

PAY ALIM TEKLİFİ TEBLİĞİ TASLAĞI

PAY ALIM TEKLİFİ TEBLİĞİ TASLAĞI	ÖNERİLEN
İKİNCİ BÖLÜM GENEL ESASLAR	İKİNCİ BÖLÜM GENEL ESASLAR
Madde 3	Madde 3
<p>(1) Bu Tebliğ’de geçen;</p> <p>a) Bilgi Formu: Gönüllü veya zorunlu pay alım teklifinde bulunulması halinde kamuya açıklanması gereken bilgi formunu,</p> <p>b) Birlikte hareket eden kişiler: Teklifte bulunanla ya da hedef ortaklıkla, hedef ortaklığın yönetim kontrolünü ele geçirmek ya da bir teklifin başarılı bir şekilde sonuçlandırılmasını engellemek amacıyla açık ya da zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak işbirliği yapan gerçek ya da tüzel kişileri,</p> <p>c) Borsa: Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilân etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım-satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, 6362 sayılı Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerlerini,</p> <p>e) Hedef ortaklık: Payları bir teklifin konusunu oluşturan halka açık ortaklığı,</p> <p>f) Kamuyu aydınlatma platformu, KAP: Mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemi,</p>	<p>(1) Bu Tebliğ’de geçen;</p> <p>a) Bilgi Formu: Gönüllü veya zorunlu pay alım teklifinde bulunulması halinde kamuya açıklanması gereken bilgi formunu,</p> <p>b) Birlikte hareket eden kişiler: Teklifte bulunanla ya da hedef ortaklıkla, hedef ortaklığın yönetim kontrolünü ele geçirmek ya da bir teklifin başarılı bir şekilde sonuçlandırılmasını engellemek amacıyla açık ya da zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşmaya dayanarak işbirliği yapan gerçek ya da tüzel kişileri,</p> <p>e) Hedef ortaklık: Payları doğrudan veya dolaylı olarak bir iktisabın hedefini oluşturan halka açık ortaklığı,</p>

- h) Kısmi pay alım teklifi: Bir ortaklık paylarının belirli bir grubunun ya da aynı gruba ait paylarının belirli bir kısmının satın alınması/devralınması için yapılan pay alım teklifini,
- i) LIBOR: Londra Bankalararası Para Piyasasında bankaların birbirlerine ABD Doları üzerinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları referans faiz oranını,
- j) Menkul kıymet: Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;
1) Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,
2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını,
- k) Pay alım teklifi, Teklif: Bir ortaklığın paylarını ellerinde bulunduran kişilere, söz konusu ortaklığın paylarından tamamını ya da bir kısmını, gönüllü ya da zorunlu olarak devralmak üzere yapılan ve hedef ortaklığın yönetim kontrolünün ele geçirilmesi ile sonuçlanan ya da bu amacı taşıyan, hedef ortaklığın kendisi tarafından yapılanlar dışındaki alım teklifini,
- l) Teklifte bulunan: Zorunlu veya gönüllü pay alım teklifi yapan gerçek ya da tüzel kişiyi,
- m) TRLIBOR: Türk Lirası bankalar arası satış oranı olarak tespit edilen referans faiz oranını,
- n) Yetkili kuruluş: Aracı kurumlar ile kalkınma ve yatırım bankalarını, ifade eder.

GEREKÇE

(c) bendinde belirtilen “Borsa” tanımı çok uzun. BİAŞ açıkça belirtilebilir, tüm tebliğlerdeki tanımlamaların aynı olması amacıyla Kanun’daki maddeye atıf verilebilir ya da diğer Tebliğlerde olduğu gibi, “Kanunun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde tanımlanan borsayı”; (j) bendinde yer alan “Menkul kıymet” tanımı için de “Kanunun 3 üncü maddesinin birinci fıkrasının (o) bendinde tanımlanan menkul kıymetleri” ifadesi kullanılabilir.

- (c) bendinde belirtilen KAP kısaltmasına istinaden, kısaltmalar ayrı bir bölüm olarak verilebilir.
- (e) bendinde “Hedef ortaklık” tanımının dolaylı ilişkiyi de içine alacak şekilde genişletilmesi gerektiği görüşündeyiz.
- (h) bendinde “Kısmi pay alım teklifi”nde bahsedilen grup tanımı açıklanmalıdır.
- (i) Bendinde belirtilen referans, tek bir referans olmaması sebebiyle, daha açık verilmelidir.
- (j) bendine istinaden, uyumluluk bakımından Kanun’daki ilgili maddeye referans verilmesinin yeterli olduğu görüşündeyiz.
- “Pay alım teklifi, Teklif” tanımına istinaden, tebliğin konusunu oluşturması bakımında tanımlar kısmında verilmesinin düzenleme tekniği bakımından doğru olmadığı görüşündeyiz. Ayrıca hedef ortaklığın halka açık olsun/olmasın bağlı ortaklıklarının dolaylı olarak yönetim hâkimiyetinin ele geçirilmesi de hedefleniyor olabilir. Tanım, 2. Bölümün başında ayrı bir madde olarak ele alınabilir.
- (l) bendinde belirtilen “teklifte bulunan” birden fazla kişi olabilir.
- (m) bendindeki TRLIBOR ile alakalı olarak, tek bir TRLIBOR olmadığından referans alınacak oran tanımlarda açıkça belirtilebilir, Kurul’un belirlediği bir orana referans verilebilir.
- (n) bendine istinaden, düzenleme tekniği bakımından Kanun’daki maddelere referans verilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Madde 4

- (1) Pay alım teklifinde, hedef ortaklığın aynı gruba dahil tüm payları eşit işleme tabi tutulur. Herhangi bir kişi veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından, hedef ortaklığın yönetim kontrolünün belli bir grup payların iktisabı ile elde edilmesi halinde, hedef ortaklığın diğer grup veya gruplarına dahil tüm pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde pay alım teklifinin yapılması zorunludur.
- (2) Hedef ortaklığın yönetim kurulu, münhasıran ortaklığın çıkarlarına uygun olarak hareket eder ve payları elinde bulunduranlara teklifin esasları hakkında sağlıklı karar verme olanağı tanımak zorundadır.
- (3) Hedef ortaklık, teklifte bulunan ya da teklif ile ilişkili başka herhangi bir ortaklık paylarında, pay fiyatlarının yapay bir şekilde artmasına ya da düşmesine veya piyasaların normal işleyişinin bozulmasına neden olacak şekilde yapay piyasa hareketleri yaratılamaz.
- (4) Teklifte bulunan, teklifin nakit karşılığını temin etmek için gereken tüm makul önlemleri aldıktan sonra teklifini kamuya

