

GERİ ALINAN PAYLAR TEBLİĞİ TASLAĞI

GERİ ALINAN PAYLAR TEBLİĞİ TASLAĞI	ÖNERİLEN
BİRİNCİ BÖLÜM Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar	BİRİNCİ BÖLÜM Amaç, Kapsam, Dayanak ve Tanımlar
Kapsam MADDE 2	Kapsam MADDE 2
<p>(1) Bu Tebliğ, ortaklıkların kendi paylarını satın alması veya rehin olarak kabul etmesine ilişkin şartlara, işlem sınırlarına, geri alınan payların elden çıkarılması veya itfasına ve bu hususların kamuya açıklanması ile güvenli liman ve karşılıklı iştirake ilişkin usûl ve esasları düzenler. Ortaklıkların kendi paylarını satın almasına ilişkin Tebliğ hükümleri paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir bir türev araç satın alınması durumunda da geçerlidir.</p> <p>(2) Bu Tebliğde yer alan hükümler;</p> <p>a) Ortaklığın yavru şirketinin ve,</p> <p>b) Üçüncü bir kişinin kendi adına, ancak ortaklık veya ortaklığın yavru şirketi hesabına, ortaklık paylarını satın alması veya rehin olarak kabul etmesi, hallerinde de uygulanır.</p> <p>(...)</p>	<p>(1) Bu Tebliğ, ortaklıkların kendi paylarını satın alması veya rehin olarak kabul etmesine ilişkin şartlara, işlem sınırlarına, geri alınan payların elden çıkarılması veya itfasına ve bu hususların kamuya açıklanması ile güvenli liman ve karşılıklı iştirake ilişkin usûl ve esasları düzenler. Bu Tebliğ hükümleri, ortaklıkların kendi paylarına dönüştürülebilir veya kendi payları ile değiştirilebilir bir sermaye piyasası aracını satın alması durumunda da geçerlidir.</p> <p>(2) Bu Tebliğde yer alan hükümler;</p> <p>a) Ortaklığın,</p> <p>b) Bağlı şirketinin</p> <p>c) Üçüncü kişilerin kendi adına, ancak ortaklık veya ortaklığın yavru şirketi hesabına, ortaklık paylarını satın alması veya rehin olarak kabul etmesi hallerinde de uygulanır.</p> <p>(...)</p>

GEREKÇE

Tebliğ Taslağı'nın 2 nci maddesinin birinci fıkrasının ikinci cümlesindeki "paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir bir türev araç" tanımlanmasında, söz konusu aracın ortaklığın kendi paylarına ilişkin olup olmadığı belirsizdir. Ayrıca, Tebliğ hükümlerinin uygulaması sadece kendi paylarını satın almasına ilişkin hükümler ile sınırlandırılmış olup, Tebliğin tamamını kapsamasının daha anlamlı olacağı düşünülmektedir. Bu itibarla, söz konusu ifade yeniden yazılmıştır.

Tebliğ Taslağı'nın 2 nci maddesinin ikinci fıkrasında, Tebliğin uygulanacağı diğer durumlar, sadece yavru şirketler dikkate alınarak belirtilmiştir. SPK'nun 101 inci maddesinin ikinci fıkrasında Kurul'a verilmiş olan yetki, pay alımında bulunan ortaklıkların doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili oldukları kuruluşları da kapsadığından, söz konusu ifadenin yeniden yazılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda, a) Ortaklığın, b) Bağlı şirketinin olarak ayırmak daha doğru olacaktır.

**Kapsam
MADDE 2**

(3) Sadece, bedellerinin tümü ödenmiş paylar geri alınabilir.

**Kapsam
MADDE 2**

(3) ...

GEREKÇE

Bu hüküm ile TTK'nın 379 uncu maddesinin dördüncü fıkrasının Tebliğ Taslağı'na alındığı görülmektedir. Ancak, SPK'na göre halka açık ortaklıkların paylarının tam ve nakden ödenmesi esastır. Dolayısıyla, bu hükmün sermaye piyasası mevzuatında yer almasına gerek olmadığı düşünüldüğünden çıkarılması önerilmektedir.

