

MCLEGAL

Metin-Çiçek Avukatlık Ortaklığı
Attorney Partnership

SERMAYE PİYASALARI HUKUKU BÜLTENİ

İLK ÇEYREK SAYISI



PAY PİYASALARINDAKİ GÜNCEL GELİŞMELER

Sermaye Piyasaları Bültenimizin ilk sayısında, 2021 yılının ilk çeyreğinde gerçekleşen gelişmeler, mevzuat değişiklikleri ve gündemdeki konuları sizlere sunmaktayız. Bültenimizde yer alan makaleler kapsamında, alanında uzman, sermaye piyasası hukukunda nitelikli bilgi ve deneyim sahibi kadromuz pay piyasalarındaki güncel gelişmeleri ve son yenilikleri ayrıntılı açıklamakta, ele alınan hususların hukuki mahiyetini detaylandırmaktadır.

2021 yılının ilk çeyreğinde sermaye piyasalarındaki önemli gelişmeler hakkında bilgi sahibi olmak için bültenimizi okumaya devam edin...

BU SAYIDA

Halka Arzlarda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Kaynaklanan Sorumluluk

Pay Alım Teklifinin Hukuki Niteliği ve Son Tebliğ Taslağı İle Getirilen Yenilikler

Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği Yayımlandı

Açığa Satış İşlemlerinin Hukuki Niteliği ve Seri: V, No: 137 Sayılı Tebliğ İle Getirilen Yenilikler

HALKA ARZLARDA İZAHNAMENİN HUKUKİ NİTELİĞİ VE İZAHNAMEDEN KAYNAKLANAN SORUMLULUK

Sermaye Piyasası Kanunu'nun ("SPKn.") 3. maddesi hükmü uyarınca, izahname, "İhraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi" olarak tanımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği ile izahnamenin esasları ve içeriği ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu'nun resmi internet sitesinde de izahnamenin hazırlanmasına dair format ve kullanım kılavuzları da yayımlanmıştır. Kurul, bu format ve kullanım kılavuzları ile, hazırlanacak ve yayımlanacak izahnameler için, genel nitelikte bir format belirlemiş ve bu çerçevede şekli anlamda izahnamenin hazırlanması açısından yoruma elverişli bir husus bırakmamaya çalışmıştır.



İZAHNAMEDEN KAYNAKLANAN SORUMLULUK

İzahnameden doğan sorumluluğa ilişkin temel esaslar, SPKn. madde 10. ve 32. hükümleri ile hüküm altına alınmıştır. SPKn. madde 32 hükmünde izahname de dahil olmak üzere kamuyu aydınlatan belgelerden kaynaklanan sorumluluk esasları belirlenmiştir. SPKn. madde 10 hükmü ise, izahnameden doğan sorumluluğa ilişkin olarak özel bir düzenleme olarak öngörülmüştür.

SPKn. 10. madde hükmü uyarınca, izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Zararın söz konusu kişilerden tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; halka arz edenler, ihraça aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu olacaktır. Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden de SPKn. hükümleri çerçevesinde sorumludurlar.

Bu çerçevede, ihraççının yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan asli olarak sorumlu olduğu ve hukuki açıdan ele alındığında bu sorumluluğun, "kusursuz sorumluluk" niteliğinde olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla ihraççı, izahnamede yer alan yanıltıcı, eksik bilgilerin kendi kusurundan kaynaklanmadığını, izahnameyi hazırlayan kişilerin kusurundan kaynaklandığını belirterek sorumluluktan kurtulamayacaktır.

Halka arz edenler, ihraça aracılık eden kurum/kuruluşlar, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri ise, ancak kusurları mevcut ise, izahnamedeki yanlışlık, yanıltıcılık ve eksikliklerden dolayı olarak sorumlu tutulacaklardır. Yani bu grupta yer alan kişi ve kurumlar, ancak kendi kusurlarından kaynaklanan zararlar açısından yatırımcılar nezdinde sorumlu olacaklardır. Sorumluluğun türü açısından değerlendirme yapmak gerekirse, SPKn. madde 10 hükmünde açıkça bu kişiler açısından kusur şartı arandığı için bu kişilerin sorumluluğu "kusur sorumluluğu" olarak değerlendirilecektir.

Yukarıdaki açıklamalar kapsamında, izahnameden kaynaklanan sorumluluğun doğabilmesi açısından aşağıdaki şartların oluşması gerekmektedir:

- İzahnamede yer alan bilgilerin yatırımcıların kararlarını etkileyecek nitelikte yanlış, yanıltıcı veya eksik olması,
- Zararın oluşması,
- İhraççı dışında sayılan kişi ve kurumların kusurlarının bulunması,
- Kusur ile oluşan zarar arasındaki illiyet bağının mevcut olması.

