



ÖNEMLİ NİTELİKTEKİ İŞLEMLER VE AYRILMA HAKKI TEBLİĞ TASLAĞI

DRAFT COMMUNIQUE ON MATERIAL TRANSACTIONS AND EXIT RIGHTS

25.02.2020 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 7222 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu’nda gerçekleştirilen değişiklikler ışığında Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) ilk ikincil düzenleme taslağını yayınladı. Önemli nitelikteki işlemler ve ayrılma hakkı konularında önemli yeni düzenlemeler getiren kanun değişikliği sonrasında konunun detayları “II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliğ Taslağı”nda (“**Tebliğ Taslağı**”) açıklığa kavuşuyor. Yürürlükte olan II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği Tebliği’ne (“**Mevcut Tebliğ**”) kıyasen Tebliğ Taslağı’nın sunduğu değişikliklerden öne çıkan temel değişiklikler aşağıdaki şekildedir:

• Önemli Nitelikteki İşlemler

Mevcut Tebliğ’de önemli nitelikteki işlemler arasında sayılan, ortaklıkların “sona erme kararı alması, faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi, borsa kotundan çıkma kararı alması, ilişkili taraflarından önemli ölçüde malvarlığı edinmesi veya kiralaması, yapmayı planladıkları bedelli sermaye artırımlarında, sermaye artırımından elde edilecek fonun ortaklığın mevcut sermayesini aşması ve Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflara olan ve ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların kısmen veya tamamen ödenmesinde kullanılacak olması” gibi işlemler önemli nitelikteki işlem kategorisinden çıkartılmıştır.

Tebliğ Taslağı uyarınca yeni önemli nitelikteki işlemler listesi; Ortaklıkların,

- Tebliğ Taslağı’nda tanımlanan birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olması,
- Tür değiştirmesi,
- Tebliğ Taslağı’nda tanımlanan önemlilik ölçütlerini sağlayan mal varlığını devretmesi, devir sonucu doğuran işlemler tesis etmesi veya II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği’nin 12. maddesi saklı kalmak kaydıyla bu malvarlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis etmesi ve
- İmtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi

olarak belirlenmiştir.

II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği uyarınca Birinci ve İkinci Grupta yer alan ortaklıklar hariç payları borsada işlem gören ortaklıklardan, fiili dolaşımdaki pay oranı yüzde %50’nin üstünde olanlar için, mal varlığına ilişkin işlemlerin büyüklük kriterinden bağımsız olarak, fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesine yol açması durumu da önemli nitelikteki işlem kabul edilmiştir.

The Capital Markets Board (“CMB”) published its first draft secondary legislation in light of the amendments made to the Capital Markets Law with Law No. 7222, published in the Official Gazette on 25 February 2020. These amendments, which set forth important new rules concerning material transactions and exit rights, are detailed in the “Draft Communiqué on Material Transactions and Exit Rights numbered II-23.3” (“**Draft Communiqué**”). The highlights of the fundamental changes introduced to the current Communiqué on Common Principles regarding Material Transactions and Exit Rights numbered II-23.1 (“**Current Communiqué**”) by the Draft Communiqué are as follows:

• Material Transactions

Corporations conducting the transactions of “dissolution, changing the scope of activity in total or to a material extent, delisting from stock exchange, acquisition or lease of material part of assets from related parties, in case planned paid capital increases, the funds to be raised through the share capital increase exceed the existing share capital of the company and the use of such funds towards the complete or partial payment of debts of the company incurred vis-à-vis related parties as a result of transfer of non-cash assets to the company” that are considered material transactions in the Current Communiqué are now excluded from the category of material transactions under the Draft Communiqué.

The new list of material transactions for corporations set out by the Draft Communiqué includes:

- being party to merger and demerger transactions as defined in the Draft Communiqué,
- changing the company’s legal form,
- transferring assets or performing transactions that result in the transfer of assets that satisfy the materiality criterion defined in the Draft Communiqué or without prejudice to transaction defined under Article 12 of the Communiqué on Corporate Governance numbered II-17.1 as well as establishing limited in rem rights in favor of third parties over such assets, and
- creating privileges or changing the scope or subject of existing privileges.

