



***GARANTİ YATIRIM
ÖNERİLERİ***

Halka Arz Çalıştayı

17 Şubat 2010

**Sermaye Piyasası Araçlarının Halka
Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin
Esaslar Tebliği (Seri:VIII, No:22)'nde Getirilen
Düzenlemelere İlişkin Görüşler**

Sermaye Piyasası Araçlarını Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağına İlişkin Yorumlar

- Yeni getirilen **“Nitelikli Yatırımcı”** tanımı ve tüm satışın herhangi bir yatırımcı grubuna tahsis edilerek yapılması imkanı
 - Mevcut geçerli uygulama kapsamında gerçekleştirilen daha önceki halka arzlarda ve özellikle **“blok satış”** mahiyetinde bir veya bir kaç yatırımcı grubuna yapılan satışlarda; geçmiş tecrübeler çerçevesinde yaşanan kısıtları büyük ölçüde gidermekte olduğundan **bu uygulamanın önemli bir esneklik ve kolaylık sağladığı düşünülmektedir.**
 - Halka arz yönetimi, “nitelikli yatırımcılara” satış veya “tahsisli satış” olarak baştan belirlenerek; “ilk halde belli bir gruba satış öngörerek Bireysel Yatırımcıya hiç satış yapılmayabilir / ikinci halde ise tahsis grupları oluşturulduğunda ise en az %10 Bireysel Yatırımcıya tahsisat mecburi”dir şeklinde anlaşılmaktadır. Bu anlayışın açıklığa kavuşturulması önem taşımaktadır.
 - Hem uygulamaya ilişkin bazı belirsizliklerin giderilmesi, hem de alışılmış gerçek anlamda tabana yayılarak **“halka arz” mantığından uzaklaşmış olmasının ve “yerli bireysel yatırımcı”ya yeterince ulaşmayan arzların** etkilerinin değerlendirilmesi gerektiği notunun iletilmesini önemli bulmaktayız.
 - Nitelikli yatırımcı statüsü ile ilgili “gerçek kişi” yatırımcılar için; “1 milyon TL tutarında varlık sahibi olmak” tanımı konusunda tereddüt yaşanmıştır. Tecrübe, know-how, analiz kapasitesi göz ardı edilerek; sadece sahip olunan varlık “nitelikli yatırımcı” kavramını belirlemeye yeterli olması konusunda çekince oluşmuştur.
 - Nitelikli yatırımcı statüsüne; sadece parasal imkanlar açısından değerlendirilmeyip, bilgi birikimi ve iş tecrübesi olan, yaptıkları işler veya görev aldıkları kurumlar açısından belirli niteliklere sahip veya bazı lisansları almaya hak kazanmış gerçek veya tüzel kişiler de dahil edilmelidir. Örneğin Fon yöneticileri, SPK lisansı sahipleri, Danışmanlık şirketleri, vb.

Sermaye Piyasası Araçlarını Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağına İlişkin Yorumlar

- **Dağıtım, Talep Toplama Süresi & Yöntemleri, Mükerrer Talepler ve Bedellerin Yatırılması** konularında getirilen esneklikler
 - Getirilen kolaylıkların **arz öncesi hazırlık, arz süresi, ve arzın sonuçlandırılması** aşamalarında yaşanan durum değişikliklerine adaptasyon ve sürelerin iyi kullanılması (ör: talep toplama süresinin, sirküler ilanını takip eden gün başlayabiliyor olması gibi) açısından **önemli avantajlar sağladığı düşünülmektedir.**
 - **“Mükerrer taleplerin hiç bir halde iptal edilmemesi”;** **“halka arzlarda aracı kurumlarda hesabı olmayan yatırımcılardan talep alınmaması”** gibi önerilere dikkat çekmek isteriz.
 - Taslak Tebliğ’in **“çalışanlara yapılacak tahsisatın dağıtım sırasında ayrı bir kategori olarak belirlenmesi”** hükmü, halka arz vesilesi ile çalışanlarına şirkete katılma olanağı sağlama amacındaki ortaklıklar için, istisnalar yaratılabilmesine imkan verecek şekilde düzenlenmesinin uygun olacağı kanaatindeyiz.
- Halka arz sırasında likiditesi yüksek varlıkların blokajı ile ilgili maddede **“Likit yatırım fonları”** tanımı yerine **“likit sayılan yatırım fonları”** ibaresinin kullanılması önerilmektedir. Bu şekilde her an paraya çevrilebilecek tüm fonların düzenlemeye dahil edilebileceği öngörülmektedir. **(Madde 10)**