İzahname, SPKn. madde 32 hükmü uyarınca da kamuyu aydınlatma belgeleri arasında sayılmıştır. SPKn. madde 10 hükmü çerçevesinde, izahnameden dolayı sorumlu olabilecek kişiler sınırlı sayıda belirtilmiş olup, 32. maddede ise, sınırlı sayı ilkesi benimsenmeyerek, 10. maddede sayılan kişilere ek olarak belirli kişi ve kurumlar sayılmıştır. Bunlar, mevzuat uyarınca izahname, pay alım tekliflerinde hazırlanan bilgi formu, özel durum açıklaması, birleşme ve bölünme işlemlerinde hazırlanacak duyuru metinleri, borsada işlem görme duyurusu ve finansal raporlar gibi Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kamuyu aydınlatma amacı ile düzenlenmesi öngörülen sair kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişilerdir. SPKn madde 32/1 hükmüne göre kamuyu aydınlatma belgelerinden dolayı sorumlu olanlar ismen sayılmış olmasalar dahi, bu belgeleri imzalayan herkes, kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin, yanlış, yanıltıcı veya eksik olması durumunda bu madde uyarınca sorumlu tutulacaklardır.

SPKn. madde 32 hükmü ile karine olarak illiyet bağının varlığının kabul edileceği durumlar açıklanmıştır. Bu karine uyarınca, izahnamenin geçerlilik süresi olan 12 ay süresince, izahnamede yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olduğunun ortaya çıkmasından hemen sonra paylarla ilgili yapılan alım veya satım işlemleri sonucunda yatırımcının malvarlığında azalma meydana gelmesi halinde, zarar ile izahnamedeki yanlışlık, yanıltıcılık veya eksiklik arasında illiyet bağı mevcut olarak kabul edilecektir.

SPKn. madde 10 ve 32 hükümleri uyarınca ihraççı dışında sayılan kişi ve kurumlar, izahnamedeki bilgilerin eksikliği, yanıltıcılığı veya yanlışlığı nedeniyle yatırımcının zarar görmesi halinde, herhangi bir kusurlarının bulunmadığını ispatladıkları takdirde, bu zarardan dolayı sorumlu tutulamayacaklardır. İhraççı açısından getirilen sorumluluk ise, kusursuz sorumluluk esasına dayandığı için, böyle bir durumda ihraççının kusurunun bulunmadığı yönündeki taleplerin hukuki bir sonucu olmayacaktır.



SPKn. madde 32 hükmü çerçevesinde kamuyu aydınlatma belgelerinden kaynaklanan sorumluluğun ortaya çıkması aşağıda özetlenen şartların gerçekleşmesine bağlıdır:

- 1.Öncelikle kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması gerekmektedir.
- 2.Bu belgelerin gerçeği yansıtmaması sebebiyle bir zarar ortaya çıkmalıdır.
- 3.Bu zararın aynı zamanda belgelerdeki bilgilerin gerçeği yansıtmamasından kaynaklanması gerekmektedir.
- 4.Son olarak kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan bilgilerden sorumlu olanların kusurlu olmaları da gerekmektedir.

Kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğu düzenleyen SPKn. madde 32 hükmünde sorumluluk yüklenen kişilerin müteselsilen sorumlu oldukları belirtilirken, SPKn. madde 10 hükmünde, bir kamuyu aydınlatma belgesi olan izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççıların sorumlu olduğu, zararın ihraççıdan tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması halinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyelerinin kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumlu oldukları belirtilmektedir. Dolayısıyla, SPKn. madde 32 hükmünde tüm sorumlular arasında müteselsil sorumluluğa yer verirken, SPKn. madde 10 hükmünde tali sorumluluk yüklenen kişiler arasında farklılaştırılmış teselsüle yer verilmektedir.

PAY ALIM TEKLİFİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ VE SON TEBLİĞ TASLAĞI İLE GETİRİLEN YENİLİKLER

Sermaye Piyasası Kurulu ("Kurul") geçtiğimiz ay 01.02.2021 tarihinde yaptığı basın duyurusu ile II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-26.1.ç) Taslağı'nı sunarak görüşe açtı. Bu kapsamda, Kurul tarafından "II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-26.1.ç) Taslağı"nın 25.02.2020 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun ("SPKn") çeşitli maddelerinde değişiklik yapan 20.02.2020 tarihli ve 7222 sayılı "Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" yönünde Kurul tarafından yürütülen ikincil düzenleme çalışmaları çerçevesinde ve SPKn'da yapılan değişiklikler ile piyasadaki gelen diğer talepler doğrultusunda hazırlandığı belirtildi. Peki "Pay Alım Teklifi" nedir ve yapılmak istenen değişiklikler nelerdir?

