

TÜSİAD

SERMAYE PİYASALARI ÇALIŞMA GRUBU

ÖNERİLERİ



Halka Arz Çalıştayı

17 Şubat 2010

Genel Tespitler

Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğ (Seri: I, No:26)'nde getirilen yeni düzenlemeler

- Halka arzlarda aracılık yüklenimi zorunluluğu kaldırılmıştır.
- Raf kayıt sisteminin esasları düzenlenmiştir.
- İzahname ve sirkülerlerin elektronik ortamda ilan edilmesi imkanı tanınmıştır.
- Halka arzlarda asgari halka arz oranı zorunluluğu kaldırılmıştır.
- İlk ve ikincil halka arzlarda, 3 ve 9 aylık ara dönem finansal tablolarının ve bağımsız denetim raporlarının izahnamede yer alması zorunluluğu kaldırılmıştır.
- Fiyat tespit raporu ve kesin satış fiyatının izahnamede yer alması zorunluluğu kaldırılmıştır.
- İzahnamenin yayımlanmasından önce tanıtım ve reklam amaçlı ilanların yapılmasına imkan tanınmış ve esasları düzenlenmiştir.

Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII, No:22)'nde getirilen yeni düzenlemeler

- İlk ve ikincil halka arzlar için fiyat, satış ve dağıtım esasları serbest bırakılmıştır.
- Halka arzlarda içsel bilgiye ulaşabilecek durumda olan kişiler için mevcut olan pay alım yasağı kaldırılmıştır.
- Halka arzlarda bireysel yatırımcılara yapılacak olan tahsis oranı %10'a indirilmiştir.
- Pay bedellerinin ödenme şekline ilişkin esaslar belirlenmiştir.
- Belirli yatırımcı gruplarına nakdi ve gayri nakdi teşviklerin verilebileceği hususu düzenlenmiştir.
- Talep toplamaya başlama süresi, sirküler ilanından itibaren en erken sonraki işgünü başlayabilecek şekilde kısaltılmıştır.
- İzahnamenin tüm aracı kuruluşlar yerine sadece ihraççı ve konsorsiyum lideri tarafından imzalanmasının yeterli olduğu düzenlenmiştir.

Yeni Düzenlemelere İlişkin Genel Yorumlar

- **Halka Arz kavramı** çok genişletilmiş ve kurallarına **önemli derecede serbestlik getirilmiştir.**
 - Prosedürel engellerin ve zaman kaybının aşılacağı, gerek aracı kurumlar gerekse ihraççılar açısından halka arzı destekleyici ve bu yolla Sermaye Piyasalarında **gelişmenin, derinleşmenin sağlanacağı öngörülmektedir.**
 - Ancak işlemleri kolaylaştırıcı bu düzenlemelerin tüm taraflar açısından ve özellikle de **ihraççılar ile yatırımcılar** tarafından iyi anlaşılması, değişiklikler sonrası yeni durumun iletişiminin iyi yapılması gerektiği düşünülmektedir.
 - Yatırımcılar açısından bu bilincin artırılması için bir **bilgilendirme programı planlaması** önerilmektedir.

- Yapılan işlemin **tedavül artırıcı olup olmamasına** göre düzenlemeye tabi tutulmasına ilişkin konuda açıklık getirilmesi gerektiğinin görüşünderiz.
 - Halka arz ve tahsisli satış tanımlarının bu kapsamda, tedavülü artırıcı nitelikte olmaları ve halka arz sayılmalarına ilişkin şartları açısından net şekillendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz.
 - Borsa şirketlerinin tahsisli sermaye artırımlarında işlem, toptan satışlar pazarında gerçekleşeceğinden, bu artırıma konu payların başlangıçta tedavülü artırıcı nitelikte ihracı söz konusu olmalıdır.
 - Düzenleme bu açıklıkta olmadığından bu tür pay ihraçlarında MKK'da farklı yaklaşım uygulanabilmekte, paylar halka kapalı olarak oluşturulup bekleme süresi geçtikten sonra halka açık hale getirilmekte ve işlem ancak bu sürenin sonunda TSP'nda gerçekleştirilmektedir. **Bu da süreci gereksiz yere uzatmaktadır.**

Yeni Düzenlemelere İlişkin Genel Yorumlar

- Halka arz gerçekleştirerek halka açık hale gelmiş bir şirketin, **ikinci kez bir halka arz yapmak istediği zaman izahname hazırlaması istenmektedir.**
 - Halka açık olan ve borsada işlem gören şirketlerin gerçekleştireceği halka arzlarda **izahnameden muaf tutulmaları ya da daha dar kapsamlı ayrı bir izahname düzenlenmesi** seçeneklerinden birinin düzenlemeye tabi olmasının uygun olacağı kanaatindeyiz.
 - **Örnek:** THY, Petrol Ofisi halka arzları
- Yeni düzenlemeler çerçevesinde yeni getirilen **“Nitelikli Yatırımcı”** tanımı çerçevesinde;
 - Kotasyon izni alacak şirketlerin ilk aşamada halka arz kapsamına girmeksizin, talep toplamaksızın, izahname – sirküler gibi dokümantasyona gerek olmaksızın “nitelikli yatırımcılara” satışını takiben;
 - İkinci aşamada İMKB’ye getirilmeleri halini, belirli likiditenin sağlanması için hangi yatırımcı sayısı ve şartlarda halka arz statüsünü kazanarak Borsa’da işlem görür hale geleceğine dair kuralların yukarıda da belirtildiği hususlar çerçevesinde;

İMKB tarafından şimdiden ve net olarak belirlenmesi önemli görülmüştür.