With regard to listed corporations with an actual circulating share rate of over 50% whose shares are traded on the stock exchange, excluding those specified in the First and Second Group of the Corporate Governance Communiqué numbered II-17.1, transactions regarding assets that result in a total change of the scope of activity, regardless of the size of the transaction, are considered material.

Yukarıda sayılan işlemlere ilaveten, yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler de SPK tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilecektir. Ayrıca diğer tebliğlerde önemli nitelikte işlem olduğu belirtilen işlemler de geçerliliğini korumaktadır.

• Önemlilik Ölçütü

Mal varlığının devri veya devri sonucunu doğuran işlemler ve malvarlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesi açısından aranan önemlilik ölçütünde, belirli ortaklıklar dışında önemlilik kriterini sağlayan %50'lik pay oranı %75'e çıkarılmıştır. Ancak önemli nitelikteki işleme ilişkin yönetim kurulu kararının kamuya açıklandığı tarih itibarıyla II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği uyarınca Birinci ve İkinci Grupta yer alan ortaklıklar dışındaki payları borsada işlem gören ortaklıklardan, fiili dolaşımdaki pay oranı yüzde %50 nin üstünde olanlar için, bu oran % 50 olarak uygulanacaktır. Ayrıca gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıkları için önemlilik ölçütünün belirlenmesinde bir takım istisnalar tanınmıştır.

Ayrıca, değişiklikler kapsamında, konsolide finansal tablo hazırlayan ortaklıklar açısından söz konusu oranların hesaplanmasında bağlı ortaklıkları tarafından yapılan işlemler de dikkate alınacaktır. Bu kapsamda ana ortaklık konsolide finansal tabloları açısından önemlilik ölçütlerini sağlayan ve bağlı ortaklıklarca yapılan işlemler, ana ortaklık açısından önemli nitelikteki işlem kabul edilecektir.

• Genel Kurul Onayı

Önemli nitelikteki işlemin gerçekleştirilebilmesi için, Tebliğ Taslağı'nda belirtilen içerik ve şekilde, işlemin esaslarının belirlendiği bir yönetim kurulu kararı alınması ve bu işlemin genel kurul tarafından onaylanması zorunludur. Söz konusu genel kurul toplantısının gündeminde, önemli niteliğe haiz her bir işlem için ayrıca gösterilmek üzere, işlemin niteliği ve esaslı unsurları, kimlerin ayrılma hakkını kullanabileceği, ayrılma hakkının kullanım usulü, ayrılma hakkı kullanım fiyatı ve ayrılma hakkının kullanım sürecine ilişkin diğer hususlar yer alır. Genel Kurul toplantısı, önemli nitelikteki işlem hakkında alınacak yönetim kurulu karar tarihi ile varsa işleme ilişkin SPK dahil ilgili kurum ve kuruluşların izin tarihinden sonraki tarihten itibaren en geç 3 ay içinde yapılmalıdır.

Önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul kararı alınabilmesi için esas sözleşmede daha ağır bir nisap öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kurul toplantısına katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır. Yapılacak oylamada Tebliğ Taslağı'nda 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") 436/1. maddesine atıfla düzenlenen "oydan yoksunluk" hali de gözetilmelidir.

• Ayrılma Hakkına Sahip Olan Pay Sahiplerinin ve Pay Tutarlarının Belirlenmesi

Tebliğ Taslağı'nda ayrılma hakkı; önemli nitelikte işlem içeren yönetim kurulu kararının kamuya açıklanma tarihi veya yönetim kurulu kararının kamuya açıklanmasından önce şirket yahut şirket yetkilisi tarafından önemli nitelikteki işleme ilişkin olarak herhangi bir şekilde kamuya açıklama yapılmış ise bu açıklamanın yapıldığı tarih itibarıyla pay sahiplerinin sahip oldukları paylar bakımından öngörülmektedir. Açıklama tarihi itibarıyla ortaklıkta pay sahibi olanlar ile pay tutarlarının belirlenmesinde takasın tamamlanmasına bakılmaksızın eşleşmiş emirler dikkate alınacaktır.

