
Halka Açık Ortaklıklarda Birleşme ve Bölünme

Nevin İmamoğlu İpek
Koç Holding A.Ş.
Finans Koordinatörü
18 Kasım 2014

İLGİLİ DÜZENLEMELER

6102 sayılı TTK

- 136- 158 arasındaki maddeler- Birleşme, 159-179 Bölünme
- Yürürlük Tarihi : 1 Temmuz 2012

6362 sayılı SP Kanunu

- 23 (Önemli nitelikteki işlemler) ,24 (Ayrılma Hakkı) ve 29'ncu (Genel Kurul) maddeler
- Yürürlük Tarihi : 30 Aralık 2012

SPK'nın II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği

- Yürürlük Tarihi : 28 Aralık 2013

SPK'nın II.23.1 sayılı Önemli Nitelikte İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği

- Yürürlük Tarihi : 24 Aralık 2013

Kısaca Prosedür

- Yetkili Organ Ön İzni (GK/YKK)
- Finansal Tablolar ve Özel Bağımsız Denetim Raporu
- Uzman Kuruluş İncelemesi
- Birleşme/Bölünme Sözleşmesi
- Yönetim Kurulu Tarafından Hazırlanan Birleşme/Bölünme Raporu
- Rekabet Kurulu Onayı
- SPK Onayı
- Borsa Onayı (devrolan borsa şirketi, devralan değil ise, aynı ortaklık yapısı ile bölünmelerde)
- Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Onayı
- Duyuru Metni İlanı
- Genel Kurul Daveti
- GK Toplantısı- İmtiyazlı pay sahipleri toplantısı
- Ayrılma Hakkı Kullanımı
- SPK ihraç belgesi başvurusu
- Pay Değişim İşlemleri

Türleri

Devralma Şeklinde Birleşme:

En az bir şirketin, aktif ve pasif malvarlığı unsurlarını bir bütün olarak başka bir şirkete devrederek tasfiyesiz sona ermesini ve devrolunan şirketin ortaklarına belirli bir değişim oranına göre hesaplanacak miktarda devralan şirketin paylarının verilmesi

Yeni kuruluş şeklinde birleşme:

İki veya daha fazla şirketin, aktif ve pasif malvarlığı unsurlarını bir bütün olarak yeni kurulacak olan bir şirkete sermaye olarak koyarak tasfiyesiz sona ermesini ve sona eren şirketlerin ortaklarına sahip oldukları paylara karşılık gelen belirli bir değişim oranına göre hesaplanacak olan miktarda yeni kurulan şirketin paylarının verilmesi

İştirak modeliyle kısmi bölünme:

Bölünen şirketin, bölünmeye konu malvarlığının başka bir şirkete aynı sermaye olarak konulduğu ve devrin karşılığında bölünen şirketin devralan şirket sermayesinde pay sahibi olduğu kısmi bölünme

Ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme:

Bir şirketin malvarlığının bir veya birden fazla bölümünün mevcut veya yeni kurulacak başka bir şirkete veya şirketlere devredildiği, bölünen şirket sona ermeksizin ortaklarının devredilen malvarlığı bölümlerinin karşılığında devralan şirket veya şirketlerin ortağı olduğu kısmi bölünme

Tam bölünme:

Bölünen şirketin malvarlığının tümünün mevcut veya yeni kurulacak en az iki şirkete geçmesini, bölünen şirketin sona ermesini ve ortaklarının devralan şirketlerin ortağı olması

Kolaylaştırılmış Usulde Birleşme

SPK Tebliğ

- Ana şirket **%95** veya daha fazlasına sahip olduğu şirketi devralması halinde;
 - Devralan şirketin paylarından devrolunan şirketlerin ortaklarına verilmesi gerektirmeyen hallerde veya
 - 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 değerleme raporu aranmaz. Birleşme sözleşmesine genel kurul onayı zorunlu değildir. Ayrılma Hakkı doğmaz. Kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemlerine ilişkin olarak içeriği Kurulca belirlenen ayrı bir duyuru metni hazırlanır.