Madde 4

- (1) Pay alım teklifinde, hedef ortaklığın aynı gruba dahil tüm payları eşit işleme tabi tutulur. Herhangi bir kişi veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından, hedef ortaklığın yönetim kontrolünün ~~belli bir grup payların iktisabı ile elde edilmesi~~ halinde, **hedef ortaklığın tüm paylarını kapsayacak şekilde pay alım teklifinin** yapılması zorunludur.
- (2)
- (3)
- (4) Teklifte bulunan, teklifin nakit karşılığını temin etmek için gereken tüm makul önlemleri aldıktan sonra teklifini kamuya duyurur. Pay alım teklifinde ödenecek bedel Türk Lirası cinsinden nakit, menkul kıymet veya kısmen nakit kısmen menkul kıymet olarak belirlenebilir. Ancak pay sahibinin talebi halinde pay alım teklifi bedelinin nakden ödenmesi zorunludur. Pay alım teklifi bedelinin tamamen veya kısmen menkul kıymet cinsinden belirlenmesi durumunda menkul kıymetin borsada işlem görmesi zorunludur. Ödemeye konu menkul kıymet için esas alınan birim fiyat veya değişim oranı ve bu fiyatın veya değişim oranının tespitinde kullanılan yöntem bilgi formunda açıklanır.
- (5)

duyurur. Pay alım teklifinde ödenecek bedel Türk Lirası cinsinden nakit, menkul kıymet veya kısmen nakit kısmen menkul kıymet olarak belirlenebilir. Ancak pay sahibinin talebi halinde pay alım teklifi bedelinin nakden ödenmesi zorunludur. Pay alım teklifi bedelinin tamamen veya kısmen menkul kıymet cinsinden belirlenmesi durumunda menkul kıymetin borsada işlem görmesi zorunludur. Ödemeye konu menkul kıymet için esas alınan birim fiyat veya değişim oranı ve bu fiyatın veya değişim oranının tespitinde kullanılan yöntem bilgi formunda açıklanır.

(5) Hedef ortaklık, payları için verilen teklif nedeniyle, faaliyetlerini yerine getirmekten makul bir süreden daha fazla alıkonulamaz.

(6) Pay alım teklifine karşılık veren pay sahipleri satmaya karar verdikleri payları, pay alım teklifinde bulunanlar adına alım işlemlerini gerçekleştiren yetkili kuruluşa, bilgi formunda ilan edilen yöntem çerçevesinde satışı gerçekleştirirler.

(7) Pay alım teklifi yoluyla pay toplanması amacıyla yapılacak her türlü ilan, reklam ve duyurular hakkında öncesinde Kurula bilgi verilir.

(6) Pay alım teklifine karşılık veren pay sahipleri satmaya karar verdikleri payların satışını, pay alım teklifinde bulunanlar adına alım işlemlerini gerçekleştiren yetkili kuruluşa, bilgi formunda ilan edilen yöntem çerçevesinde satışı gerçekleştirirler.

(7) Pay alım teklifi yoluyla pay toplanması amacıyla yapılacak her türlü ilan, reklam ve duyurular hakkında öncesinde Kurul onayı alınır.

GEREKÇE

“Pay alım teklifine ilişkin genel esaslar” bölümünde, genel esaslar olmakla birlikte, zorunlu ve gönüllü çağrı yöntemleri arasında süreç farklılıkları olduğundan, bu süreçlere Tebliğ’de ayrı ayrı yer vermenin daha doğru olacağı düşünülmektedir. Bölüm sanki gönüllü esasını referans olarak hazırlanmış izlenimi vermektedir.

Bu madde ve devamında yer alan 3 aylık inceleme sürelerinin oldukça uzun olduğu görüşündeyiz. Ortaklığın esas itibarıyla pay edinimine ilişkin bilgi ve belgelerle başvuru yaptığı ve bu bilgi ve belgelerin halihazırda olması gereken dokümanlar olduğu dikkate alındığında, bu sürenin 2 hatta bir aya çekilmesi mümkün görünmektedir. Hatta, Kurul’un genel olarak düzenlemelerinde sürelerin işgünü olarak ifade edildiği dikkate alınarak, halka açılmalarda söz konusu olan 20 işgünü inceleme süresi burada da esas alınabilir. Uygulamada, teklifte bulunacak ortaklık çeşitli nedenlerle sürenin sonuna kadar eksik belgelerini tamamlamamaktadır. Kurul’un başvuruyu işlemekten kaldırması da mümkün olmadığından, başvuru uzun süre sürüncemede kalmakta, bu arada fiyatlarda da ciddi değişiklik olması halinde yatırımcılardan yoğun şikayet gelebilmektedir.

6. fıkradaki cümle düşüklüğünün düzeltilmesini öneriyoruz.

Anlam karmaşalarının önlenmesi amacıyla 2, 3 ve 5.fıkraların çıkarılmaları doğru olacaktır.

7.fıkradaki “bilgi verir” ifadesinin yetersiz olduğu görüşüdeyiz, “onay alınır” şeklinde düzeltilmelidir. Tercihen 5 iş günü içinde onay alınması ve Tebliğ’de bu şekilde belirtilmesi ideal olacaktır.

Madde 5

(1) Teklifte bulunan, bilgi formunun yayımlanmasından önce, satın alma süresinin sonunda teklifin karşılığını tümüyle ödeyebilmek için gereken kaynakları temin etmek üzere makul önlemleri alır. Kurul, teklifte bulunandan, teklifin karşılığının ödenmesini yurtiçinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını talep edebilir.

Madde 5

GEREKÇE

5. Maddenin başlığı olan “Teklif için gerekli mali kaynağın sağlanması” ile ilgili olarak, gönüllü başlığı konması gerektiği görüşüdeyiz. Zorunlu için uygulanabilir olmadığını düşünüyöruz.

Madde 6

(1) Pay alım teklifi başvurularında bu Tebliğ’in 1 numaralı ekinde yer alan bilgi formunun düzenlenmesi zorunludur. Kurul, bilgi formunda yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen standartlara göre eksiksiz olduğunun tespiti halinde bilgi formunu onaylar. Kurul, başvuru bazında bazı ek bilgilerin bilgi formunda yer almasını talep edebilir. Bilgi formunun yeterli, dürüst ve açık bilgi verecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.
(2) Bilgi formu, pay alım teklifini yapan gerçek ve/veya tüzel kişiler ile yetkili kuruluş yetkilileri tarafından imzalanır.
(3) Payları borsada işlem gören ortaklıkların payları için hazırlanacak bilgi formu KAP’ta ve hedef ortaklığın internet

Madde 6

(1) Pay alım teklifi başvurularında bu Tebliğ’in 1 numaralı ekinde yer alan bilgi formunun düzenlenmesi zorunludur. **Bilgi formu Kurul’un onayına tabidir.**
(2) Bilgi formu, pay alım teklifini yapan gerçek ve/veya tüzel kişiler ile yetkili kuruluş yetkilileri tarafından **birlikte** imzalanır.
(3) **Bilgi formu, Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin esasları çerçevesinde KAP’ta, hedef ortaklığın, yetkili kuruluşun ve halka açık ortaklık ise teklifte bulunanın** internet sitesinde ilan edilir. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için hazırlanan bilgi formu ise, mahalli **ve/veya ülke çapında** yayınlanan veya dağıtılan en az bir gazetede ve varsa hedef ortaklık ile halka açık

