kuruluşun Kurulun finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde tanımlanan ilişkili tarafı olması halinde hazırlanan analist raporu bu fıkra da yer alan asgari sayının tespitinde dikkate alınmaz.</p>	<p>Getirilen sistemin bazı riskleri bulunmaktadır. Örneğin, aracı kuruluşlar arasındaki rekabet sebebi ile her halka arzda herhangi bir kurum hazırlayacağı rapor ile halka arzın gerçekleşmesini engelleyebilecektir. Diğer taraftan haksız rekabet ilkeleri kapsamında birkaç aracı kuruluş halka arz fiyatı hakkında gerçeği yansıtmayacak şekilde olumlu analist raporu yazarak yatırımcıları yanlış yönlendirebilir. Getirilen bu yeni sistemin bir tehdit olarak halka arzları imkansız hale getirmesinin önüne geçmek amacıyla, lider araç kurumun fiyat tespitine ilişkin çalışmalarının gerçekçiliği ve şeffaflığı konusunda daha detay düzenlemeler yapılması önerilmektedir.</p>

Madde No	Taslak Mevcut Hali	Görüş
Madde 41-1 KİS’lerde iktisap ve geri satın alma yasağı	<p>(1) KİS ihraç eden ortaklığın yönetim kurulu başkanı ve üyeleri, denetçileri, murahhas müdür, genel müdürleri ve yardımcıları, yetki ve sorumluluk bakımından belirtilen görevlere benzer görevde bulunan kişiler ile bu kişiler veya ihraççıların yönetim veya denetim veya sermaye bakımından ilişkili bulunduğu diğer teşebbüs ve şahıslar KİS’leri iktisap edemezler.</p>	<p>SPK’nın ilişkili taraf işlemlerine yönelik düzenlemelerine uygun olarak yapılacak iktisaplara imkan verilmelidir.</p>