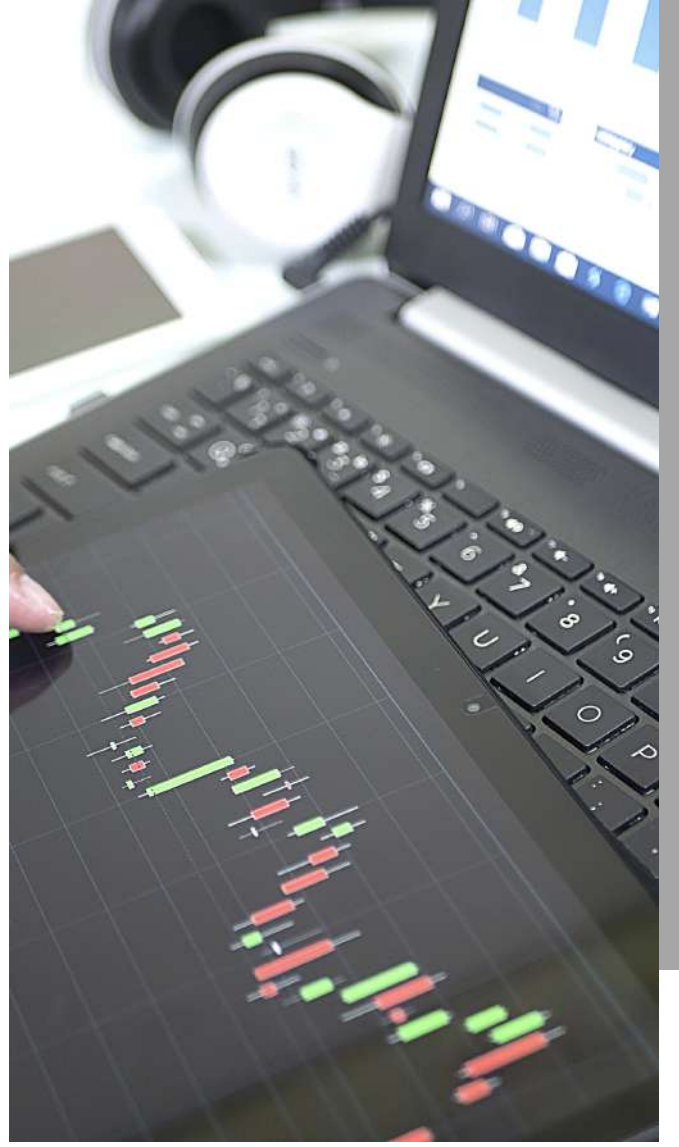
A. PAY ALIM TEKLİFİ

Halka açık ortaklıklarda, pay sahiplerinin birbirlerine gönüllü olarak paylarını satın alma teklifinde bulunmaları mümkündür. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu madde 26 uyarınca ise, halka açık ortaklıklarda yönetim kontrolünü sağlayan payların ve oy haklarının iktisap edilmesi halinde söz konusu payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi olan diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunludur. Buna göre, yönetim kurulunun kontrolünün elde edilmesi;

- Oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak 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,
- Ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa bile;
- Kurul tarafından önemli nitelikte işlem sayılan yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler ile,
 - Ortakların kendi aralarında yönetim kontrolünü elde etmeye yönelik yapılan anlaşmalar

olarak değerlendirilmekte olup, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle elde edilemediği haller bu kapsamın dışındadır.

Kanun gereği, pay alım teklifinde bulunulmasına ve pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyete ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Ayrıca, SPKn 25. maddede halka açık ortaklıklarda, gönüllü ya da önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi yapılması ile ilgili usul ve esasların Kurulca belirleneceği düzenlenmiş olup, bu kapsamda II.26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği ("Tebliğ") 23.01.2014 tarih ve 28891 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.



Tebliğ'de yer alan tanıma göre, pay alım teklifi; bir ortaklığın paylarını elinde bulunduran kişilere, söz konusu ortaklığın paylarının 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 satın alma teklifini ifade eder.

Ayrıca, Kurul tarafından, faaliyet konusu imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyaz 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 hakim ortak olan gerçek ve tüzel kişilere pay alım teklifi zorunluluğu getirilebilir. Kurul, yatırım ortaklıklarının yatırım ortaklığı niteliklerinin değiştirilmesine veya yitirilmesine neden olacak esas sözleşme değişikliklerine izin verilebilmesi için pay alım teklifi zorunluluğu getirilebilir.

B. TEBLİĞ DEĞİŞİKLİKLERİ

Pay alım teklifine ilişkin genel esasları düzenleyen Tebliğ'de, Tebliğ Değişiklik Taslağı ile yapılan temel değişiklikler kapsamında;

--> Zorunlu pay alım teklifinden yararlanabilecek pay sahipleri ve pay tutarlarının belirlenmesine ilişkin esaslarda değişiklikler ile;

- o "Herhangi bir kişi veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından, hedef ortaklığın sermayesini temsil eden paylarının kısmen veya tamamen iktisap edilmesi suretiyle yönetim kontrolünün elde edilmesi halinde, hedef ortaklığın sermayesini temsil eden diğer paylarını elinde bulunduran tüm pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde pay alım teklifi yapılması zorunludur" ifadesi çıkarılmış,
- o Zorunlu pay alım teklifinden yararlanabilecek pay sahipleri ve pay tutarlarının belirlenmesinde esas alınan tarihler ile, payları borsada işlem gören ortaklıklar için pay alım teklifine konu edilebilecek pay tutarlarının hesaplanması düzenlenmiştir.