Kolaylaştırılmış Usulde Bölünme

SPK Tebliğ

- İştirak modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde; bölünen halka açık ortaklığın, işlem sonucunda devralan tarafın oy hakkı veren paylarının en az %95'ine sahip olması durumunda kolaylaştırılmış usulde bölünme uygulanabilir.
- Kolaylaştırılmış usulde bölünmede bağımsız denetim raporu ve uzman kuruluş görüşü aranmaz. Ayrılma hakkı doğmaz.
- Ancak malvarlığının mevcut bir ortaklığa devredilmesi halinde; mevcut ortaklığın, bölünme işlemi için Kurula başvuru tarihinden önceki bir yıl içinde kurulmuş ve henüz mal ve hizmet üretiminde bulunmamış olması gerekir.
- Kolaylaştırılmış usulde bölünme işlemlerine ilişkin olarak içeriği Kurulca belirlenen ayrı bir duyuru metni hazırlanır.

Finansal Raporlar

SPK Tebliği

- Birleşme veya bölünme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısının;
 - Hesap döneminin sonunu takip eden dördüncü ayın başı ile sekizinci ayın sonu arasında yapılması durumunda, birleşme veya bölünme işlemlerinde son yıllık finansal tablolar esas alınır.
 - Diğer zamanlarda, en az 6 aylık faaliyet dönemini kapsayacak ve finansal tablo tarihi ile genel kurul toplantı tarihi arasında 6 aydan fazla süre geçmeyecek şekilde ara dönem finansal tablolar esas alınır.
- Kurulun muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış ve bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirilmiş olması zorunludur.
- Olumsuz veya görüş bildirmekten kaçınma şeklinde bağımsız denetim raporu düzenlenmişse, bu finansal tablolar birleşme veya bölünme işlemine esas alınmaz. Şartlı veya Kurulca değişim oranını etkileyecek hususların tespiti halinde, finansal tablolarda gerekli düzeltmelerin yapılarak bağımsız denetim raporunun yeniden hazırlanması gerekir.
- Finansal tablo tarihi ile birleşme veya bölünme sözleşmesinin/planının imzalandığı tarih arasında, taraf şirketlerin finansal durumlarında ve devre konu malvarlıklarının değerinde değişim oranını etkileyecek önemli bir değişiklik olursa; bağımsız denetçi söz konusu değişikliğin etkisini gösteren ek rapor hazırlar.

Finansal Durumda Önemli Değişiklikler

İşleme taraf şirketlerin işleme konu malvarlıklarında veya finansal durumunda, birleşme/bölünme sözleşmesi veya bölünme planının imzalandığı tarih ile genel kurulda onaya sunulacağı tarih arasında önemli bir değişiklik meydana gelmiş ise;

- ilgili şirketin yönetim organı, **bu durumu kendi genel kuruluna**, işleme taraf diğer şirketlerin yönetim organlarına ve Kurula yazılı olarak bildirir.
- Bu durumda, işleme taraf şirketlerin yönetim organları, birleşme/bölünme sözleşmesinin veya bölünme planının değiştirilmesine veya işlemde vazgeçilmesine gerek olup olmadığını inceler.
- Yapılan inceleme sonucunda, işlemde vazgeçilmesi veya birleşme/bölünme sözleşmesi veya planının değiştirilmesine karar verilmesi halinde, işlemin genel kurulun onayına sunulması önerisi **geri çekilir**.
- Birleşme/bölünme sözleşmesi veya bölünme planının değiştirilmesine karar verilmesi durumunda, bölünme sözleşmesi veya planı ve buna bağlı bilgi ve belgeler yeniden düzenlenerek Kurula başvuruda bulunulur.
- Birleşme/ bölünme sözleşmesi veya bölünme planının güncellenmesine gerek bulunmadığına karar verilmesi durumunda, söz konusu karar gerekçesi ile birlikte genel kurulda işlemin onaylanacağı gündem maddesinden önce ayrı bir gündem maddesi olarak pay sahiplerinin bilgisine sunulur.