Sermaye Piyasası Araçlarını Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağına İlişkin Yorumlar

- **Halka Arzlarda İçsel Bilgiye Ulaşabilecek Konumdaki Kişilerin Pay Alımı**
 - Bu konuya ilişkin **yasakların kalkması**; uygulamada titiz ve sorumlu yaklaşımların benimseneceğı ve **kötüye kullanımlara meydan verilmeyeceğı kabulleri içinde olumlu bulunmaktadır.**
 - Madde üzerinde iletilen değişiklik önerimizin; öngörülen tüm içsel bilgiye ulaşabilecek kişi listelerine ilişkin bilgilerin verilmesi ancak **alım niyeti ve miktar bilgisinin baştan verilmemesine ilişkin gerekçelerimiz** değerlendirilerek dikkate alınmasını önemle rica ediyoruz.
 - Buna karşın bu listeler kapsamında kişilerce yapılmış alımların, satış sırasında KAP bildirim yükümlülükleri ile de gerekli kamuyu bilgilendirme fonksiyonları yerine getirilmiş olacağı açıktır.

Sermaye Piyasası Araçlarını Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliğ Taslağına İlişkin Yorumlar

- **Aracı Kuruluş Yükümlülükleri**
 - Tebliğ taslağında; **Konsorsiyum Lideri'nin sorumlulukları konusunda daha net ifadelerin faydalı olacağı düşünülmektedir;**
 - Mevcut halinde çeşitli yerlerde “**aracı kuruluş**” şeklinde ifade edilmiş olmasının, **konsorsiyum üyeleri arasında sorumlulukların belirlenmesi ve tanımlanması açısından sorun yaratabileceği öngörülmektedir.**
 - Bu kapsamda, “**konsorsiyum sözleşmesinde**” sorumlulukların ve üyelerin görev tanımlarının açıklığa kavuşturulması için gerekli olacak hususlara dikkat edilmesi gerektiği düşünülmektedir.
 - İlgili maddeler üzerinde belirtildiği üzere, önerilen yerlerde “**Lider Aracı Kuruluş**” ifadesinin **açıkça yazılması önemli olabilecektir.**
- **Bedel İadesi ve Teslim:**
 - Aracı kurumlarda taleplerin alınması esnasında yatırımcı ile karşılıklı yanlış anlamalar veya yanlış işlem girişleri nedeniyle, gereksiz yere miktar alt sınırları girişi nedeniyle dağıtım sonucu talepleri karşılanamayan yatırımcı mağduriyet ve şikayetlerinin engellenmesi düşünülerek “**miktar alt sınırı**” ibaresinin talep formlarından çıkarılmasını öneriyoruz. **(Madde 11/1)**
- **Talep Toplama Yöntemi:**
 - İlgili maddede “...Fiyat aralığı uygulanması durumunda tavan fiyatı, taban fiyatının %25'ni aşmayacak şekilde belirlenir” olacak şekilde fiyat aralığı marjının genişletilmesinin önemli olduğunu düşünüyor ve öneriyoruz. **(Madde 13/4)**

Payların Halka Arzında Kullanılacak İzahname

Payların Halka Arzında Kullanılacak İzahname

- Yeni düzenlenen İzahname içeriği belli noktalarda **eskisine nazaran daha detaylı** hale getirilmekle birlikte; İzahname bilgilerine ilişkin temel anlayışın **“yatırımcıları ilgilendiren konulara odaklanılmalı ve ortaklığın faaliyetleri ile faaliyet ortamının önceden detaylı bilinmediği; tüm yatırımcıların nitelikli yatırımcı olmadığı varsayılmalıdır”** olduğundan hareketle düzenlemelerin getirildiği görülmekte ve bunun önemli bir katkı olduğu düşünülmektedir.
- Temel içerikte, önceki İzahname formatına kıyasla yeni formatın daha fazla AB Direktiflerine uyumlu hazırlanan **“Offering Circular”**a yaklaştırıldığı görülmektedir.