<p>sitesinde ilan edilir. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için hazırlanacak bilgi formu ise, mahallinde yayınlanan veya dağıtılan en az bir gazetede ve varsa ortaklığın internet sitesinde ilan edilir. Söz konusu ortaklıklar mahalli gazetede ilan yükümlülüklerini ülke çapında dağıtılan gazetelerde ilan etmekle de yerine getirebilirler. İlan edilen bilgi formu kamuya açıklanmak üzere Kurula gönderilir. (4) Bilgi formunun ilan edildiği gazete, ilk ilan tarihini takip eden altı iş günü içinde Kurula gönderilir.</p>	<p>ortaklık ise teklifte bulunanın internet sitesinde ilan edilir. Söz konusu ortaklıklar mahalli gazetede ilan yükümlülüklerini ülke çapında dağıtılan gazetelerde ilan etmekle de yerine getirebilirler. İlan edilen bilgi formu kamuya açıklanmak üzere Kurula gönderilir. (4) Bilgi formunun ilan edildiği gazete, ilk ilan tarihini takip eden altı iş günü içinde Kurula gönderilir.</p>
<p>GEREKÇE Şekil şartı olarak Tebliğ ekinde yer alacak “bilgi formu” esas alınmalıdır. İstisnalar yaratılmamalıdır. Kurul günün ihtiyaçlarına bağlı olarak, bilgi formunu her zaman güncelleyebilir ve ilan edebilir.. Aksi takdirde uygulamada tereddütler ortaya çıkabilecektir. Bilgi formunda “diğer bilgiler” başlığı altında bir bölüm yer alabilir.</p> <p>Bilgi Formunun Taslağın 1 numaralı ekinde yer aldığı ifade edilmektedir. Ancak, kamuya açıklanan Tebliğ Taslağı ekinde bu ek bulunmamaktadır. Diğer taraftan, zaman içerisinde değişikliğe uğrayabileceği veya örnek olaya göre değişiklik yapılması gerekebileceği dikkate alındığında, bilgi formunun Tebliğ Ekinde yer alan statik bir form olması yerine, izahname ve ihraç belgelerinde olduğu gibi, Kurul Kararı ile belirlenen, değişikliklerin Kurul’un İnter Sitesi’nde ilan edilip güncellendiği bir form olarak ele almak daha doğru bir yaklaşım olabilecektir.</p>	
<p>Madde 9 (...)</p> <p>h) Fiyat eşitliğinin sağlanmasına ilişkin olarak yapılan işlemler. (2) Pay alım teklifinde yetkili kuruluş kullanılmasının zorunlu olduğu durumlarda bu zkamuya açıklanması gereken hususlar yetkili kuruluş tarafından da kamuya açıklanabilir. Ancak, bu durumda sorumluluğun kime ait olduğu hususuna aracılık sözleşmesinde yer verilir.</p>	<p>Madde 9 (...)</p> <p>h) Fiyat eşitliğinin sağlanmasına ilişkin olarak yapılan işlemler. (2) Pay alım teklifinde yetkili kuruluş kullanılmasının zorunlu olduğu durumlarda bu madde uyarınca zkamuya açıklanması gereken hususlar yetkili kuruluş tarafından da kamuya açıklanabilir. Ancak, bu durumda sorumluluğun kime ait olduğu hususuna aracılık sözleşmesinde yer verilir.</p>

GEREKÇE

Özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar tebliğine kısmen atfedilebilecek kamuya açıklanacak hususlar Taslağın 9 uncu maddesinde ele alınmış olmakla birlikte, Kurul'a yapılacak gerek zorunlu, gerekse isteğe bağlı pay alım teklifi için başvuru dosyasında bulunması gereken bilgi ve belgelerin belirlenmediği görülmektedir. Taslağın 14 üncü maddesinde başvuru aşamasında bulunması gereken bilgi ve belgelerin belirlenmesinin (Kurul'un başka bilgi ve belge isteme yetkisi saklı tutulmak üzere) sürecin daha kısa sürede sonuçlanmasına katkıda bulunabileceği düşünülmektedir. Bunun yanında, 6 işgünü içerisinde yapılacak başvuruda bu bilgi ve belgelerin bulunma zorunluluğunun getirilmesi, aksi takdirde ortaklığın Tebliğ hükmüne aykırılıktan cezai işleme tabi olabileceğinin belirtilmesi de, başvuruların sağlıklı yapılmasına katkıda bulunabilir.

Ayrıca, tebliğ taslağı kapsamında kamuya açıklanması gereken bilgi notunda, aracı kurumlar ile müşterilerinin anlaştıkları komisyonların da belirtilmesi istenmektedir. Ancak, söz konusu komisyon oranları müşteri ve aracı kurum arasındaki mali ilişkiyi düzenlemekte ve yatırımcıya yansıtılmamaktadır. Bu kapsamda, söz konusu komisyon oranlarının kamuya açıklanmasının yatırımcı korunması açısından fayda sağlamaması nedeniyle bu bilginin kamuya açıklanmamasının daha uygun olacağı düşünülmektedir.

“Kamuya açıklanacak hususlar”, mevzuatta birliğin sağlanmasını teminen, Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri içerisinde yer almalıdır.

(h) bendinde belirtilen “fiyat eşitliği” ifadesi ile alakalı olarak Madde 18'e atıfta bulunulabilir

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GENEL KURUL, GENEL KURULA ÇAĞRI VE GÜNDEME İLİŞKİN USÛL VE ESASLAR

Madde 10

(3) Hedef ortaklık yönetim kurulu ortaklık esas sözleşmesinde yasaklanmış olsa dahi aşağıdaki durumlarda teklifin başarılı olmasını engelleyebilecek işlemlerde bulunabilir:

- Teklif yapma kararının kamuya açıklanmasından sonra genel kurul toplantısında yönetim kurulunun yetkilendirildiği işlemler,
- Ticari hayatın olağan faaliyetlerinden sayılan işlemler,
- Ticari hayatın olağan faaliyetleri dışında kalan, teklif yapma kararının yayımlanmasından önce alınan ve henüz bütünüyle

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

GENEL KURUL, GENEL KURULA ÇAĞRI VE GÜNDEME İLİŞKİN USÛL VE ESASLAR

Madde 10

(3) Hedef ortaklık yönetim kurulu, ortaklık esas sözleşmesinde yasaklanmış olsa dahi, aşağıdaki durumlarda

- Teklif yapma kararının kamuya açıklanmasından sonra genel kurul toplantısında yönetim kurulunun yetkilendirildiği işlemlerde,
- Ticari hayatın olağan faaliyetlerinden sayılan işlemlerde,
- Ticari hayatın olağan faaliyetleri dışında kalan, teklif yapma kararının yayımlanmasından önce alınan ve henüz bütünüyle uygulanmamış olan bir kararın uygulanması için gerçekleştirilen işlemlerde,