**Kapsam
MADDE 2**

(4) Ortaklığın, paylarının satın alınması amacıyla üçüncü bir kişi ile bu Tebliğ hükümlerine tabi olmamak için yaptığı konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemler geçersizdir. TTK'nın 380 inci maddesinin birinci fıkrasında belirlenen istisnalar saklıdır.

**Kapsam
MADDE 2**

(4) Ortaklığın, paylarının satın alınması amacıyla üçüncü bir kişi ile bu Tebliğ hükümlerine tabi olmamak için yaptığı, konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemler geçersizdir. TTK'nın 380 inci maddesinin birinci fıkrada hükümleri saklıdır.

GEREKÇE

Tebliğ Taslağı'nın 2 nci maddesinin dördüncü fıkrasında TTK'nın 380 inci maddesinin birinci fıkrasına paralel hüküm kurulmak istendiği görülmektedir. Ancak Taslak'taki hükmün sadece TTK'nın 380 nci maddesinin birinci fıkrasında belirlenen istisnalar ile sınırlı tutulmasının, söz konusu fıkrada aynı zamanda hangi durumlarda bu istisnaların uygulanmayacağına belirlenmiş olması nedeniyle sıkıntı yaratabileceği

<p>düşünülmektedir. Bu nedenle, anılan hükmün fıkradaki istisnalar yanında, istisnaların geçerli olmayacağı durumları da kapsamı amacıyla “belirlenen istisnalar” ifadesi çıkarılmış ve ilk cümledeki yazılım hatası düzeltilmiştir.</p>	
<p>Dayanak MADDE 3</p>	<p>Dayanak MADDE 3</p>
<p>(1) Bu Tebliğ, 06/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 22 nci, 101 inci, 106 ncı, 107 nci ve 108 inci maddelerine dayanılarak hazırlanmıştır.</p>	<p>(1) Bu Tebliğ, 06/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 22 nci maddeye 101 inci, 106 ncı, 107 nci ve 108 inci maddelerine dayanılarak hazırlanmıştır.</p>
<p>GEREKÇE Yalnızca 22. Maddenin belirtilmesi yeterlidir, diğer idari yaptırım maddelerinin konulmasının gerekli olmadığı görüşündeyiz.</p>	
<p>Kısaltma ve Tanımlar MADDE 4</p>	<p>Kısaltma ve Tanımlar MADDE 4</p>
<p>(1) Bu Tebliğde geçen; ... e) Menkul kıymetler şirketi: Kanunda tanımlanan aracı kurum ve yatırım ortaklıklarını,</p>	<p>(1) Bu Tebliğde geçen; ... e) ...</p>
<p>GEREKÇE TTK'nın 382 nci maddesinde geçen “menkul kıymet şirketi” ifadesinin Tebliğe aracı kurum ve yatırım ortaklıklarını kapsayacak bir kavram olarak eklendiği görülmektedir. Ancak, yatırım ortaklıklarının nitelikleri itibariyle bu kavramın uygun olmadığı düşünülmektedir. Kaldı ki, söz konusu kavram TTK'nın başka bir maddesinde geçmediği gibi, konuya ilişkin olarak ilgili maddenin gerekçesinde de bir açıklama yapılmamıştır. Bu itibarla, söz konusu kavramın kaldırılmasının veya sadece halka açık aracı kurumların sayılmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Bu konuda yapılacak değişikliğe paralel olarak 14 üncü maddenin ikinci fıkrasında da gerekli değişiklik yapılmalıdır.</p> <p>e) bendinin kaldırılması durumunda, tebliğde “Menkul kıymetler şirketi” kavramının kullanılması yerine “Aracı kurum ve yatırım ortaklıkları” şeklinde kullanılması yerinde olacaktır.</p>	
<p>Kısaltma ve Tanımlar MADDE 4</p>	<p>Kısaltma ve Tanımlar MADDE 4</p>