Payların Halka Arzında Kullanılacak İzahname - ÖNERİLERİMİZ

1. Detaylı İzahname'nin halka açık ve payları Borsa'da işlem gören şirketler tarafından hazırlanma yükümlülüğünün olmaması konusu:
 - Bu şirketler, yükümlülük gereği KAP'a her türlü bildirimini yapmakta ve finansal bilgilerini güncel olarak tutmakta olduklarından; **özellikle normal sermaye artırımını yapan şirketlerin İzahname hazırlığından muaf tutulması önerilmektedir.**
 - Mutlaka bir güncelleme ve önemli bilgiler kapsamında dokümantasyon hazırlığının gerekli olduğu düşünülmesi halinde; **öngörülen detaylı İzahname hazırlığının yapılmayıp, kısmen "Özet, Bölüm 2 – Risk Faktörleri ve normal bildirimlerine ilave 'önemlilik arz eden durumlar'a ilişkin bilgiler"** kapsamında olmasının uygun ve yeterli olacağı düşünülmektedir.
 - Halka açık ve payları Borsa'da işlem gören şirketlerin, sadece normal sermaye artırımlarında değil; rüçhan hakkı kısıtlanarak **ikincil halka arz yapılması halinde de tam kapsamlı İzahname hazırlamaktan muaf tutularak;** belirtildiği şekilde daha dar kapsamlı bir İzahname düzenlemeye tabi olması önerilmektedir.
2. Özellikle yeni eklenen bölümler ve eskisine göre değişiklik öngörülen bölümlerde, "örnek" metinler ve (gerek duyuluyorsa) hukuki ifadeler için standartlar belirlenmesi ihtiyacı olabileceği düşünülmektedir.

Payların Halka Arzında Kullanılacak İzahname - ÖNERİLERİMİZ

3. “İzahname Formatı” ve “İzahname Hazırlama Kılavuzu”nda 15. Madde (Ortaklığın Proforma Finansal Bilgileri) ve 17. Madde’de (Kar Tahminleri ve Kar Beklentileri) **beyan edilmesi istenen bilgi ve belgelerin Bağımsız Denetimden geçirilerek Bağımsız Denetim Raporlarının İzahname’de yer alması** istenmektedir. Buna göre
- **Bağımsız Denetim hizmetinin nasıl verileceğine dair usul ve esasların** mevzuatta yeterli derecede açık olmaması sebebiyle, bu konulara ilişkin düzenlemelerin de (Bağımsız Denetimin hangi standarda uygun olarak gerçekleştirileceği, Bağımsız Denetim Görüşünün formatı, bilgilerin sunulmuş şekline ilişkin örnekler vb.) **ayrıca yapılması gerekliliği** gündeme gelmektedir.
 - **Yurtdışındaki uygulamalara** bakıldığında, söz konusu iki başlıkta istenen bilgi ve belgelerin İzahname’lerde yer alıp-almaması hususunda uluslararası arenada tartışmaların sürdüğü ve uygulamada bir yeknesaklık sağlanamadığı görülmektedir. Bu sebeple uygulama netleşinceye kadar, **bu bilgi ve belgelerin, İzahname’de yer alıp-almaması konusunun tekrar değerlendirilmesi gerektiği** düşüncesindeyiz.
4. Sunulan bilgilere ilişkin “**bağımsız kaynak**” belirtilmesi talep ediliyor
- Bazı hallerde bu vasıfta kaynak bulunmasına ilişkin sorun yaşanacağı öngörülerek, **bu şartın değiştirilmesi / esneklik tanınması düşünülmektedir.**
 - Bu şekilde bir kaynağın gösterilemediği durumlarda; **şirket öngörü ve verilerinin kullanılarak bilgilerin sağlandığına dair ibare konarak** uygulamanın mümkün olması önerilmektedir.