Uzman Kuruluş Raporu

- Birleşme veya bölünme işlemlerine taraf olan şirketlerin veya işleme esas alınan finansal durum tablosu tarihi itibarıyla malvarlıklarının değerinin ve değişim oranlarının tespiti amacıyla bir uzman kuruluş raporu hazırlanır.
- Söz konusu raporda değişim oranının adil ve makul olduğu konusunda görüş verilmesi zorunludur. Uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında, ilgili şirketlerin nitelikleri dikkate alınarak en az üç değerlendirme yöntemi dikkate alınır.
- Değerleme işlemlerinde, Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri esas alınır.
- Uzman kuruluş görüşünün oluşturulmasında gayrimenkullerin rayiç değerlerinin kullanılacak olması halinde, söz konusu gayrimenkullerin rayiç değerleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde belirlenir. Gayrimenkullere ilişkin olarak Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkul değerlendirme şirketleri tarafından hazırlanmış bir gayrimenkul değerlendirme raporunun bulunması halinde, bu raporun uzman kuruluş görüşünün hazırlanmasında dikkate alınması zorunludur.

Birleşme ile ilgili özellikli hususlar

- Tasfiye halindeki şirket malvarlığı dağıtmaya başlanmamışsa devrolunan şirket olarak birleşmeye katılabilir.
- Birleşmeye esas finansal tablolarına göre geçmiş yıl zararları bulunan bir şirket, sadece bu geçmiş yıl zararlarını karşılayabilecek miktarda özkaynağa sahip başka bir şirketle birleşebilir.
- Birleşme işlemine taraf olan şirketlerin sayısının iki olduğu, payları borsada işlem gören halka açık bir ortaklık ile payları borsada işlem görmeyen bir şirketin;
 - Devralma işlemlerinde; payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın sermayesinin %100'den fazla artması ile sonuçlanacak şekilde,
 - Yeni kuruluş şeklinde birleşme işlemlerinde ise; payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın ortaklarına tahsis olunacak payların, yeni kurulacak ortaklığın sermayesinin yarısından azını oluşturacak şekilde,
bir birleşme işlemi yapılamaz.
- Birleşme işlemine taraf olan şirketlerin sayısının ikiden fazla olduğu, payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar ile payları borsada işlem görmeyen şirketlerin;
 - Devralma işlemlerinde; borsada işlem görmeyen devrolunan her bir şirket için yapılacak sermaye artırım tutarının, borsa şirketinin birleşme öncesi sermayesini aşacak şekilde,
 - Yeni kuruluş şeklinde birleşmede ise; borsa şirketinin ortaklarına tahsis olunacak payların, yeni kurulacak ortaklığın sermayesinde birleşmeye taraf olan her bir şirketin önceki hissedarlarına verilecek pay miktarından az olacak şekilde,
bir birleşme işlemi yapılamaz.

Birleşme ile ilgili özellikli hususlar

- Payları borsada işlem görmeyen bir şirketin devralan olduğu birleşme işlemlerinde; devralan şirketin birleşme öncesindeki payları, şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten sonraki 6 aylık dönemde borsada satılamaz.
- Söz konusu payların; devrolunan ve payları borsada işlem gören ortaklığın birleşme işleminin kamuya açıklandığı tarih itibariyle fiili dolaşımdaki pay miktarının en fazla yarısına tekabül eden miktarı şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten sonraki 6 ncı ve 12 nci aylar arasındaki dönemde, yine aynı miktardaki bölümü ise şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten sonraki 12 nci ve 24 üncü aylar arasındaki dönemde borsada satılabilir.
- Payları borsada işlem görmeyen şirket ortaklarının her birinin borsada ne kadarlık pay satışı yapabileceğinin belirlenmesinde, birleşme işleminin görüşüldüğü genel kurul tarihi itibariyle payları borsada işlem görmeyen şirkette sahip olunan pay oranları dikkate alınır.
- Söz konusu payların ilgili sürelerde borsa dışında satılması durumunda, borsada satılabilmesine ilişkin yukarıda belirtilen kısıtlamalar geçerlidir.