--> Zorunlu pay alım teklifi sürecinde değişiklikler yapılarak;

- o Kurula başvuru süresi "yönetim kontrolünü sağlayan payların iktisap edilmesini izleyen altı iş günü" yerine "yönetim kontrolünün elde edilmesini izleyen altı iş günü" olarak değiştirilmiş,
- o Talep edilmesi halinde Kurulca teklifte bulunacak kişilere fiili pay alım teklifi sürecine başlanması amacıyla ek süre verilmesi imkânı tanınmıştır.

--> Zorunlu pay alım teklifi fiyatının belirlenmesine ilişkin esaslar kapsamlı değişiklikler ile sadeleştirilmiştir.

--> Kamuya açıklanacak hususlar arasından "pay alım teklifi sonrası payları teklife konu olan ortaklığın detaylı ortaklık yapısı ve yönetim durumu" çıkarılmış, ve hükme ek fıkra eklenerek payları borsada işlem gören ortaklıklar tarafından konuya ilişkin özel durum açıklamasının Borsa pay piyasası işlem saatleri dışında yapılacağı eklenmiştir.

--> Pay alım teklifi fiyatının belirlenmesinde kur ve faize ilişkin esaslarda değişiklik kapsamında Kurulca ek süre verilme imkânı tanınarak pay alım teklifinde bulunma yükümlüsünün kusuru bulunmayan haller hariç tutulmuştur.

--> Pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı hallerde,

- o Yönetim kontrolünün elde edilmesi ile ortaklıktan çıkarma ve satma hakkının da doğması
- o Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar tarafından gerçekleştirilen yeni pay alma haklarının sınırlandırılmadığı sermaye artırımlarında, mevcut ortaklarca alınan paylar nedeniyle yönetim kontrolünün değişmesi
- o Kendisi dışındaki bazı pay sahiplerinin oy hakkının donması, sermayenin payların itfası yöntemiyle azaltılması, imtiyazlarda esas sözleşme ile değişiklik yapılması veya ortaklık tarafından payların geri alınması gibi kendi iradesi dışında gelişen sebeplere bağlı olarak yönetim kontrolüne sahip hale gelmesi
Eklenmiş,
- o Eklenen fıkra ile pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı hallerden birinin ortaya çıkması durumunda, bu durumu takip eden en geç iki iş günü içerisinde yönetim kontrolünü elde edenler tarafından kamuya açıklama yapılacağı düzenlenmiştir.

--> Pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyet hallerinde değişiklikler yapılarak "payları Borsada işlem gören halka açık ortaklıklar tarafından gerçekleştirilen yeni pay alma haklarının sınırlandırılmadığı sermaye artırımlarında, mevcut ortaklarca alınan paylar nedeniyle oluşan yönetim kurulu değişikliği" çıkarılarak "yönetim kontrolünün ele geçirilmesine yol açan pay iktisabının miras, miras paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümlerinden kaynaklanması" muafiyet hallerine eklenmiştir.

--> Aracılık sözleşmesinde bulunması gereken asgari unsurlar arasından fiili pay alım teklifinin başlangıç ve bitiş tarihleri kaldırılmış, ek madde konularak; üzerinde işlem yasağı, hukuki ihtilaf veya başka hak iddiası bulunan payların pay alım teklifine katılmasının kısıtlanamayacağına dair hüküm eklenmiştir.

--> Pay alım teklifi bilgi formunda yer alan bilgilerden sorumlu olan gerçek ve/veya tüzel kişiler arasına adına formun imzalandığı yatırım kuruluşu eklenmiştir.

Kurul duyurusuna [buradan](#), Tebliğ Değişiklik Taslağı'na ise [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

ORTAKLIKTAN ÇIKARMA VE SATMA HAKLARI TEBLİĞİ YAYIMLANDI

31 Aralık 2020 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından hazırlanan Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği ("Tebliğ"), 31351 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanarak yürürlüğe girdi.

Tebliğ, ortaklıklarda hâkim ortağın diğer ortakları ortaklıktan çıkarma hakkı ile diğer ortakların paylarını hâkim ortağa satma hakkının uygulanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektedir.

Tebliğ 3 bölümden oluşup aşağıdaki önemli başlıklar altında hükümleri içermektedir;

- Hakların doğması ve oy haklarının hesaplanma usulü,
- Hakların kullanımına ilişkin prosedür
- Hakların kullanım bedeli
- Kamuyu aydınlatma

1.HAKLARIN DOĞMASI VE OY HAKLARININ HESAPLANMA USULÜ

Tebliğde; herhangi bir şekilde sahip olunan paylara ilişkin oy haklarının, **ortaklığın oy haklarının %98'ine ulaşması veya bu durumda iken ek pay alınması durumunda**, hâkim ortak açısından diğer pay sahiplerinin tamamını ortaklıktan çıkarma hakkı ve diğer ortaklar açısından da paylarını hâkim ortağa satma hakkı doğacağı ifade edilmiştir.

Oy haklarına ilişkin oranın tespitinde, hâkim ortağın sahip olduğu doğrudan ve dolaylı payların dikkate alınacağı, ancak imtiyazların dikkate alınmayacağı belirtilmiştir. İntifa veya alım hakkına dayalı paylarda ise çıkarma hakkı kullanılamayacaktır.