<p>(1) Bu Tebliğde geçen; ... i) <u>Yavru şirket</u>: TMS/TFRS hükümleri çerçevesinde ortaklığın bilançosunda <u>tam</u> konsolidasyona tabi tutulan <u>şirketleri</u>,</p>	<p>(1) Bu Tebliğde geçen; ... i) ...</p>
<p>GEREKÇE Bağlı ortaklık kavramı piyasada kabul görmüş olup yaygın olarak kullanılmakta iken, onun yerine TTK'nın Şirketler Topluluğuna ilişkin hükümlerinde yer alan “yavru şirket” kavramının kullanılması anlamlı bulunmamaktadır. Bunun yanında, TFRS 10'da konsolidasyona tabi tutulan şirketler için “bağlı ortaklık” kavramı kullanıldığından, tanımlamada ifade edilen hükümler ile kullanılan kavram çelişmektedir. Ayrıca, bentte “tam konsolidasyon” ifadesine yer verilmesi, “kısmi konsolidasyon” kavramının var olduğu izlenimini vermektedir. Bu itibarla, bentte değişiklikler yapılmıştır. Bu kavramın değiştirilmesi halinde, Tebliğ bütününde de ilgili değişikliklerin yapılması gerekecektir.</p>	
<p>İKİNCİ BÖLÜM Yetkilendirme</p>	<p>İKİNCİ BÖLÜM Yetkilendirme</p>
<p>Payları borsada işlem gören ortaklıklarda yetkilendirme MADDE 5</p>	<p>Payları borsada işlem gören ortaklıklarda yetkilendirme MADDE 5</p>
<p>(1) Bu Tebliğ hükümlerine göre ortaklıkların kendi paylarını satın almaları için genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi <u>şarttır</u>.</p>	<p>(1) Bu Tebliğ hükümlerine göre ortaklıkların kendi paylarını satın almaları için genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi <u>esastır</u>.</p>
<p>GEREKÇE Ortaklık genel kurulunun yetkilendirilmesi olmaksızın yönetim kurulunun pay alımında bulunabileceği dikkate alınarak ifade değişikliği yapılmıştır.</p>	
<p>Payları borsada işlem gören ortaklıklarda yetkilendirme MADDE 5</p>	<p>Payları borsada işlem gören ortaklıklarda yetkilendirme MADDE 5</p>

<p>(5) Ortaklık yönetim kurulu kararıyla, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için gerekli olduğu durumlarda genel kurulun yetkilendirmeye ilişkin kararı olmadan da kamuyu aydınlatmaya ilişkin ek yükümlülüklerle uymak şartıyla kendi paylarını satın alabilir. Ortaklığın yavru şirketi ana ortaklığın paylarını satın almak için bu istisnadan yararlanamaz. Yönetim kurulunun yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için aldığı pay satın alım kararı yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar geçerlidir.</p>	<p>(5) Ortaklık yönetim kurulu kararıyla, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için gerekli olduğu durumlarda bu maddenin 6.fıkrasında belirtilen durumlarda genel kurulun yetkilendirmeye ilişkin kararı olmadan da kamuyu aydınlatmaya ilişkin ek yükümlülüklerle uymak şartıyla kendi paylarını satın alabilir. Ortaklığın yavru şirketi ana ortaklığın paylarını satın almak için bu istisnadan yararlanamaz. Yönetim kurulunun yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için aldığı pay satın alım kararı yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar geçerli olup, bu toplantıda konu ayrı bir gündem maddesi ile ortakların bilgisine sunulur. ya da yönetim kurulunun yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için aldığı pay satın alım kararı en geç yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar geçerlidir.</p>
<p>GEREKÇE İlk cümlede, “bu maddenin 6.fıkrasında belirtilen durumlarda” şeklinde belirtilmesinin daha doğru olacağı görüşünderiz.</p> <p>Ayrıca, ortaklık yönetim kurulunun genel kurul kararı olmaksızın pay alımı yapması halinde, kurumsal yönetim ilkeleri dikkate alındığında, konuya ilişkin olarak yapılacak ilk genel kurul toplantısında ortaklara bilgi verilmesinde yarar görülmekte olup, fıkranın son cümlesi bu çerçevede değiştirilmiştir. Nitekim, TTK’nın 381 inci maddesi, genel kurulun yetkilendirmeye ilişkin kararı olmadan, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için yapılan pay alımlarının ilk genel kurula, iktisabın sebep ve amacı, iktisap edilen payların sayıları, itibari değerlerinin toplamı ve sermayenin ne kadarını temsil ettiği, bedeli ve ödeme şartları hakkında yazılı bilgi verilmesi gerektiğini hükme bağlamaktadır. Bununla beraber, ifadenin “yönetim kurulunun yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için aldığı pay satın alım kararı en geç yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar geçerlidir” şeklinde değiştirilmesi süre bakımından açıklık getirecektir.</p>	
<p>Payları borsada işlem gören ortaklıklarda yetkilendirme MADDE 5</p>	<p>Payları borsada işlem gören ortaklıklarda yetkilendirme MADDE 5</p>
<p>(6) Aşağıdaki durumlarda yakın ve ciddi bir kaybın varlığı kabul edilebilir. <u>Genel kurulun yetkilendirmeye ilişkin kararının olmadığı bu durumlar dışında kalan hallerde, ortaklık tarafından işlem öncesinde Kurulun onayının alınması gereklidir.</u> a) Pay fiyatının nominal değerinin altına düşmesi veya uzun süredir nominal değerinin altında seyretmesi,</p>	<p>(6) Aşağıdaki durumlarda yakın ve ciddi bir kaybın varlığı kabul edilir: a) Pay fiyatının son 6 aylık ağırlıklı ortalama kapanış fiyatının nominal değerinin altına olması, b) Ortaklık paylarının günlük ağırlıklı ortalama fiyatının son bir ayda %20’nin üzerinde değer kaybetmesi,</p>