Bu kapsamda, pay sahibinin işlemin kamuya açıklandığı tarihten sonra gerçekleştirdiği yeni alımlar için ayrılma hakkı doğmayacak, yaptığı satışlar ise gerçekleştirilen ek alımlardan olduğu sürece ayrılma hakkına konu payları etkilemeyecektir.

• Ayrılma Hakkının Kullanım Süresi

Mevcut Tebliğ'de ayrılma hakkının genel kurul tarihinden itibaren en çok altı iş günü içerisinde kullanılması; kullanım süresinin ise on iş gününden az yirmi iş gününden fazla

In addition to the transactions listed above, fundamental transactions changing the structure of the corporation that would have an impact on investors' investment decisions are considered material transactions by the CMB. Moreover, transactions specified as "material" in other communiqués will remain valid.

• Materiality Criteria

The materiality threshold sought with respect to transactions related to the transfer of assets or transactions that result in a transfer of assets as well as the establishment of limited in rem rights in favor of third parties has been increased from 50% to 75%, save for certain corporations whose threshold will remain 50%. However, as of the announcement date of the Board of Directors' decision regarding the relevant material transaction, the 50% threshold will be applied for corporations with an actual circulating share rate of over 50% whose shares are traded on the stock exchange, excluding those specified in the First and Second Group of the Governance Communiqué numbered II-17.1. Moreover, the Draft Communiqué introduced some exceptions when determining the materiality criteria for real estate investment trusts and venture capital investment trusts.

In addition, within the scope of the amendments, transactions concluded by subsidiaries will also be taken into consideration when calculating the mentioned threshold for corporations that prepare consolidated financial statements. In this regard, transactions that satisfy the materiality criteria for the consolidated financial statements of the parent company that are performed by subsidiaries will be considered material transactions with respect to the parent company.

• General Assembly Approval

Board of directors' decisions on the content and form of a material transaction must be adopted, as set forth in the Draft Communiqué, and the material transaction must be approved by the general assembly for the transaction to be executed. The agenda of the general assembly meeting must include the nature and essential components of the transaction, a list of the shareholders who are entitled to exercise their exit rights, the procedure for exercising such exit rights, the exercise price of the exit right, in addition to other aspects regarding exercise of the exit right, which must be indicated separately for each material transaction. The General Assembly meeting should be held within 3 months of either (i) the date of the board of directors' decision regarding the material transaction or (ii) the date on which approval, if any, is obtained from the respective entities and institutions, including the CMB, whichever comes latest.

If no specific meeting quorum is specified, two-thirds of the shares attending the general assembly meeting who are entitled to vote must make an affirmative vote in favor of a general assembly decision regarding the material transaction to be adopted, unless the articles of associations provides for a greater quorum. However, in the event that at least half of the shares representing the share capital who are entitled to vote are present at the meeting, the decision will be adopted by the majority of the shares entitled to vote, unless a greater quorum is clearly required in the articles of association. During the voting process, cases concerning the "lack of voting rights" as set forth under the Draft Communiqué through a reference to Article 436/1 of the Turkish Commercial Code numbered 6102 ("TCC") should be taken into consideration.

• Determination of the Shareholders Entitled to Exit Rights and Share Amounts

Exit rights are recognized under the Draft Communiqué for shares owned by shareholders as of either (i) the date of the public announcement of the board of directors' decision resolving on the material transaction or (ii) the date the material transaction is disclosed by the company or the company representative to the public by any other means prior to the public announcement of the board of directors' decision. As of the disclosure date, matched orders will be taken into consideration to determine the shareholders in the corporation and the share amounts regardless of the completion of the clearing.

olamayacağı düzenlemişken, Tebliğ Taslağı'nda bu süreler kısaltılmış olup, ayrılma hakkının kullanılması genel kurul tarihinden itibaren en geç üç iş günü içerisinde başlamaktadır ve kullanım süresi ise beş iş günüdür.