Satma ve ortaklıktan çıkarma hakkının doğmayacağı sebepler olarak; Ortaklık tarafından gerçekleştirilen bedelsiz ve/veya yeni pay alma haklarının sınırlandırılmadığı, bedelli sermaye artırımlarında mevcut ortaklar tarafından alınan paylar veya miras, geri alınan paylar, oy haklarının donması gibi durumlar gösterilmiştir.

Ortaklıktan çıkarma ve satma hakkının doğmasına sebebiyet verecek pay alımlarının tespitinde, aşağıda belirtilen kişilerin birlikte hareket ettikleri kabul edilmiştir:

- 1.Gerçek ve/veya tüzel kişi ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar.
- 2.Tüzel kişi ortakların yönetim kontrolünü elinde bulunduran gerçek ve/veya tüzel kişiler ile bu kişilerin yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar.



2.HAKLARIN KULLANIMINA İLİŞKİN PROSEDÜR

Tebliğ'in bu başlığında hakların kullanımına ilişkin izlenilmesi gereken süreç ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır.

3.HAKLARIN KULLANIM BEDELİ

Ortaklıktan çıkarma ve satma hakkı kullanım bedelinin Türk Lirası olarak tam ve nakden ödeneceği belirtilmiştir

Ortaklıktan çıkarma ve satma hakkı kullanım bedeli olarak;

--> Payları borsada işlem gören ortaklıklar için;

- Payları Yıldız Pazarda işlem gören ortaklıklarda hakların doğmasının kamuya açıklandığı tarihten önceki son bir aylık; payları Yıldız Pazar dışındaki pazar ve platformlarda işlem gören ortaklıklar için ise bu tarihten önceki son altı aylık dönem içinde borsada oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması ile her bir pay grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen değerlerin ortalaması ve
- Hâkim ortak konumunun kazanılmasının eş anlı olarak yönetim kontrolü değişikliğine yol açması durumunda pay alım teklifi düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanması gereken zorunlu pay alım teklifi fiyatından yüksek olanı,

--> Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için;

- Her bir pay grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen değer ve
- Hâkim ortak konumunun kazanılmasının eş anlı olarak yönetim kontrolü değişikliğine yol açması durumunda pay alım teklifi düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanması gereken zorunlu pay alım teklifi fiyatından yüksek olanı dikkate alınacaktır.

4.KAMUYU AYDINLATMA

Hâkim ortak konumunun kazanılması veya kaybedilmesi, ortaklıktan çıkarma süreci ve satma hakkının doğması gibi tüm hususların kamuya açıklanması gerektiği ifade edilmiştir.

Tebliğ ile birlikte;

- Ortaklıktan çıkarma oranı %98 kalarak bu konuda bir değişikliğe gidilmemiştir.
- Ortaklıktan çıkarma ve satma hakkının doğmasına sebebiyet verecek pay alımlarında birlikte hareket edecek kişiler yeniden belirlenmiştir. Bu kişiler; gerçek ve/veya tüzel kişi ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar, tüzel kişi ortakların yönetim kontrolünü elinde bulunduran gerçek ve/veya tüzel kişiler ile bu kişilerin yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar olarak ifade edilmiştir.
- Satma ve ortaklıktan çıkarma hakkının doğmayacağı sebepler hükme bağlanmıştır. Bu sebepler, Ortaklık tarafından gerçekleştirilen bedelsiz ve/veya yeni pay alma haklarının sınırlandırılmadığı bedelli sermaye artırımlarında mevcut ortaklar tarafından alınan paylar veya miras, geri alınan paylar, oy haklarının donması gibi durumlar olarak belirlenmiştir.
- 12 Kasım 2014 tarihli Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.2) yürürlükten kaldırılmıştır. Ancak; 31 Aralık 2020 tarihinden önce hâkim ortak konumunun kazanılması veya bu durumda iken ek pay alındığının kamuya açıklanmış olması halinde hakların kullanım bedeli, mülga II-27.2 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'ne göre belirlenecektir.

İlgili Tebliğ'e [buradan](#) ulaşabilirsiniz.



AÇIĞA SATIŞ İŞLEMLERİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ VE SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ KREDİLİ ALIM, AÇIĞA SATIŞ VE ÖDÜNÇ ALMA VE VERME İŞLEMLERİ HAKKINDA TEBLİĞ'DE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR SERİ: V, NO: 137 SAYILI TEBLİĞ İLE GETİRİLEN YENİLİKLER



Açığa satış işlemi, Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda yatırımcının halihazırda sahip olmadığı sermaye piyasası araçlarını ödünç olarak sonradan yerine koymak koşulu ile satmasını sağlayan emir türünü ifade etmektedir. Açığa satış işlemi diğer emirlerden ayıran özellik emrin baştan verilirken açığa satış emri olarak verilmesidir. Bu arada satışa ilişkin takas yükümlülüğünün ödünç alınan sermaye piyasası araçları ile yerine getirilmesi de açığa satış sayılmaktadır.