b) Ortaklık paylarının günlük ağırlıklı ortalama fiyatının son bir ayda %20'nin üzerinde değer kaybetmesi, c) Ortaklığın kendi paylarını iktisap edememesi durumunda borca batık bir kişiden alacağını tahsil edememesi.	c) Ortaklığın borca batık bir kişiden alacağını tahsil edebilmek amacıyla kendi paylarını iktisap etmesi, d) Ortaklığın başka bir grubun eline geçmesi veya geçecek olması.
---	--

GEREKÇE

Bu maddede; söz konusu durumlara ilişkin, ortaklık paylarının değer kaybına ilişkin somut bir göstergenin belirtilmesine karşın (ii), ortaklık paylarının nominal değerinin altına düşmesine ve nominal değerinin altında seyretme süresi için belirsiz ve yoruma açık bir ifadenin kullanıldığı (i) görülmektedir. Bu durumda, payları nominal değerinin altında seyreden bir ortaklık için “uzun süre” değerlendirmesi, başka bir ortaklık için farklı olabilecektir. Bu nedenle, özellikle pay fiyatının ne kadar süre nominal değerinin altında seyretmesine ilişkin somut bir asgari sürenin belirlenmesinin, ortaklıkların sağlıklı bir değerlendirme yapabilmeleri ve yatırımcıların da beklentilerini doğru oluşturabilmeleri açısından faydalı olacağı görüşündeyiz. “Pay fiyatının son 6 aylık ağırlıklı ortalama kapanış fiyatının nominal değerinin altında olması” şeklinde belirtilmesi daha doğru olacaktır.

Yakın ve ciddi bir kaybın varlığı dışındaki durumlarda, ortaklıkların Kurul’dan onay almak suretiyle pay alımında bulunmaları uygun görülmemektedir. Zira, bu durumda, Kurul’un hangi kriterlere göre onay vereceği belli olmadığı gibi, TTK hükümlerinde de buna cevaz verecek bir hüküm yer almamaktadır. Dolayısıyla, söz konusu cümlelerin kaldırılmasının, yeni durumların oluşması halinde, bu durumların Kurul İlke Kararı veya Tebliğ değişikliği ile bütün halka açık ortaklıklara uygulanacak şekilde belirlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Bunun yanında, (c) fıkrası amaca daha iyi hizmet etmesi ve yanlış anlamaları engellemesi amacıyla daha açık ve net ifade edilmiştir. Diğer taraftan, fıkra içerisinde sayılan yakın ve ciddi bir kaybın varlığı durumlarının, TTK’nın 381 inci maddesinin birinci fıkrasına ilişkin madde gerekçesinde belirtilen yakın ve ciddi tehlike örneklerinden bazılarının dikkate alındığı görülmektedir. Gerekçede belirtilen şirket hakimiyetinin başka bir grubun eline geçmesi veya geçecek olması hali ise, fıkroda sayılmamıştır. Her ne kadar düşmanca ele geçirmeler ülkemiz uygulamasında sık rastlanmamakla birlikte, böyle bir durumda ortaklığın Kurul’a başvurarak onay almasının getireceği zaman kaybı ve yukarıda belirtilen hususlar dikkate alındığında, bu örneğe de madde metninde yer verilmesi uygun görülmektedir.

**Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda yetkilendirme
MADDE 6**

**Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda yetkilendirme
MADDE 6**

(2) Payların geri alınması, genel kurul tarafından onaylanmış program çerçevesinde yönetim kurulu kararıyla ortaklığın kendisi veya yavru şirketleri tarafından ortaklara yapılacak isteğe bağlı pay alım teklifi suretiyle gerçekleştirilmelidir. Bu amaç için yapılacak pay alım teklifinde ödenecek bedelin nakit olması zorunludur. Anılan işlem için Kurulun pay alım teklifine ilişkin mevzuat hükümleri kıyasen uygulanır. Programın uygulanmasına başlanması planlanan tarihten en geç 2 ay öncesinde Kurula başvurulmalıdır. Pay alım teklifi, örneğine Ek/1’de yer verilen bilgi formu kullanılarak yapılmalıdır.

(3) Pay alım teklifi için hazırlanacak bilgi formunda yer verilecek geri alım fiyatı Kurul düzenlemeleri çerçevesinde yetkili kabul edilen şirketlerden biri tarafından hazırlanacak değerlendirme raporu ile tespit edilmelidir. Programın onaylanmasına ilişkin yapılacak genel kurul gündem ilanında bu değerlendirme raporlarına ulaşılabilecek yerler/internet sitesi hakkında bilgi verilir.

(4) 15 Ağustos sonrasında gerçekleştirilecek pay alım tekliflerinde eğer payları borsada işlem görmeyen ortaklık bağımsız denetime tabi ise, bağımsız denetçi tarafından incelemeden geçirilmiş altı aylık ara dönem finansal tablolarının hazırlanması, ortaklık merkezinde incelemeye açık tutulması ve varsa ortaklık internet sitesinde ilanı ile özel durum eki olarak Kurula iletilmesi zorunludur.

(5) Kurulca onaylanması durumunda bilgi formu en çok altı iş günü içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yerde yayımlanan en yüksek tirajlı iki yerel süreli yayından birinde olmak üzere iki yerel süreli yayında ilan edilmek suretiyle ve ortaklığın kendi internet sitesi ile Kurul internet sayfasında kamuya duyurularak programın uygulanmasına başlanabilir.

(2)
(3)
(4)
(5)

GEREKÇE

Madde, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda yetkilendirme konulu olmakla birlikte, bu ortaklıklarda pay alınımının nasıl yapılacağı hususları da ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Bu hükümlerin Tebliğ içerisinde ayrı bir maddeye alınması daha uygun olacaktır.

**Kurulun sınırlama yetkisi ve ilk halka arzlardaki kısıtlar
MADDE 7**

(1) Bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde bir programın yürürlükte olduğu süre boyunca, ortaklığın ve/veya yavru şirketinin yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakları tarafından pay satım işlemi gerçekleştirilemez.

(2) 5 inci ve 6 ncı maddelerdeki yetki hükümleri çerçevesinde, ortaklıkların bir programı uygulamaya koyması hâlinde, yavru şirketler haricinde ilgili ortaklıkların yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile diğer ilgili kişilerin söz konusu ortaklığın paylarında işlem yapmasına Kurulca sınırlama getirilebilir.

(3) Payların ilk halka arzında ortaklık ve/veya yavru şirketleri tarafından bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde halka arzdan pay satın alınamaz. Bu yasağa aykırı işlemler TTK'nın 388 inci maddesi hükümleri çerçevesinde ortaklığın kendi payını taahhüt etmesi sayılır.

**Kurulun sınırlama yetkisi ve ilk halka arzlardaki kısıtlar
MADDE 7**

(1) Bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde bir programın yürürlükte olduğu süre boyunca, ortaklığın yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulunduğu gerçek ve tüzel kişiler ile diğer ilgili kişilerin yönetim kurulu üyeleri ile yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakları tarafından pay satım işlemi gerçekleştirilemez.