uygulanmamış olan bir kararın uygulanması için gerçekleştirilen işlemler, ç) Alternatif bir teklif aranması.	ç) Alternatif bir teklif aranması işlemi, teklifin başarılı olmasını engelleyebilecek işlemlerde bulunabilir:
GEREKÇE Öncelikle, 10. maddenin 3. fıkrasındaki cümle düşüklüğü ve anlam kaymasının düzeltilmesini öneriyoruz. Ayrıca, b ve c bentlerinde belirtilen “Ticari hayatın olağan faaliyetleri” ve “Ticari hayatın olağan faaliyetleri dışında kalan” faaliyetlerin açıklanması gerektiğini düşünüyoruz. Üçüncü bölüm ile ilgili genel olarak ise, Tebliğ’in genelindeki yapısal sorun burada da kendini göstermektedir. Öncelikle çağrı işlemlerinde iki ana ayrım olduğunu düşünüyoruz; 1- Zorunlu; 2- Gönüllü. Gönüllü çağrı işlemleri de ikiye ayrılabilir; 1- Hedef ortaklığın Yönetim Kurulu tarafından onaylanan, 2- Hedef ortaklığın Yönetim Kurulu tarafından onaylanmayan ve düşmanca olan.... Bu ayrımlar Tebliğ’de bölümlendirilip buna göre bir yapı oluşturulması daha sağlıklı olabilecektir diye düşünüyoruz. Aksi takdirde Tebliğ’de metin bütünlüğünün bozulduğunu düşünüyoruz. Hedef ortaklık yönetim kurulu işlemlerinin, sadece gönüllü pay alım tekliflerinin söz konusu olması halinde hedef şirketin başvurabileceği bir korunma mekanizması olduğu düşünülmektedir. Ancak maddenin uygulamasının aynı zamanda zorunlu pay alım teklifini de kapsamı hedeflenmekteyse ilgili hususun madde metninde belirtilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.	
Madde 11	Madde 11
(1) Hedef ortaklık yönetim kurulu, pay alım teklifinin uygulanmasının ortaklığın tüm çıkarları ve özellikle de istihdam üzerinde yaratacağı etkileri ve teklifte bulunan ortaklığın, hedef ortaklığa yönelik stratejik planları ile bu planların hedef ortaklığın faaliyet göstereceği alanlar, yerlere ve istihdam üzerinde yaratması muhtemel etkilerine ilişkin görüşleri de dahil olmak üzere, pay alım teklifine ilişkin görüşünü ve bu görüşün dayandığı gerekçeleri içeren bir rapor düzenler, söz konusu rapor bilgi formunun yayımlanması ile eşanlı olarak bilgi formunun yayımlandığı yerlerde kamuya açıklanır.	(1) Hedef ortaklık yönetim kurulu, pay alım teklifinin uygulanmasının ortaklığın tüm çıkarları ve özellikle de istihdam üzerinde yaratacağı etkileri ve teklifte bulunan ortaklığın teklifte bulunan gerçek ya da tüzel kişi, hedef ortaklığa yönelik stratejik planları ile bu planların hedef ortaklığın faaliyet göstereceği alanlar, yerlere ve istihdam üzerinde yaratması muhtemel etkilerine ilişkin görüşleri de dahil olmak üzere, pay alım teklifine ilişkin görüşünü ve bu görüşün dayandığı gerekçeleri içeren bir rapor düzenler, söz konusu rapor bilgi formunun yayımlanması ile eşanlı olarak bilgi formunun yayımlandığı yerlerde kamuya açıklanır.

GEREKÇE

“teklifte bulunan ortaklık” ifadesi yerine “teklifte bulunan” ya da “teklifte bulunan gerçek ya da tüzel kişi” ifadesinin kullanılmasının daha uygun ve kapsayıcı olacağı görüşündeyiz.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM PAY ALIM TEKLİFLERİNİN İDARESİNE İLİŞKİN KURALLAR

Madde 12

- (1) Teklifte bulunan, fiili pay alım teklifi süresinin sona ermesinden bir iş günü öncesine kadar pay alım teklifi fiyatını arttırabilir.
- (2) Pay alım teklifi fiyatının yeniden belirlenmesi halinde, yeniden belirlenen pay alım teklifi fiyatı dikkate alınarak pay alım teklifi işlemine devam edilir. Yeni teklif, teklifte bulunanın, teklifte yapılacak herhangi bir değişikliği gecikmeksizin Kurula bildirmesi ve 6 ncı maddede belirtilen usule uygun olarak kamuya açıklaması durumunda geçerli olur.
- (...)
- (4) Teklifte geçerli bir değişiklik yapılması halinde, satın alma süresi, söz konusu değişikliğin teklif süresinin sona ermesinden önceki iki hafta içinde yapılmış olması kaydıyla iki hafta süreyle uzatılır.
- (5) Bu maddenin dördüncü fıkrasında belirtilen iki haftalık süre içinde teklifte yeni bir değişiklik yapılamaz.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM PAY ALIM TEKLİFLERİNİN İDARESİNE İLİŞKİN KURALLAR

Madde 12

- (1) Teklifte bulunan, fiili pay alım teklifi süresinin sona ermesinden bir iş günü öncesine kadar pay alım teklifi fiyatını **değiştirebilir**.
- (2) Pay alım teklifi fiyatının yeniden belirlenmesi halinde, yeniden belirlenen pay alım teklifi fiyatı dikkate alınarak pay alım teklifi işlemine devam edilir. Yeni teklif, teklifte bulunanın, teklifte yapılacak herhangi bir değişikliği gecikmeksizin Kurula bildirmesi ve 6 ncı maddede belirtilen usule uygun olarak kamuya açıklaması durumunda geçerli olur.
- (...)
- (4) Teklifte geçerli bir değişiklik yapılması halinde, satın alma süresi, söz konusu değişikliğin teklif süresinin sona ermesinden önceki iki hafta içinde yapılmış olması kaydıyla iki hafta süreyle uzatılır.
- (5) Bu maddenin dördüncü fıkrasında **nda uyarınca uzatılan belirtilen** iki haftalık süre içinde teklifte yeni bir değişiklik yapılamaz.

GEREKÇE

2.fıkradaki fiyat asli bir unsur olduğundan, teklif süreci de uzatılmalıdır. Ör: uzama 3-5 gün olabilir.

4.fıkrada geçen “geçerli” bir değişiklikten ne kast edilmektedir?. Yapılan değişikliğin “geçerli” olup olmadığına kimin karar vereceği açıklanmalıdır. Ör: teklif fiyatında yapılan bir değişiklik “geçerli” bir değişiklik ise süreç 2 hafta uzayacak mıdır? Dolayısıyla, 4. ve 5. fıkrada belirtilen iki haftalık sürenin, hangi süreye ilişkin olduğu daha açık olarak ifade edilecek şekilde düzeltilmesini öneriyoruz.

BEŞİNCİ BÖLÜM PAY ALIM TEKLİFİNDE ZORUNLULUĞU	BEŞİNCİ BÖLÜM PAY ALIM TEKLİFİNDE BULUNULMASI ZORUNLULUĞU
<p>Madde 14</p> <p>(3) Kurul, faaliyet konusu kamu hizmeti vermek üzere kamu kurum ve kuruluşları tarafından süreli veya süresiz olarak imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan veya 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya 5411 sayılı Kanunun ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden oldukları tespit edilen hâkim ortak olan gerçek ve tüzel kişilere pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir.</p> <p>(...)</p> <p>(7) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren 6 iş günü içerisinde bu Tebliğ'in <u>2 numaralı ekinde</u> yer alan bilgi ve belgelerle birlikte pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvuruda bulunulmaması veya pay alım teklifi yapmak üzere süresi içinde Kurula başvuruda bulunulmakla birlikte bilgi formunun Kurul'ca onaylanmasından itibaren 6 iş günü içinde fiili pay alım teklifine başlanılmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan <u>gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, söz konusu ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz. Donmuş olan oy hakları, oyların donmasına sebep olan bu maddede</u></p>	<p>Madde 14</p> <p>(3) Kurul, faaliyet konusu kamu hizmeti vermek üzere kamu kurum ve kuruluşları tarafından süreli veya süresiz olarak imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan veya 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya 5411 sayılı Kanunun ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden oldukları tespit edilen hâkim ortak olan gerçek ve tüzel kişilere pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir.</p> <p>(...)</p> <p>(7) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren 6 iş günü içerisinde bu Tebliğ'in <u>2 numaralı ekinde</u> yer alan bilgi ve belgelerle birlikte pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvuruda bulunulmaması veya pay alım teklifi yapmak üzere süresi içinde Kurula başvuruda bulunulmakla birlikte bilgi formunun Kurul'ca onaylanmasından itibaren 6 iş günü içinde fiili pay alım teklifine başlanılmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan <u>gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, söz konusu ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz. Donmuş olan oy hakları, oyların donmasına sebep olan bu maddede belirtilen durumlara bağlı olmaksızın, Kurul'un aksi</u></p>