Bölünme ile ilgili özellikli hususlar

- Halka açık ortaklıkların tam bölünme veya ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde, mal varlığı unsurlarını devralan anonim şirketler Kanun kapsamına alınır.
- İştirak modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde ise; bölünen ve payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklığın, finansal tablolarını payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların tabi olduğu finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlaması ve kamuya açıklaması zorunludur.
- Halka açık ortaklıkların bölünme işlemleri, bir üretim tesisi veya işletmenin parça parça elden çıkarılarak, ortaklığın üretim ve hizmetin ifası faaliyetinden alıkonulması sonucunu doğurmayacak şekilde yapılır

Kamunun aydınlatılması

Özel Durum Açıklaması Gereken Aşamalar

- Birleşme veya bölünme işlemine ilişkin yönetim organı kararı alınması,
- Birleşme veya bölünme işlemine ilişkin olarak Kurula başvuruda bulunulması,
- Uzman kuruluş görüşünün imzalanması,
- Birleşme veya bölünme sözleşmesi veyahut bölünme planının imzalanması,
- Birleşme veya bölünme raporunun hazırlanması.

Genel Kuruldan 30 Gün Önce Duyurulması Gerekenler

- Kurul tarafından onaylanan duyuru metni,
- Birleşme sözleşmesi veya bölünme sözleşmesi veya planı,
- Birleşme veya bölünme raporu,
- Son üç yıllık finansal raporları,
- Uzman kuruluş raporu,
- Birleşme sonrası tahmini açılış bilançosu,
- Varsa son üç yıllık bağımsız denetim raporları,
- Varsa ara dönem finansal raporları,
- Varsa gayrimenkul değerlendirme raporları.

Birleşme ve Bölünme İşlemlerinde Yatırımcının Korunması

**Dr. Nusret Çetin
Ortak, LBF Partners
18 Kasım 2014**

Birleşme Oranı ve Pay Sahibinin Korunması

- Devrolunan şirketin ortaklarının devrolunan şirkette sahip oldukları paylarını ve haklarını karşılayacak değerde, devralan şirketin payları ve hakları üzerinde istemde bulunma hakları vardır.
- Birleşme işlemine taraf şirketlerin karşılıklı iştirak halinde bulunması, devralan veya devrolunan şirketin kendi paylarını elinde bulundurması, devralan şirketin devrolunan şirkette ya da devrolunan şirketin devralan şirkette pay sahibi olması ve benzeri durumlar, bu istem hakkının hesaplanmasında dikkate alınır.
- Şirket paylarının değişim oranları belirlenirken, devrolunan şirketin ortaklarına tahsis olunan şirket paylarının birleşme işlemine esas alınan değerlerinin onda birini aşmaması şartıyla, TTK'nın 140'ıncı maddesi çerçevesinde bir denkleştirme ödemesi öngörülebilir.
- Devrolunan şirkette mevcut bulunan imtiyazlı paylar karşılığında, devralan şirkette eş değerde haklar veya uzman kuruluş görüşü dikkate alınarak belirlenen bir karşılık verilir. Farklı bir imtiyaz öngörülmesi veya farklı bir imtiyaz öngörülmesi ile aynı anda karşılık ödenmesi de mümkündür.
- Devralan halka açık ortaklık açısından yeni imtiyaz oluşturulması veya mevcut imtiyazların kapsam ve konusunun değiştirilmesine yol açan işleme yol açılıyorsa ayrılma hakkı ile ilgili düzenlemeler uygulanır.
- Devralan şirket, devrolunan şirketin intifa senedi sahiplerine eş değerli haklar tanımak veya intifa senetlerini, uzman kuruluş görüşü dikkate alınarak belirlenen değeriyle satın almak zorundadır.

Bölünmede Pay Sahibinin Korunması

- Bölünen şirketin ortaklarının, mevcut şirket paylarını ve haklarını karşılayacak değerde, devralan şirketin payları ve hakları üzerinde istemde bulunma hakları vardır.
- Tam bölünme veya ortaklara pay devri yoluyla kısmi bölünme işlemlerinde bölünen şirketin ortaklarına;
 - Bölünmeye katılan tüm şirketlerde, bölünen şirketteki mevcut payları oranında veya
 - Bölünmeye katılan bazı veya tüm şirketlerde, bölünen şirketteki mevcut paylarının oranına göre değişik oranda şirket payları

tahsis edilebilir.

- Bölünme işlemlerinde pay sahiplerinin korunmasında birleşme için getirilen hükümler kıyasen uygulanır.