(2) 5 inci ve 6 ncı maddelerdeki yetki hükümleri çerçevesinde, ortaklıkların bir programı uygulamaya koyması hâlinde, yavru şirketler haricinde ilgili ortaklıkların yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile diğer ilgili kişilerin söz konusu ortaklığın paylarında işlem yapmasına Kurulca sınırlama getirilebilir.

(3) Payların ilk halka arzında ortaklık ve/veya yavru şirketleri tarafından bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde halka arzdan pay satın alınamaz. Bu yasağa aykırı işlemler TTK'nın 388 inci maddesi hükümleri çerçevesinde ortaklığın kendi payını taahhüt etmesi sayılır.

GEREKÇE

Maddenin birinci fıkrasındaki hükmün kısmen SPK'nun 101/2 hükmünden (Kurul, 22 nci madde uyarınca kendi paylarını satın almak üzere bir programın uygulamaya konulması hâlinde, ilgili halka açık ortaklıkların yönetim, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide buldukları gerçek veya tüzel kişiler ile diğer ilgili kişilerin söz konusu halka açık ortaklığın paylarında işlem yapmasına sınırlama getirebilir.) hükmünden alındığı görülmektedir. Ancak pay alınımının yavru şirketler için düzenlenmesi nedeniyle bu hükümde de, ilişkili kuruluşlara yer verilmemiştir. Tebliğ Taslağı'nın 2 nci maddesinin ikinci fıkrası hakkındaki görüşümde belirttiğim üzere, Tebliğin uygulanacağı diğer durumların, yavru şirketler yanında, SPK'nun 101 inci maddesinin ikinci fıkrası çerçevesinde ortaklığın doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili olduğu kuruluşları da kapsamı gerektiği düşünülmektedir. Bu itibarla, fıkrada ilgili düzeltme yapılmıştır. Maddenin ikinci fıkrasında SPK'nun 101/2 hükmünün büyük ölçüde esas alındığı görülmektedir. Ancak, Kanun hükmü ile verilen yetkinin kullanılması suretiyle bu konuda Tebliğde düzenleme yapılması beklenirken, konunun açıkta bırakılmak suretiyle halen

Kurul yetkisine bırakılması uygun görünmemektedir. Bu itibarla, Kurulca sınırlama getirilebilecek durumların Tebliğin kapsamı da dikkate alınmak suretiyle düzenlenmesi uygun olacaktır.

1.fıkra ile ilgili olarak, programın yürürlükte olduğu süre boyunca şirketin YK üyeleri ile yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakların pay satımı yasağının başka mevzuatta örneklerine rastlanmadı. Hisse alım satımına dair “idari sorumluluğu olanları” kapsayan bir düzenleme var. Burada hem amacı aşan bir kısıt hem de kavramlar birbirine girmesi riski var.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM Programın Unsurları ve Sınırlamalar	ÜÇÜNCÜ BÖLÜM Programın Unsurları ve Sınırlamalar
Program unsurları MADDE 8	Programın süresi MADDE 8
(1) Genel kurul tarafından onaylanmış program suretiyle yönetim kuruluna verilecek yetki süresi azami on sekiz aydır. Yönetim kurulu verilen söz konusu yetkiyi belirleyeceği gerçek veya tüzel kişilere devredebilir. Programda herhangi bir süre belirtilmemiş olması durumunda program on sekiz ay, süreli bir programın onaylanması durumunda ise ilgili süre boyunca yürürlükte olacaktır. Süreli programların bitmesini takiben yeni bir programın uygulanabilmesi için yeni bir genel kurul kararı gereklidir. (2) Birinci fıkrada belirlenen on sekiz aylık süre, ortaklığın kendi veya yavru şirketlerinin çalışanlarına yönelik uygulayacağı pay edindirme planları kapsamında yapılacak satın alımlar ve paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası aracı ihracı durumlarında beş yıla kadar uzatılabilir. (...)	(1) Genel kurul tarafından onaylanmış program suretiyle yönetim kuruluna verilecek yetki süresi azami on sekiz aydır. Yönetim kurulu verilen söz konusu yetkiyi belirleyeceği gerçek veya tüzel kişilere bir Yönetim Kurulu kararı ile devredebilir. Programda herhangi bir süre belirtilmemiş olması durumunda program on sekiz ay, süreli bir programın onaylanması durumunda ise ilgili süre boyunca yürürlükte olacaktır. Süreli programların bitmesini takiben yeni bir programın uygulanabilmesi için yeni bir genel kurul kararı gereklidir. (2) Birinci fıkrada belirlenen on sekiz aylık süre, ortaklığın kendi veya yavru şirketlerinin çalışanlarına yönelik uygulayacağı pay edindirme planları kapsamında yapılacak satın alımlar ve paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası aracı ihracı durumlarında beş yıla kadar uzatılabilir. (...)
GEREKÇE	
Madde birçok hususu kapsayacak şekilde düzenlenmiş olup, açık ve anlaşılabilir olması açısından ilk iki fıkrasında yer alan programın süresine ilişkin hükümlerin ayrı bir madde olarak ele alınmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Ayrıca, ilk fıkrada “Yönetim Kurulu kararı ile” şeklinde bir açıklama getirilerek sorumluluğun her zaman Yönetim Kurulu’nda kalacağı belirtilmelidir.	