<p>belirtilen durumlara bağlı olmaksızın, Kurul'un aksi yönde vereceği kararlar saklı kalmak üzere, zorunlu pay alım teklifi işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.</p> <p>(8) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren iki ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işlemine başlanmaması halinde; bu Tebliğ'in kur ve faize ilişkin 19 uncu maddesindeki hükümler saklı kalmak kaydıyla, Kurulca ilgili kişiye/kişilere gerekirse fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanması amacıyla en fazla bir ay ek süre verilebilir. Ek sürenin sonuna kadar fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kanun'un 103 üncü maddesinin 3 üncü fıkrası çerçevesinde pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilir. Donmuş olan oy hakları, söz konusu idari para cezasının ödenmesini takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür. Pay alım teklifi sürecine ilişkin usul ve esaslara uyulmamasına ilişkin Kanun'un 103 üncü maddesinin 1 inci fıkrası hükümleri saklıdır.</p>	<p>yönde vereceği kararlar saklı kalmak üzere, zorunlu pay alım teklifi işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.</p> <p>(8) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren iki ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işlemine başlanmaması halinde; bu Tebliğ'in kur ve faize ilişkin 19 uncu maddesindeki hükümler saklı kalmak kaydıyla, Kurulca ilgili kişiye/kişilere gerekirse fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanması amacıyla en fazla bir ay ek süre verilebilir. Ek sürenin sonuna kadar fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kanun'un 103 üncü maddesinin 3 üncü fıkrası çerçevesinde pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilir. Donmuş olan oy hakları, söz konusu idari para cezasının ödenmesini takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür. Pay alım teklifi sürecine ilişkin usul ve esaslara uyulmamasına ilişkin Kanun'un 103 üncü maddesinin 1 inci fıkrası hükümleri saklıdır.</p>
<p>GEREKÇE</p> <p>Söz konusu hüküm, 6362 sayılı Kanun'un 26. maddesinin 4. fıkrasında düzenlenmekte olup, Taslak'tan farklı olarak "kamu hizmeti vermek üzere kamu kurum ve kuruluşları tarafından süreli veya süresiz olarak" ifadesi madde metninde yer almamaktadır.</p> <p>Düzenleme tekniği bakımından, "Zorunlu pay alım teklifi" başlığı ile ilgili Kanun maddelerinin aynen verilmesi yerine referans verilmesi tercih edilebilir.</p> <p>7.fıkarda belirtilen "6 iş günü"ne istinaden, bu tip süreçlerde sürenin uzamasının istenmeyen bir husus olduğu da göz önünde bulundurulduğunda, işleme en kısa sürede başlanması gerektiği düşünülmektedir. Ayrıca, teklifte bulunanın kontrolü dışında da bir takım mücbir sebepler ortaya çıkabileceğinden bu ifadeye gerek olmadığı düşünülmektedir.</p>	
<p>Madde 14</p>	<p>Madde 14</p>

(7) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren 6 iş günü içerisinde pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvuruda bulunulmaması veya pay alım teklifi yapmak üzere süresi içinde Kurula başvuruda bulunulmakla birlikte bilgi formunun Kurul'ca onaylanmasından itibaren Kurulca verilecek süre içinde fiili pay alım teklifine başlanılmaması veya zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren üç ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, söz konusu ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz. Donmuş olan oy hakları, oyların donmasına sebep olan bu maddede belirtilen durumlara bağlı olmaksızın, Kurul'un aksi yönde vereceği kararlar saklı kalmak üzere, , zorunlu pay alım teklifi işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.

(...)

(7) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren 6 iş günü içerisinde pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvuruda bulunulmaması veya pay alım teklifi yapmak üzere süresi içinde Kurula başvuruda bulunulmakla birlikte bilgi formunun Kurul'ca onaylanmasından itibaren Kurulca verilecek süre içinde fiili pay alım teklifine başlanılmaması veya zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren üç ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, söz konusu ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla Kurulca başka bir işlem

(7) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün **Kurul onayından itibaren** 6 iş günü içerisinde pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvuruda bulunulmaması veya pay alım teklifi yapmak üzere süresi içinde Kurula başvuruda bulunulmakla birlikte bilgi formunun Kurul'ca onaylanmasından itibaren Kurulca verilecek süre içinde fiili pay alım teklifine başlanılmaması veya zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren üç ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, söz konusu ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz. Donmuş olan oy hakları, oyların donmasına sebep olan bu maddede belirtilen durumlara bağlı olmaksızın, Kurul'un aksi yönde vereceği kararlar saklı kalmak üzere, , zorunlu pay alım teklifi işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.

(...)

(7) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren 6 iş günü **içerisinde bu Tebliğ'in 2 numaralı ekinde yer alan bilgi ve belgelerle birlikte** pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvuruda bulunulmaması veya pay alım teklifi yapmak üzere süresi içinde Kurula başvuruda bulunulmakla birlikte bilgi formunun Kurul'ca onaylanmasından itibaren 6 **iş günü** içinde fiili pay alım teklifine başlanılmaması **halinde**, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan **gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, söz konusu ihlalin gerçekleştiği tarih itibarıyla Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz.** Donmuş olan oy hakları, oyların donmasına sebep olan bu maddede belirtilen durumlara bağlı

yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz. Donmuş olan oy hakları, oyların donmasına sebep olan bu maddede belirtilen durumlara bağlı olmaksızın, Kurul'un aksi yönde vereceği kararlar saklı kalmak üzere, zorunlu pay alım teklifi işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.

(8) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren üç ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işlemine başlanmaması halinde; bu Tebliğ'in kur ve faize ilişkin 19 uncu maddesindeki hükümler saklı kalmak kaydıyla, Kurulca ilgili kişiye/kişilere gerekirse fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanması amacıyla en fazla 3 ay ek süre verilebilir. Ek sürenin sonuna kadar fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kanun'un 103 üncü maddesinin 3 üncü fıkrası çerçevesinde pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilir. Donmuş olan oy hakları, söz konusu idari para cezasının ödenmesini takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür. Pay alım teklifi sürecine ilişkin usul ve esaslara uyulmamasına ilişkin Kanun'un 103 üncü maddesinin 1 inci fıkrası hükümleri saklıdır.

olmaksızın, Kurul'un aksi yönde vereceği kararlar saklı kalmak üzere, zorunlu pay alım teklifi işleminin tamamlanmasını takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür.