Açığa satış işleminde yatırımcı, halihazırda sahip olmadığı bir sermaye piyasası aracını ödünç olarak daha yüksek fiyattan satın daha düşük fiyattan yerine koyma amacı ile işlem yapmaktadır. Fiyat beklenen yönde gelişirse, yani sermaye piyasası aracının değeri düşerse, aradaki fark kadar kar elde edilecek olup, sermaye piyasası aracının fiyatı yükseliş yönünde hareket ederse, yani artarsa bu durumda yükseliş yönünde oluşan fark kadar yatırımcının pozisyonu zarar yazacaktır.

Gerçekleşen açığa satış işlemleri Borsa İstanbul Günlük Bülteni'nde pay bazında, her fiyat seviyesinde miktar ve sözleşme adedi belirtilerek ilan edilmektedir. Borsada açığa satış işlemi, yatırımcılar tarafından yaygın olarak kullanılan yöntemler arasında yer almaktadır. Bunun en büyük sebebi açığa satış işlemleri sayesinde değeri düşen menkul kıymetlerden kazanç elde edilmesidir.

Açığa satış işlemi Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") ve Borsa İstanbul'un ("BİST") belirlediği pay senetleri arasından, işlemin gerçekleştirildiği aracı kurum tarafından uygun olarak değerlendirilen hisse senetleri üzerinde gerçekleştirilmektedir.

TEBLİĞ KAPSAMINDA GETİRİLEN DEĞİŞİKLİKLER

SPK'nın Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ (Seri:V, No:65)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri:V No:137) 5 Mart 2021 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmış ve 12 Mart 2021 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir.

Takas Süresi İçerisinde Yapılan İşlemlerin Teminatlandırılması: Söz konusu mevzuat değişiklikleri kapsamında, takas süresi içerisinde yapılan işlemlerin teminatlandırılması konusunda çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Buna göre, bir müşterinin takası henüz gerçekleşmemiş hisse senedi alımı işlemleri sonucunda, belirli bir anda oluşabilecek açık takas pozisyonu, sermaye piyasası aracı veya pazar bazında Borsa İstanbul AŞ'nin ilgili düzenlemeleri ile belirlenecektir.

SPK, sermaye piyasası aracı veya pazar bazında açık takas pozisyonu oranını belirleme ve değiştirme yetkisine sahip olup, işlemlerin gerçekleştirildiği aracı kurum da daha yüksek bir teminat oranı belirleyebilecektir.

Brüt Takasa Tabi Payların Takası: Tebliğe eklenen 9/A maddesi ile brüt takasa tabi payların takasına ilişkin hüküm belirlenmiştir. Buna göre, Takasbank mevzuatı saklı kalmak kaydıyla, yetkili kuruluşlar tarafından bir müşterinin brüt takasa tabi olmayan bir pay satışından gelen nakit kullanılarak aynı gün içerisinde gerçekleşen brüt takasa tabi olan paylara ilişkin nakit yükümlülüğü karşılanabilecektir.

Ayrıca, yetkili kuruluşlar tarafından bir müşterinin brüt takasa tabi bir payın satışından gelecek nakit dikkate alınarak aynı gün içerisinde gerçekleşen brüt takasa tabi olmayan payların nakit yükümlülüğü karşılanabilecektir. Buna karşın, bir müşterinin brüt takasa tabi olan bir payın satışından gelecek nakdi dikkate alınarak, aynı gün ilgili müşterinin yine brüt takasa tabi başka bir paydaki nakit yükümlülüğü karşılanamayacaktır.

Özkaynak Olarak Kabul Edilebilecek Kıymetler: Tebliğ'in 12. maddesinde yapılan değişiklikler uyarınca, özkaynak olarak kabul edilebilecek kıymetlerin kapsamı genişletilmiştir. Söz konusu kıymetlere, borsa yatırım fonu katılma payları eklenirken, daha önce "A ve B tipi fonlar" olarak sınırlanan özkaynak olarak kabul edilecek kıymet kriteri de "yatırım fonu katılma payları" olarak düzenlenmiştir.

Bu kapsamda, sermaye piyasası araçlarının kredili alımı, açığa satış ve ödünç alma ve verme işlemlerinde öz kaynak olarak kabul edilebilecek kıymetler; nakit olarak Türk Lirası ve konvertibl döviz, sermaye piyasası aracı olarak da "sermaye piyasası araçları listelerinde yer alan sermaye piyasası araçları", "yatırım fonu katılma payları", "Borsada işlem görmesi kaydıyla devlet tahvili, hazine bonusu, borsa yatırım fonu katılma payları", "Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören ve Hazine ve Maliye Bakanlığının belirlediği standartlardaki altın ve diğer kıymetli madenler" ile "Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçları" şeklinde sıralanmıştır.

Öz kaynak oranının hesaplanması: Sermaye piyasası araçlarının kredili alımı ve açığa satış işlemlerinde öz kaynak oranının hesaplanmasına ilişkin Tebliğ'in 12/2 maddesinde de değişiklik yapılmıştır. Bu kapsamda, Tebliğ kapsamına alınan yeni kıymetlerde öz kaynak oranının nasıl hesaplanacağına ilişkin hükümler öngörülmüştür.