Program unsurları MADDE 8	Programın unsurları MADDE 9
<p>(3) Genel kurul tarafından onaylanmış <u>programda</u>;</p> <ul style="list-style-type: none"> - Payların satın alınmasının sebep ve amacına (programın birden fazla amacı olması durumunda öncelik sırasına göre amaçlar sıralanacaktır), - Varsa programın uygulanacağı süreye, - Satın alınabilecek azami pay sayısına, - Satın alınabilecek paylar için belirlenen alt ve üst fiyat limitlerine (<u>Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için alt ve üst fiyat limitleri, 6 ncı maddenin üçüncü fıkrası uyarınca hazırlanacak değerlendirme raporunda tespit edilen ortalama pay değerine yukarı ve aşağı yönde uygulanacak yüzde on marj suretiyle tespit edilir.</u>) - Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için değerlendirme raporunun özetine, - Satın alım için ayrılan fonun toplam tutarı ile kaynağına, - Payların satın alımına ilişkin önceki programlar dahilinde satın alınan ve halen elden çıkarılmamış payların sayısını ve sermayeye oranını da içerecek şekilde varsa bir önceki programın sonuçlarına, - Programın ortaklığın finansal durumuna ve faaliyet sonuçlarına olacak etkisini gösterir proforma bilgilere, - Ortaklığın kendi veya yavru şirketlerinin çalışanlarına yönelik pay edindirme planları kapsamında veya paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası araçlarının itfası nedeni ile ulaşılabilir potansiyel sermaye miktarına, - Payları borsada işlem gören ortaklıklar için yıllık ve son üç aydaki en yüksek, en düşük ve ağırlıklı ortalama fiyat bilgisine, <u>diğer şirketler için alım-satım konu olması durumunda varsa yıllık ve son üç aydaki en yüksek, en düşük fiyat bilgisine,</u> - Varsa ilişkili tarafların bu işleminden sağlayacağı faydalara, - Alımlar için yetkilendirilen kişilere (tüzel kişi ve yetkilileri dahil), <u>yer verilir.</u> 	<p>(1) <u>Payları borsada işlem gören ortaklıkların genel kurul tarafından onaylanmış programında aşağıdaki hususlara yer verilir:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> a) Payların satın alınma nedeni ve amacı (...), b) Varsa programın uygulanacağı süre, c) Satın alınabilecek azami pay sayısı, ç) Satın alınabilecek paylar için belirlenen alt ve üst fiyat limitleri, d) Satın alım için ayrılan fonun toplam tutarı ile kaynağı, e) Payların satın alımına ilişkin önceki programlar dahilinde satın alınan ve halen elden çıkarılmamış payların sayısını ve sermayeye oranını da içerecek şekilde varsa bir önceki programın sonuçları, f) Programın ortaklığın finansal durumuna ve faaliyet sonuçlarına olacak etkisini gösterir proforma bilgiler, g) Ortaklığın kendi veya yavru şirketlerinin çalışanlarına yönelik pay edindirme planları kapsamında veya paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası araçlarının itfası nedeni ile ulaşılabilir potansiyel sermaye miktarı, ğ) Yıllık ve son üç aydaki en yüksek, en düşük ve ağırlıklı ortalama fiyat bilgisi, h) Varsa ilişkili tarafların bu işleminden sağlayacağı faydalar, ı) Alımlar için yetkilendirilen kişiler (tüzel kişi ve yetkilileri dahil). <p>(2) <u>Payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların genel kurul tarafından onaylanmış programında birinci fıkranın yukarıda yer verilen a, b, c, d, e, f, g, h ve ı maddelerinin yanı sıra aşağıdaki hususlara yer verilir:</u></p> <ol style="list-style-type: none"> a) <u>Değerleme raporunun özeti,</u> b) <u>Satın alınabilecek paylar için değerlendirme raporunda tespit edilen ortalama pay değerine yukarı ve aşağı yönde yüzde on marj uygulanmak suretiyle belirlenen alt ve üst fiyat limitleri,</u> c) <u>Payların alım-satım konu olması durumunda varsa son yıl ile son üç aydaki en yüksek ve en düşük fiyat bilgisi.</u>