(8) Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren **iki** ay içinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işlemine başlanmaması halinde; bu Tebliğ'in kur ve faize ilişkin 19 uncu maddesindeki hükümler saklı kalmak kaydıyla, Kurulca ilgili kişiye/kişilere gerekirse fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanması amacıyla en fazla bir ay ek süre verilebilir. Ek sürenin sonuna kadar fiili pay alım teklifi işleminin tamamlanmaması halinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu yerine getirmeyen gerçek ve tüzel kişiler hakkında, Kanun'un 103 üncü maddesinin 3 üncü fıkrası çerçevesinde pay alım teklifine konu payların toplam bedeline kadar idari para cezası verilir. Donmuş olan oy hakları, söz konusu idari para cezasının ödenmesini takip eden ilk gün Kurulca başka bir işlem yapılmasına gerek bulunmaksızın kendiliğinden çözülür. Pay alım teklifi sürecine ilişkin usul ve esaslara uyulmamasına ilişkin Kanun'un 103 üncü maddesinin 1 inci fıkrası hükümleri saklıdır.

GEREKÇE

14. maddenin sekizinci fıkrasında ve 22. maddede zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren fiili pay alım teklifi işlemine "başlanması" için üç aylık bir süre belirlenmiştir. Diğer taraftan, 14. maddenin yedinci fıkrasında ise ilgili üç aylık süre, fiili pay alım teklifi işleminin "tamamlanma süresi" olarak öngörülmüştür. Bu kapsamda, yedinci fıkra kapsamında belirlenen üç aylık sürenin niteliğinin anılan maddeler ile paralel olarak düzenlenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Aynı şekilde, pay alım teklif yükümlülüğünün tamamlanmasına ilişkin verilecek sürenin yükümlülüğünün doğduğu tarihten değil, Kurul onayından itibaren hesaplanmasının uygulama açısından daha doğru olacağını düşünüyoruz.

Sürelerin çok uzun düzenlendiği görülmektedir, piyasa koşullarının sürekli değişmesi sebebiyle sürelerin kısaltılması uygun olacaktır.

Madde 15

(1) Doğrudan veya dolaylı olarak ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmez.

Madde 15

(1) Doğrudan veya dolaylı olarak **tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber hedef** ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmez.

GEREKÇE

Taslak Tebliğ'in 15. maddesinde “doğrudan veya dolaylı olarak ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması” yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilmiştir. Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünü doğuran bu iktisap hallerine ilişkin olarak aşağıdaki hususların değerlendirilebileceğini düşünüyoruz:

- 15. madde kapsamında yönetim kontrolünün elde edilmesine yol açan iki bağımsız olayın mevcut olduğu varsayımında, maddede belirtilen bu iktisap halleri arasında “veya” bağlacının yer alması gerektiğini düşünüyoruz.
- Tüm maddenin, anlam karmaşasını önlemek ve bütünlük sağlamak amacıyla, Kanun'daki gibi kullanılması gerektiği görüşündeyiz. Bu olmadığı takdirde, “doğrudan veya dolaylı olarak” ve “tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber” ifadelerinin yönetim kontrolünün elde edilmesine yol açan iki bağımsız iktisap halini de kapsamaması gerektiğini, dolayısıyla 15. maddenin ilk cümlesinde “tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber” ibaresinin, “doğrudan veya dolaylı olarak” ibaresinin hemen arkasında yer alması gerektiğini düşünüyoruz.
- Yönetim kontrolünün elde edilmesine yol açan “yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması” durumunun %50 oranındaki kontrol eşliğinden bağımsız bir düzenleme olması nedeniyle Seri IV No. 44 sayılı Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Tebliğ'de öngörüldüğü şekilde ilgili iktisap haline ilişkin olarak “söz konusu orana bağlı olmaksızın” ifadesinin yer almasının uygun olacağını düşünüyoruz.

- 15. maddenin ikinci fıkrasında aralarında kontrol ilişkisi bulunan kişilerin birlikte hareket ettikleri kabul edilmiştir. Söz konusu düzenleme, hedef ortaklıkta yönetim kontrolünün elde edilmesine yol açan iktisaplar ile doğrudan bağlantılı olmadığından, bu hususun “birlikte hareket eden kişiler” tanımı kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Ayrıca, cümle düşüklüğünün giderilmesi amacıyla maddenin tadil edilmesi gerektiği kanaatindeyiz.
- 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (“TTK”) 408. maddesi uyarınca yönetim kurulu üyelerini seçme hakkı genel kurulun devredilemez yetkilerinden olup, bu yetkinin genel kurul tarafından, kurul olarak kullanılması zorunludur. Dolayısıyla pay sahiplerinin doğrudan yönetim kurulu üyesi “seçmesi” hukuken mümkün değildir. Ayrıca, TTK’nın 360. maddesi çerçevesinde esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerinin belirli bir grup oluşturan pay sahipleri, belirli pay grupları ve azlık arasından seçilmesi öngörülebilir. Bu çerçevede, yönetim kontrolünün elde edilmesine yol açan “yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması” ibaresinin TTK çerçevesinde öngörülen bu yeni kurallar çerçevesinde değerlendirilebileceğini düşünüyoruz.

Madde 16

- (1) Yönetim kontrolünü sağlayan payların iktisabını izleyen altı iş günü içerisinde bu Tebliğ’in 2 numaralı ekinde yer alan bilgi ve belgelerle birlikte pay alım teklifi yapmak üzere Kurula başvurulması zorunludur.
- (2) Pay alım teklifi yükümlülüğünün doğduğu günden itibaren üç ay içerisinde ortaklığın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere fiili pay alım teklifi işlemine başlanması zorunludur.
- (3) Pay alım teklifinde bulunan, bilgi formunun ilanı ile eşanlı olarak bilgi formunu hedef ortaklık yönetim kuruluna ibraz eder.
- (4) Fiili pay alım teklifi süresi bilgi formunun Kurulca onaylanmasından itibaren en çok altı iş günü içinde başlar.
- (5) Pay alım teklifi süresi on iş gününden az yirmi iş gününden fazla olamaz.

Madde 16

- (1)
- (2)
- (3)
- (4)
- (5) Pay alım teklifi süresi on iş gününden az yirmi iş gününden fazla olamaz.

GEREKÇE

1, 2, 3 ve 4. fıkrada belirtilen tüm süreler 14. maddede belirtilebilir. Bu hali ile 16. madde, 14. madde ile mükerrerlikler içermektedir.

Madde 17

- (1) Aşağıdaki hallerin varlığı halinde pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı kabul edilir.

Madde 17

- (1) Aşağıdaki hallerin varlığı halinde pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı kabul edilir.

a) Yönetim kontrolünün, bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak tüm pay sahiplerine ellerinde bulundurdukları payların tamamı için yapılan gönüllü bir pay alım teklifini takiben elde edilmesi.
b) Pay devrinden önce yönetim kontrolüne sahip olunan bir ortaklıkta, pay devri ile yönetim kontrolünün daha önce ortaklıkta yönetim kontrolüne sahip olanlar ile eşit olarak paylaşılması.
c) İmtiyazlı paylarla yönetim kontrolüne sahip olan ortak veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından gerçekleştirilen pay alımları ile ortaklık oy haklarının %50 veya daha fazlasına sahip olunması.
ç) Yönetim kontrolüne sahip olan ortağın, ortaklıktaki oy oranının bu Tebliğ'in 15 inci maddesinde belirtilen oranın altına düşmesinden sonra yönetim kontrolü üçüncü kişilere geçmeden, yapacağı pay alımları ile ortaklık oy haklarının %50 veya daha fazlasına tekrar sahip olması.
d) Yönetim kontrolünü sağlayan ortaklık paylarının ve oy haklarının, aynı gerçek veya tüzel kişi tarafından kontrol edilen grup içerisinde yapılan devir işlemleri sebebiyle elde edilmesi.
(2) Bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendinde geçen eşit paylaşım, yönetim kurulunda eşit sayıda üye ile temsil anlamına gelmektedir.