• Ayrılma Hakkının Kullanım Fiyatı

Tebliğ Taslağı uyarınca ayrılma hakkının kullanım fiyatı payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun ("SPKn") 27'nci maddesi ve II-27.2 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği ile düzenlenen "adil bedel" esasına paralel olarak;

- işlemin kamuya açıldığı tarihten önceki 6 ay, 1 yıl ve 5 yıl içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlarının ortalaması,
- işlemin kamuya açıklandığı tarihten önceki 1 yıl içinde zorunlu pay alım teklifi yapılmış ise bu fiyat,
- her bir pay grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen bedel karşılaştırılmak suretiyle bulunan en yüksek bedel olarak belirlenmektedir.

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda ise ayrılma hakkı kullanım fiyatının tespiti amacıyla işlemin kamuya açıklandığı tarihteki değeri esas alan değerlendirme raporu hazırlanması öngörülmüştür.

• Ayrılma Hakkına Konu Payların Diğer Pay Sahiplerine veya Yatırımcılara Önerilmesi

Mevcut Tebliğ'den farklı olarak Tebliğ Taslağı ile payları borsada işlem gören ortaklıklarda ayrılma hakkına konu payların ortaklık tarafından satın alınmasından evvel, yönetim kurulu kararı alınması şartıyla diğer pay sahiplerine veya yatırımcılara önerilmesi mümkün kılınmıştır. Ancak bu hususun ayrı bir gündem maddesi olarak genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulması ve bu hakkın kullanılmasına ilişkin işleyiş süreci hakkında bilgi verilmesi gereklidir.

• Ayrılma Hakkının Doğmadığı Haller ve Muafiyet

Tebliğ Taslağı'nda TTK'nın 139. maddesi kapsamındaki "kurtarma amaçlı birleşmeler" ve "bağlı ortaklık paylarının halka arz yoluyla satılması işlemi" ayrılma hakkının doğmadığı haller arasına eklenmiştir. Ayrıca Tebliğ Taslağı'nın 16. maddesinde yeni bir düzenleme ile SPK'ya başvuru ile ayrılma hakkından muafiyet tanınabilecek haller düzenlenmektedir.

• Sınırlı Aynı Hak Tesisi

Mevcut Tebliğ'de aynı hak tesisi önemli nitelikteki işlemler arasında sayılırken Tebliğ Taslağı'nda ilgili ifadede "aynı hak" terimi yerine "sınırlı aynı hak" terimi kullanılmıştır. İlave olarak, Tebliğ Taslağı, belirli amaçla veya teminat yönetim sözleşmeleri kapsamında yapılan işlemler gibi, sınırlı aynı hak tesisinin ayrılma hakkı doğurmadığı haller ile bu konuda muafiyet tanınabilecek halleri de tanımlamaktadır.

• Geçiş Hükümleri

Tebliğ Taslağı'nın yürürlüğe gireceği tarihten önce kamuya açıklanan önemli nitelikteki işlemlerde, Mevcut Tebliği hükümlerinden 7222 sayılı Kanun ile değişiklik yapılan SPKn'na aykırı olmayanların uygulanmasına devam edileceği öngörülmektedir. Ayrılma hakkından yararlanabilecek kişi ve pay tutarlarının belirlenmesinde ise; 25 Şubat 2020 tarihinden önce kamuya açıklanan işlemler için 25 Şubat 2020 tarihinin, 25 Şubat 2020 tarihinden sonra kamuya açıklanan işlemler için ise açıklama tarihinin esas alınması öngörülmüştür.

In this regard, new purchases made by shareholders following the announcement of the transaction to the public cannot benefit from the exit right and the shares subject to the exit right will not be affected as long as the sales made by the shareholder are within the additional purchases.

• The Period for Exercising Exit Rights

The Current Communiqué sets forth that exercising a shareholder's exit right must commence within six business days (at most) of the date the general assembly meeting took place and the period to exercise such right cannot be less than ten business days and no more than twenty business days. However, the Draft Communiqué shortens these periods by mandating that exercise of the exit right must commence within three business days of the date of the general assembly meeting at the latest and the period to exercise the exit right is five business days.