Buna göre, nakit, devlet tahvili, hazine bonusu, Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören ve Hazine ve Maliye Bakanlığının belirlediği standartlardaki altın ve diğer kıymetli madenler ile Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarının kabul edilmesi halinde bu kıymetlerin tamamı öz kaynak olarak kabul edilecektir.

Borsa yatırım fonu katılma paylarının yüzde 90'ı, hisse senedi şemsiye fonlara bağlı yatırım fonu katılma payları ile serbest şemsiye fonlara bağlı yatırım fonu katılma paylarının yüzde 75'i ve bunlar dışında kalan yatırım fonu katılma paylarının ise yüzde 90'ı öz kaynak olarak sayılacaktır.

Tebliğ'in 12. Maddesine 8. bend olarak eklenen hüküm ile özellikle brüt takasa tabi paylarda gerçekleştirilen işlemlerin özkaynak hesaplamasında nasıl kullanılacağına ilişkin düzenleme yapılmıştır. Eklenen madde Tebliğ'de, "Borsa İstanbul AŞ'nin ilgili düzenlemelerinde öz kaynak oranı sıfır olarak belirlenen paylar ve brüt takasa tabi paylar da dahil olmak üzere payların satıldığı andan itibaren satıma konu tutar, nakit değeri üzerinden öz kaynak tutarına dahil edilebilir. Takas gününde müşterinin hesabında yeterli nakit bulundurulması sorumluluğu yetkili kuruluş ve müşteriye aittir." şeklinde yer almaktadır.

SPK'nın Seri:V 137 nolu Tebliğ ile Seri:V 65 nolu Sermaye Piyasası Araçlarının Kredili Alım, Açığa Satış ve Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ nezdinde yapılan değişiklikler, aşağıda yer alan tabloda karşılaştırmalı olarak yer almaktadır:



Eski Madde	Değişiklik
<p>Takas süresi içerisinde yapılan işlemlerin teminatlandırılması Md. 9</p> <p>(1) Bir müşterinin takası henüz gerçekleşmemiş hisse senedi alımı işlemleri sonucunda, belirli bir anda oluşabilecek açık takas pozisyonunun asgari % 20 si oranında net varlığının bulunması zorunludur. Aracı kurum daha yüksek bir teminat oranı belirleyebilir.</p> <p>(3) Müşterinin net varlığı Tebliğin 12 nci maddesinde sayılan kıymetlerden oluşur. Net varlığın hesaplanmasında müşterinin takas yükümlülüğünü yerine getirmediği kıymetler ile herhangi bir işlemin teminatı olan kıymetler dikkate alınmaz.</p>	<p>Takas süresi içerisinde yapılan işlemlerin teminatlandırılması Md. 9</p> <p>(1) Bir müşterinin takası henüz gerçekleşmemiş hisse senedi alımı işlemleri sonucunda, belirli bir anda oluşabilecek açık takas pozisyonu sermaye piyasası aracı veya pazar bazında Borsa İstanbul A.Ş.'nin ilgili düzenlemeleri ile belirlenir. Kurul, sermaye piyasası aracı veya pazar bazında açık takas pozisyonu oranını belirleme ve değiştirme yetkisini haizdir. Aracı kurum daha yüksek bir teminat oranı belirleyebilir.</p> <p>(3) Müşterinin net varlığı Tebliğin 12 nci maddesinde sayılan kıymetlerden oluşur. Net varlığın hesaplanmasında müşterinin takas günü itibarıyla yükümlülüğünü yerine getirmediği kıymetler ile herhangi bir işlemin teminatı olan kıymetler dikkate alınmaz.</p>
	<p>(Eklenen) Brüt takasa tabi payların takası Md. 9/A</p> <p>(1) Takasbank mevzuatı saklı kalmak kaydıyla, yetkili kuruluşlar tarafından bir müşterinin brüt takasa tabi olmayan bir pay satışından gelen nakit kullanılarak aynı gün içerisinde gerçekleşen brüt takasa tabi olan paylara ilişkin nakit yükümlülüğü karşılanabilir.</p> <p>(2) Takasbank mevzuatı saklı kalmak kaydıyla, yetkili kuruluşlar tarafından bir müşterinin brüt takasa tabi olan bir payın satışından gelecek nakit dikkate alınarak aynı gün içerisinde gerçekleşen brüt takasa tabi olmayan payların nakit yükümlülüğü karşılanabilir.</p> <p>Yetkili kuruluşlar tarafından bir müşterinin brüt takasa tabi olan bir payın satışından gelecek nakdi dikkate alınarak aynı gün ilgili müşterinin yine brüt takasa tabi başka bir paydaki nakit yükümlülüğü karşılanamaz.</p>
<p>Özkaynak olarak kabul edilebilecek kıymetler Md. 12</p> <p>Sermaye piyasası araçlarının kredili alımı, açığa satış ve ödünç alma ve verme işlemlerinde özkaynak olarak kabul edilebilecek kıymetler, nakit olarak Türk lirası ve konvertibl döviz, sermaye piyasası aracı olarak ise işlemlere konu olabilecek sermaye piyasası araçları listelerinde yer alan sermaye piyasası araçları, A ve B tipi yatırım fonu katılma belgeleri ile Borsada işlem görmesi kaydıyla devlet tahvili, hazine bonosu, İstanbul Altın Borsasında işlem görmekte olan ve Hazine Müsteşarlığının belirlediği standartlardaki altın ve diğer kıymetli madenler ve Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarıdır.</p>	<p>Özkaynak olarak kabul edilebilecek kıymetler Md. 12</p> <p>Sermaye piyasası araçlarının kredili alımı, açığa satış ve ödünç alma ve verme işlemlerinde özkaynak olarak kabul edilebilecek kıymetler, nakit olarak Türk Lirası ve konvertibl döviz, sermaye piyasası aracı olarak ise işlemlere konu olabilecek sermaye piyasası araçları listelerinde yer alan sermaye piyasası araçları, yatırım fonu katılma payları ile Borsada işlem görmesi kaydıyla devlet tahvili, hazine bonosu, borsa yatırım fonu katılma payları, Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmekte olan ve Hazine ve Maliye Bakanlığının belirlediği standartlardaki altın ve diğer kıymetli madenler ve Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarıdır.</p>