a) Yönetim kontrolünün, bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak tüm pay sahiplerine ellerinde bulundurdukları payların tamamı için yapılan gönüllü bir pay alım teklifini takiben elde edilmesi.
b)
c)
ç) Yönetim kontrolüne sahip olan ortağın, ortaklıktaki oy oranının bu Tebliğ'in 15 inci maddesinde belirtilen oranın altına düşmesinden sonra yönetim kontrolü üçüncü kişilere geçmeden, yapacağı pay alımları ile ortaklık oy haklarının %50 veya daha fazlasına tekrar sahip olması.
d) Pay devri sonrasında, hedef ortaklıktaki dolaylı yönetim kontrolü yapısının değişmemesi,
(2) Bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendinde geçen eşit paylaşım, yönetim kurulunda eşit sayıda üye ile temsil anlamına gelmektedir.

GEREKÇE

15. maddede imtiyazlı payların mevcudiyeti halinde yönetim kontrolünün elde edilemediği hâllerin 15. madde kapsamında değerlendirilmeyeceği belirtilmiştir. Söz konusu durumun Taslak Tebliğ'in madde sıralamasına uygun olarak, "Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Doğmadığı Haller" başlıklı 17. madde kapsamında düzenlenmesinin daha uygun olacağı kanaatindeyiz.

(b) bendinin kaldırılması görüşündeyiz. Zira yeni SPKn., zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün, ancak ve ancak yeni pay iktisabı sonucunda, yönetim kontrolünün hiçbir tereddüt bırakmayacak şekilde, yeni payları iktisap eden kişi/kişilere geçmesi durumunda doğacağını kesin bir şekilde düzenlemiştir. Bu itibarla (b) bendinin uygulama alanının kalmadığı düşünülmektedir.

(ç) bendinde Kanun ile ve kendi içinde çelişkili olduğu düşünülmektedir. %50'nin altına düşseniz dahi yönetim kontrolü devam ediyor olabilir.

(d) bendinin ise “Yönetim kontrolünü sağlayan ortaklık paylarının ve oy haklarının, aynı gerçek veya tüzel kişi tarafından kontrol edilen grup içerisinde yapılan devir işlemleri sebebiyle elde edilmesi” şeklinde basitleştirilmesi yerinde olacaktır.

Ayrıca genel bir değerlendirme olarak ki; bu hususun SPKn.’de de yer almadığı gözlemlenmektedir; esas sözleşmede ve/veya ortaklar arasında yapılan hissedarlık sözleşmelerinde yer alan hükümlerin de, yönetim kontrolünün hangi ortak veya ortaklarda/grupta olduğunun tespitinde dikkate alınması gerektiği düşünülmektedir. Bazı durumlarda, dış ilişki ile iç ilişki arasında farklılıklar ortaya çıkabilmektedir.

Madde 20

1) Yapılan pay alım tekliflerinde, ortaklara önerilecek fiyat, teklifte bulunan ya da birlikte hareket ettiği kişilerce tekliften önceki altı ay içinde hedef ortaklığın aynı grup paylarına ödediği en yüksek fiyatın ve hedef ortaklık paylarının borsada işlem görmesi durumunda, hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde oluşan günlük ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının ortalamasından düşük olamaz. Fiyat ayarlama mekanizmaları, ilave ödeme opsiyonları ve benzeri unsurlarla pay alım teklifini doğuran pay alım fiyatında artış olması halinde söz konusu ilave unsurlar, pay alım teklifi fiyatının hesaplanmasında dikkate alınır.

(2) Halka açık ortaklığın yönetim kontrolünde dolaylı bir değişiklik meydana gelmesi durumunda pay alım teklifi fiyatı;

a) Hedef ortaklık için ödenen tutar da dikkate alınarak hedef ortaklık için Kurulca esasları belirlenen kuruluşça hazırlanacak değerlendirme raporu sonucunda belirlenecek fiyatın,

b) Pay alım teklifinde bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerin, varsa, hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde hedef ortaklık paylarında yaptıkları alımlarda ödedikleri en yüksek fiyatın,

(...)

Madde 20

(1) Yapılan pay alım tekliflerinde, ortaklara önerilecek fiyat, teklifte bulunan ya da birlikte hareket ettiği kişilerce tekliften önceki **altı ay** içinde hedef ortaklığın aynı grup paylarına ödediği en yüksek **fiyattan düşük olamaz**. Fiyat ayarlama mekanizmaları, ilave ödeme opsiyonları ve benzeri unsurlarla pay alım teklifini doğuran pay alım fiyatında artış olması halinde söz konusu ilave unsurlar, pay alım teklifi fiyatının hesaplanmasında dikkate alınır.

(2) **Hedef ortaklığın halka açık olması ve** yönetim kontrolünde dolaylı bir değişiklik meydana gelmesi durumunda pay alım teklifi fiyatı;

a) Hedef ortaklık için ödenen tutar da dikkate alınarak hedef ortaklık için Kurulca esasları belirlenen kuruluşça hazırlanacak değerlendirme raporu sonucunda belirlenecek fiyatın,

b) Pay alım teklifinde bulunan veya **teklifte bulunanın** birlikte hareket ettiği kişilerin, varsa, hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde hedef ortaklık paylarında yaptıkları alımlarda ödedikleri en yüksek fiyatın,

(...)

GEREKÇE

1.fıkıradaki dünyadaki yerleşik uygulamalar ile uyumlu bir değişiklik talep ediyoruz. Borsadaki fiyat oluşumları çoğu zaman yatırımcıların kontrolü dışında ve konjonktüre bağlı değiştirdiğinden bu yönde zorlayıcı bir yaklaşımın uygulamada adaletsiz durumlar yaratabileceği düşünölmektedir. Diğer taraftan, hedef ortaklığın hisse işlemlerinde, ilgili dönemde, manipölasyon vb. Sermaye Piyasası Mevzuatı'na aykırı işlemlerin varlığına ilişkin sonuçlanan veya devam eden bir tespit/inceleme varsa, bu tip durumlar saklı tutulabilir.

20. maddenin 2. fıkrasının (b) bendiyle düzenlenmek istenen hususun daha açık olarak belirtilmesi için düzeltilmesini öneriyoruz.

Madde 21

(1) Kurul, aşığıdaki hallerin varlığı halinde teklifte bulunma zorunluluğuna muafiyet getirebilir:

a) Ortaklık paylarının veya oy haklarının iktisabının, finansal güçlük içinde bulunan ortaklığın mali yapısının güçlendirilmesi bakımından zorunlu olan bir sermaye yapısı değişikliği gereğince gerçekleştirilmesi. Kurul, bu şartın varlığını şirkete yeni fon girişı sağlanması şartına bağlayabilir veya bağımsız bir kuruluş raporuyla kanıtlanmasını isteyebilir.

b) Ortaklık sermayesinde sahip olunan paylardan veya oy haklarından pay alım teklifi yapma zorunluluğunu gerektiren kısmın Kurulca uygun görülecek sürede elden çıkarılacağına taahhüt edilmesi veya elden çıkarılması. Bu bent gereğince yapılacak muafiyet başvurularında, payların veya oy haklarının elden çıkarılması için Kurul tarafından verilecek süre içerisinde, sahip olunan paylar sebebiyle ortaklık yönetim kurulunda herhangi bir değişiklik yapılmaması gerekir.

c) Hedef ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğinin, ana ortağın paylarına sahip olduğu halka açık anonim ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşıması. Bu şartın varlığının tespitinde halka açık ortaklıktaki iştirakinin son bilanço aktif toplamının %10'unu aşmaması, faaliyet hacmi içinde önemli bir yer taşıması ve benzeri gerekçeler Kurulca dikkate alınır.