Ayrılma Hakkı- SPK Tebliğ

- Genel kurula katılan ve olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini tutanağa işleyen her pay sahibi, payını şirkete satabilir.
- Tebliğde birleşme işlemlerinin «kişisel nitelikte» olmaması dolayısıyla, önemli nitelikteki işlemler için getirilen oy kullanma yasağı uygulanmaz.
- Ayrılma hakkının kullanımı sonucu oluşan maliyetin belli bir tutarı aşması veya belli orandaki ya da nitelikteki pay sahiplerinin olumsuz oy kullanması halinde işlemten vazgeçilmesi yönünde yönetim kurulu önerisi var ise duyuru metninde detaylı belirlenir ve bu husus ayrı bir gündem maddesi ile onaylanır.
- Ayrılma hakkında fiyat, işlemin kamuya ilk olarak açıklandığı tarihten geriye doğru 30 günlük ağırlıklı fiyatların ortalamasından düşük olamaz. Borsada işlem görmeyen halka açık şirketlerde değerlendirme raporu düzenlenir. Genel kurul öncesi duyuruda ilan edilir. Nakden ödenir.
- Tebliğde ayrılma hakkı için süreç detaylı olarak belirlenmiştir.

Ayrılma Hakkının Doğmadığı Haller- SPK Tebliğ

Ayrılma hakkının doğmadığı haller, tebliğde istisnai olarak sıralanmıştır.

- Bölünen ortaklığın ortaklık yapısının korunduğu yeni ortaklık kurulması suretiyle bölünme işlemleri,
- Kolaylaştırılmış usulde birleşme ve bölünme işlemleri,
 - Devralan halka açık şirket devraldığı şirketin %95'den fazla payına sahipse ve birleşmede sermaye artırımını gerekmiyorsa ya da karşılık nakit olarak verilecekse
 - İştirak modeliyle kısmi bölünmede yavru şirketin oy hakkı veren paylarının en az %95'i halka açık bölünen ana şirkette olacaksa
- Önemli nitelikteki işlem sonucunda pay alım teklifi zorunluluğu getirilen veya gönüllü olarak pay alım teklifi yapılması Kurulca uygun görülen işlemler
- Ortaklıkların tabi olduğu diğer ilgili mevzuat uyarınca yapılması zorunlu olan işlemler,
- Yönetim kontrolüne bir kamu kurumunun sahip olduğu ortaklıklarca yapılan işlemler,
- Birleşme amaçlı ortaklığın taraf olduğu birleşme ve sona erme işlemleri.

Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar

Nilgün Serdar Şimşek
Ortak, PwC

Sezil Şimşek
Müdür, PwC

18 Kasım 2014

Karşılaşılan Sorular, Tartışmalar

- 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'ndan farklı neler getirmiştir? Şirketlerin birleşmeleri için aynı türden olma zorunluluğu halen uygulanmakta mıdır?
- Birleşme ve bölünme işlemlerinde temel alınacak bilançolar konusundaki gelişmeler nelerdir?
- Ayrılma akçesi konusunda ne gibi tartışmalar mevcuttur?
- Tescil günü neden önemlidir?
- Kolaylaştırılmış bölünmede süreler nasıl kısaltılabilir?
- «*Squeeze out*» bölünmede uygulanabilir mi?
- Bölünme işlemlerinde i) gayrimenkul, ii) iştirak hissesi, iii) işletme bölünebilmektedir. Fakat işletmenin bölünmesi vergisel açıdan mümkün müdür?

Karşılaşılan Sorular, Tartışmalar

- 27 Ocak 2013 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan Ticaret Sicili Yönetmeliği’nin hangi maddelerinde birleşme ve bölünme işlemleri için gerekli başvuru belgeleri sıralanmıştır? (Birleşme 126. madde vd, Bölünme 128. madde vd)
- Şirket denetçisi ara bilançoyu imzalar mı?
- Tapu, gemi ve fikri mülkiyet sicillerinde kayıtlı malvarlıklarının gerçek değeri nedir? Bunlar bir YMM, SMMM ya da bağımsız denetim şirketi tarafından tespit edilebilir mi?
- 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun «İş İlişkilerinin Geçmesi» başlıklı 178. maddesi nasıl bir tartışmayı beraberinde getirmiştir?
- Diğer Hususlar...