Md. 12

(1) Sermaye piyasası araçlarının kredili alımı ve açığa satış işlemlerinde özkaynak oranının hesaplanmasında;

- a) Nakit, devlet tahvili, hazine bonusu, ~~B-tipi yatırım fonu katılma belgesi, İstanbul Altın Borsasında~~ işlem görmekte olan ve Hazine Müsteşarlığının belirlediği standartlardaki altın ve diğer kıymetli madenler ve/veya Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarının kabul edilmesi halinde bu kıymetlerin %100'ü,
b) ~~İMKB 100 endeksine dahil hisse senetleri ve/veya A tipi yatırım fonu katılma belgesi kabul edilmesi halinde tevdi edilen kıymetlerin %90'ı,~~
c) ~~İMKB 100 endeksi dışında kalan hisse senetlerinin %75'i,~~
özkaynak olarak kabul edilir.

Sermaye piyasası araçlarının kredili alımı ve açığa satış işlemlerinde Kurul, özkaynak oranını genel olarak veya aracı kurumlar itibarıyla artırıp azaltmaya yetkilidir. Kurul özkaynak oranını genel olarak değiştirirken Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının görüşünü alır. Ayrıca, Kurul sermaye piyasası aracı bazında özkaynak oranını belirleme ve bu oranı değiştirme yetkisini haizdir.

Md. 12

(2) Sermaye piyasası araçlarının kredili alımı ve açığa satış işlemlerinde özkaynak oranının hesaplanmasında;

- a) Nakit, devlet tahvili, hazine bonusu, **Borsa İstanbul A.Ş.'de** işlem görmekte olan ve **Hazine ve Maliye Bakanlığının** belirlediği standartlardaki altın ve diğer kıymetli madenler ve/veya Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarının kabul edilmesi halinde bu kıymetlerin %100'ü,
b) **Payların Borsa İstanbul A.Ş.'nin ilgili düzenlemelerinde belirlendiği oranlarda,**
c) **Borsa yatırım fonu katılma paylarının %90'ı,**
ç) **Hisse senedi şemsiye fonlara bağlı yatırım fonu katılma payları ile serbest şemsiye fonlara bağlı yatırım fonu katılma paylarının %75'i,**
d) **(ç) bendi dışında kalan yatırım fonu katılma paylarının %90'ı,**
özkaynak olarak kabul edilir.

(7) Sermaye piyasası araçlarının kredili alımı ve açığa satış işlemlerinde Kurul, özkaynak oranını genel olarak veya aracı kurumlar itibarıyla artırıp azaltmaya yetkilidir. Kurul özkaynak oranını genel olarak değiştirirken Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının görüşünü alır. Ayrıca, Kurul sermaye piyasası aracı **veya pazar** bazında özkaynak oranını belirleme ve bu oranı değiştirme yetkisini haizdir.

Borsa İstanbul A.Ş.'nin ilgili düzenlemelerinde özkaynak oranı yüzde sıfır olarak belirlenen paylar ve brüt takasa tabi paylar da dahil olmak üzere payların satıldığı andan itibaren satıma konu tutar, nakit değeri üzerinden özkaynak tutarına dahil edilebilir. 9/A maddesinin üçüncü fıkrası hükmü kapsamında takas gününde müşterinin hesabında yeterli nakit bulundurulması sorumluluğu yetkili kuruluş ve müşteriye aittir.

Bu bülten ve içeriğinde yer alan bilgiler sizleri güncel konularda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir şekilde hukuki görüş ve/veya danışmanlık teşkil etmemektedir. Hukuki danışmanlık hizmeti almak için lütfen iletişime geçiniz.

MCLEGAL

Metin-Çiçek Avukatlık Ortaklığı
Attorney Partnership

P: +90 212 944 58 58
info@mclegal.com.tr | mclegal.com.tr

Levent Mah. Karanfil Aralığı No:8
Beşiktaş / İSTANBUL