• Exercise Price of Shares Subject to the Exit Right

Pursuant to the Draft Communiqué, the exercise price of shares subject to the exit right is determined in parallel with Article 27 of the Capital Markets Law ("CML") numbered 6362 and the principle of "fair price" set forth in the Communiqué on Squeeze Outs and Option Rights numbered II-27.2. Fair price is the highest amount obtained by comparing the following values in terms of corporations whose shares are traded on the stock exchange:

- The weighted average of the prices on the stock exchange within 6 months, 1 year, and 5 years priors of the date the transaction is publicly announced,
- If a mandatory take-over bid was made within 1 year of the date the transaction is publicly announced, then the price of the take-over bid, or
- The price determined in the valuation report prepared to determine the price for each share group.

A valuation report must be prepared based on the transaction's value on the date the public disclosure is made in order to determine the exercise price of the exit right with respect to corporations whose shares are not traded on the stock exchange.

• Proposal of Shares Subject to Exit Rights to Other Shareholders or Investors

Unlike the Current Communiqué, the Draft Communiqué makes it possible for corporations whose shares are traded on the stock exchange to offer shares subject to exit rights to other shareholders or investors prior to the corporation's acquisition of shares provided that a decision of the board of directors has been adopted. However, this matter should be communicated to shareholders through a separate agenda item in the general assembly meeting and shareholders should be informed of the process of exercising this right.

• Cases Not Leading to Exit Rights and Exemptions

Under the Draft Communiqué, "Mergers for rescue purposes" and "the sale of subsidiary shares through public offerings" provided under Article 139 of the Turkish Commercial Code have been added to the transactions whereby exit rights do not arise. In addition, a new provision under Article 16 of the Draft Communiqué defines the situations in which an exemption to an exit right may be granted through an application to the CMB.

• Establishing Limited In Rem Rights

While establishing rights in rem is considered a material transaction in the Current Communiqué, the term "limited in rem rights" is preferred instead of the term "rights in rem" in the relevant provision of the Draft Communiqué. Furthermore, the Draft Communiqué specifies the cases where the establishment of limited in rem rights does not give rise to exit rights, such as transactions concluded for a specific purpose or in the context of security management agreements.

• Provisional Articles

It is envisaged that the provisions of the Current Communiqué will continue to be applied to material transactions announced to the public prior to the effective date of the Draft Communiqué

as long as they do not contradict the Capital Markets Law that was amended by Law No. 7222. With regard to the determination of shareholders and share amounts entitled to exit rights, 25 February 2020 will be taken as a basis for transactions announced to the public before 25 February 2020 and the date of the announcement will be taken as basis for transactions announced to the public after 25 February 2020.

Daha fazla bilgi ve sorularınız için:

Kayra Üçer (kucer@herguner.av.tr)
Zaman Özer (zozer@hergunr.av.tr)
Bora Başkurt (bbaskurt@herguner.av.tr)

Büyükdere Caddesi 199, Levent 34394 ISTANBUL
Telefon: (90) 212 310 18 00 Fax: (90) 212 310 18 99

<http://www.herguner.av.tr>

- © 2020 Hergüner Bilgen Özeke Avukatlık Ortaklığı
- Hergüner Bilgen Özeke Türk ve yabancı müvekkillere hukukun her alanında hizmet veren bir avukatlık ortaklığıdır. Bu bülten Türkiye'de hukuk alanındaki gelişmeleri paylaşmak amacıyla hazırlanmıştır. Bülten hukuki bir görüş veya yönlendirme olarak düşünülmemelidir. Özel sorular ve sorunlar bakımından hukuki danışman görüşü alınmalıdır.

For further information please contact:

Kayra Üçer (kucer@herguner.av.tr)
Zaman Özer (zozer@hergunr.av.tr)
Bora Başkurt (bbaskurt@herguner.av.tr)

Büyükdere Caddesi 199, Levent 34394 ISTANBUL
Telefon: (90) 212 310 18 00 Fax: (90) 212 310 18 99

<http://www.herguner.av.tr>

- © 2020 Hergüner Bilgen Özeke Attorney Partnership
- Hergüner Bilgen Özeke is a full-service Turkish law firm with major local and international clientele. This bulletin is to inform the recipients concerning certain recent legal developments in Turkey. It does not constitute legal advice or legal opinion on any specific facts or circumstances, and the contents are intended to be general information purposes only. The advice of legal counsel should be obtained for specific questions and concerns.