Madde 21

(1) Kurul, aşığıdaki hallerin varlığı halinde teklifte bulunma zorunluluğuna muafiyet getirebilir:

a) **Hedef ortaklığın** paylarının veya oy haklarının iktisabının, finansal güçlük içinde bulunan ortaklığın mali yapısının güçlendirilmesi bakımından zorunlu olan bir sermaye yapısı değişikliği gereğince gerçekleştirilmesi. Kurul, bu şartın varlığını şirkete yeni fon girişı sağlanması şartına bağlayabilir veya bağımsız bir kuruluş raporuyla kanıtlanmasını isteyebilir.

b) **Hedef ortaklığın** sermayesinde sahip olunan paylardan veya oy haklarından pay alım teklifi yapma zorunluluğunu gerektiren kısmın Kurulca uygun görülecek sürede elden çıkarılacağına taahhüt edilmesi veya elden çıkarılması. Bu bent gereğince yapılacak muafiyet başvurularında, payların veya oy haklarının elden çıkarılması için Kurul tarafından verilecek süre içerisinde, sahip olunan paylar sebebiyle **hedef** ortaklık yönetim kurulunda herhangi bir değişiklik yapılmaması gerekir.

c) **hedef ortaklıktaki ana ortaklıktaki** yönetim kontrolü değişikliğinin, ana ortağın paylarına sahip olduğu halka açık **anonim** ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşıması. Bu şartın varlığının tespitinde halka açık ortaklıktaki iştirakinin son bilanço aktif toplamının **%5'ini** aşmaması, faaliyet hacmi içinde önemli bir yer taşıması ve benzeri gerekçeler Kurulca dikkate alınır.

GEREKÇE

Maddenin (a) bendindeki “Ortaklık paylarının veya oy haklarının iktisabının, finansal güçlük içinde bulunan ortaklığın mali yapısının güçlendirilmesi bakımından zorunlu olan bir sermaye yapısı değişikliği gereğince gerçekleştirilmesi.” cümlesinde geçen “finansal güçlük” ve “zorunlu olan” ifadelerinin muğlak, belirsiz ve sübjektif olduğu düşünülmektedir. Şirket bu şartın varlığına dayanarak muafiyet talebi ile SPK’ya başvurduğunda, sermaye yapısı değişikliğinin zorunlu olup olmadığının değerlendirmesini SPK yapacak olup, bu değerlendirmeyi hangi kıstaslara göre ve nasıl yapacağı madde metninden anlaşılmamaktadır. Bu bakımdan, muafiyet kararı vermek için SPK’nın sermaye yapısı değişikliğinin zorunlu olup olmadığının tespitinde uygulayacağı somut esas ve şartların bu Tebliğ’de açıklanması uygun olacaktır.

Maddenin (c) bendindeki “Hedef ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğinin, ana ortağın paylarına sahip olduğu halka açık anonim ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşımaması.” ifadesinin muğlak, belirsiz ve sübjektif olduğu düşünülmektedir. Böyle bir muafiyet başvurusu halinde SPK’nın hedef ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğinin ana ortağın paylarına sahip olduğu halka açık ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşıyıp taşımadığına yönelik yapacağı değerlendirmeyi hangi kıstaslara göre ve nasıl yapacağı madde metninden anlaşılmamaktadır. Keza, “benzeri gerekçeler” ifadesi de aynı doğrultuda değerlendirilmektedir.

Ayrıca, yine (c) bendi ile ilgili olarak, halka açık anonim ortaklıklar gerek 6362 sayılı Kanun’da gerekse Taslak’ta “halka açık ortaklık” olarak tanımlanmış olduğundan, madde metnindeki “anonim” ifadesinin çıkarılmasını öneriyoruz. “Hedef ortaklıktaki yönetim kontrolü değişikliğinin, ana ortağın paylarına sahip olduğu halka açık anonim ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşımaması” halinde, Kurul tarafından pay alım teklifi yükümlülüğünden muafiyet sağlanabileceği belirtilmektedir. İlgili düzenleme, ana ortaklıkta meydana gelebilecek bir yönetim kontrolü değişikliği durumunu ele aldığından ilgili bendin şu şekilde tadil edilmesi gerektiğini düşünüyoruz: “~~hedef ortaklıktaki~~ **ana ortaklıktaki** yönetim kontrolü değişikliğinin, ana ortağın paylarına sahip olduğu halka açık ~~anonim~~ ortaklıktaki yönetim kontrolünün elde edilmesi amacını taşımaması”.

Yine (c) bendinde %10’un yüksek bir oran olduğu düşünülmektedir. %5 olarak değiştirilmesi düşünülebilir.

Madde 22

(1) Muafiyet başvurularının Kurulca uygun görülmemesi halinde, üç ay günü olarak öngörülen fiili pay alım teklifine başlama süresi, Kurul’un muafiyet başvurusunu uygun görmeme kararından itibaren otuz iş günü olarak uygulanır.

Madde 22

(1) Muafiyet başvurularının Kurulca uygun görülmemesi halinde, **iki ay günü** olarak öngörülen fiili pay alım **teklifinin tamamlanması** süresi, Kurul’un muafiyet başvurusunu uygun görmeme kararından itibaren **bir ay** olarak uygulanır.

GEREKÇE

Yazım hatası olduğunu düşündüğümüz “üç ay günü” ifadesinin, Taslağın 16. maddesinin 2. fıkrasında belirtilen üç aylık süreye uygun olarak “üç ay” olarak düzeltilmesi ya da açıklanması görüşündeyiz.

Madde 23 (1) Ortaklar veya üçüncü şahıslar tarafından, ortaklık paylarının tamamı ya da bir kısmı için pay alım teklifinde bulunulabilir. Payların bir kısmı için yapılan pay alım teklifi işleminde pay alım teklifine katılmak için talepte bulunan payların teklife konu pay sayısından fazla olması durumunda, pay alım teklifi işlemi talepte bulunan pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratmayacak şekilde oransal dağıtım yöntemine göre sonuçlandırılır. (...)	Madde 23 (1) Ortaklar veya üçüncü şahıslar tarafından, ortaklık paylarının tamamı ya da bir kısmı için pay alım teklifinde bulunulabilir. Payların bir kısmı için yapılan pay alım teklifi işleminde, talebin teklife konu pay sayısından fazla olması durumunda, pay alım teklifi işlemi, talepte bulunan pay sahipleri arasında eşitsizlik yaratmayacak şekilde “oransal” dağıtım yöntemine göre sonuçlandırılır.
GEREKÇE Maddede belirtilen oransal yöntem konusunda satış tebliğine atıf yapılması suretiyle ifadenin gözden geçirilmesi uygun olacaktır.	