- SPK – İMKB arası koordinasyon açısından önemli görülen bir başka husus da; SPK’nın Kurul kayıt şartları kapsamında uygun bulunduğu şirketlerin kotasyon için İMKB’ye başvurulduğu durumda İMKB’nin bu şirketleri ne şekilde kota alacağı, İMKB Kotasyon Yönetmeliği’nin de yeni duruma uygun revizyon görüp görmeyeceği, revizyon göreceyse bunun aranan ortak sayısı şartı, işlem göreceği şirket paylarında belli bir likidite ve derinlik aranmasına ilişkin temel konularının da bu aşamada belirlenerek, düzenlemelerin netlik kazanmış olarak yürürlüğe konulmasının gerektiği görüşüdür.

Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği

Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağına İlişkin Yorumlar

- **Nitelikli Yatırımcılara Satış ve Tahsisli Satışlar** – Yeni düzenlemelerle getirilen uygulamada, belirli tanımlar içinde gruplara yatırımcı sayısı ve başka kısıtlayıcı kriterler gözetilmeksizin, dökümantasyon kolaylığı da sağlanarak **satışların serbest hale getirilmiş olmasının önemli bir esneklik olduğu** düşünülmektedir.
 - İlave açıklama ve özellikle satış yöntemleri tebliğindeki ilişkili düzenlemelerle uygun şekilde paralelliklerin kurulması ihtiyacı görülmektedir.
 - **Aracılık Sözleşmesi ve Aracı Kurumların Yükümlülükleri** – Mevcut durumda belirli halka arz büyüklüklerinin tümüyle veya belli bir orana bağlı olarak yüklenilmesi şeklinde uygulanan **yüklenim mecburiyetinin, taslak kapsamında tamamen kalkmış olmasına ilişkin bir teyit ihtiyacı** hasıl olmakla birlikte; taslak Tebliğ ilgili maddesinin bunu işaret ettiği düşünülmektedir. Bu durum, yurt dışı uygulamalar ile de paralellik sağlayacak olmakla birlikte; yüklenim konusunun aracı kurumlar ile ihraççı şirketler arasında yine ihtiyari bir uygulama alanı bulmaya devam edeceği öngörülmektedir.
 - Pratikte çok yük getiren “her bir konsorsiyum üyesinin imzasının alınması” konusunda taslak ile getirilen, “konsorsiyum adına konsorsiyum lideri tarafından imzalanması” düzenlemesi çok olumlu bulunmuştur.
 - Ayrıca izahname ve sirkülerdeki ıslak imzanın yanı sıra elektronik imzanın da kabulü ile KAP siteminin daha etkin kullanılabileceği düşünülmektedir.
 - **İzahnamede Yer alacak Finansal Tablolar** – Ara dönem finansal tablo yükümlülüğünün azaltılması amacını taşıyan bu uygulamanın, açıklığa kavuşturulması düşünülmektedir. Sadece 3 aylık denetlenmiş finansal tabloların talep edilmediği taslaktaki önerilen uygulamanın, yurt dışı satış da yapılan arzlarda geçerliliği olamayacağından hareketle; bu düzenlemenin gözden geçirilmesi önerilmektedir.
-

Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağına İlişkin Yorumlar

- **Sirküler İlanı** - Sirkülerin ilanı ile ilgili yurt dışında ilan yapılmasının istenebileceği belirtilmektedir. Oysa yurt dışındaki kurumsal yatırımcılara arzlarla bilgi vermek için medya araçları kullanılmamaktadır. Ayrıca, yurt dışına yapılacak halka arz satışlarına yönelik ilanlar ilgili ülkenin mevzuatına uygun olmayabilir. Bu sebeple, “yurt dışında ilan” ifadesinin çıkarılması önerilmektedir.
- **Raf Kayıt Sistemi** – Yeni getirilen bu sistemin, uygulamalarına ilişkin ilave açıklama ve düzenlemelere ihtiyaç olduğu düşünülmektedir. En önemli düzenlemenin; öngörülen sürenin **1 yıldan 3 yıl gibi daha uzun bir süreye çıkılarak getirileceğini** belirtmek isteriz.
 - Borçlanma araçlarında uygun olabilecek 1 yıl sürenin, payların kurul kaydına ilişkin 3 yıl gibi bir sürede uygun olabileceği ve bu şekilde yaygın uygulama alanı bulacağı öngörülmektedir.
- **Ön Talep Toplama** – Bu uygulamada hiç bir dökümantasyon zorunluluğu aranmaksızın, Ön İzahname ve Duyuru zorunlulukları kaldırılarak yapılan düzenleme, hazırlık açısından **önemli kolaylıklar sağlayacak olmakla birlikte; tamamen “anket” niteliği kazandırılan bu uygulamanın gerçekten ileriye dönük ilgiyi ölçmekle ilgili işlevini yerine getirip getirmeyeceği sorusu aklı gelmektedir.**
 - Ön Talep Toplamaya ilişkin sonuçların nasıl duyurulacağının netleştirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Ön Talepte bulunan yatırımcılara teşvik uygulaması olduğu hallerde, bu teşviklerin gerçekten talebi artırıcı işlevinin sağlanması için Ön Talep Duyurusu'nun da yapılmasının önemli olacağı öngörülmektedir. Geçmiş halka arzlarda, sadece özelleştirmelerde başvurulan bu uygulamanın diğer şirket arzlarına da yaygınlaştırılması öngörülürken; işlevini yitirmesi ihtimalini hatırlatmak isteriz.