GEREKÇE

Birçok hususu kapsayacak şekilde düzenlenen maddenin ilk iki fıkrası 8 inci olarak belirtildiğinden programın unsurlarına ilişkin bu hükümler 9 uncu madde olarak yazılmıştır. Bu çerçevede, Taslak Tebliğin devam eden madde numaralarının da değiştirilmesi gerekecektir. Madde içerisinde Tebliğ hazırlama tekniğine uygun olarak “-“ işareti yerine “a, b, c” gibi sıralama esas alınmıştır. Ayrıca, ilgili hükümler borsada işlem gören ve görmeyen ortaklıklar için birlikte yazılmak yerine, iki ayrı fıkra ele alınmıştır.

Bu maddede genel kurul tarafından onaylanacak geri alım programında birden fazla geri alım amacının, öncelik sırasına göre belirlenebileceği ifade edilmektedir. Aynı kararda birden fazla geri alım amacının olması, geri alınan payların sayılan amaçlardan hangisine yönelik olduğu konusunda yatırımcılar nezdinde tereddütler oluşturabilecektir. Bu nedenle, ilk cümledeki “programın birden fazla amacı olması durumunda öncelik sırasına göre amaçlar sıralanacaktır” ifadesi çıkarılmalıdır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM Kamuyu Aydınlatma

Payları borsada işlem gören ortaklıkların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri MADDE 10

(1)- a) Ortaklık yönetim kurulu tarafından, 8 inci maddenin üçüncü fıkrası uyarınca hazırlanan program, onaya sunulacağı ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere genel kurul tarihinden en az üç hafta önce ortaklık tarafından yapılacak bir özel durum açıklaması ile kamuya duyurulur ve eşanlı olarak ortaklığın internet sitesinde yayımlanır.

b) Onaya sunulmuş programda genel kurul tarafından herhangi bir değişiklik yapılması durumunda değiştirilmiş program, genel kurul tarihini izleyen ilk iş günü içerisinde ortaklık tarafından yapılacak bir özel durum açıklaması ile kamuya duyurulur ve eşanlı olarak ortaklığın internet sitesinde yayımlanır.

c) Ortaklığın yavru şirketinin Tebliğin 5 inci maddesinin beşinci fıkrası uyarınca bir yönetim kurulu kararı almasında, söz konusu karar aynı gün ortaklık tarafından bir özel durum açıklaması ile kamuya duyurulur.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM Kamuyu Aydınlatma

Payları borsada işlem gören ortaklıkların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri MADDE 11

(1) Ortaklık yönetim kurulu tarafından 8 inci maddenin üçüncü fıkrası uyarınca hazırlanan program, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere onaya sunulacağı genel kurul tarihinden en az üç hafta önce ortaklık tarafından kamuya **açıklanır.**

(2) Onaya sunulmuş programda genel kurul tarafından herhangi bir değişiklik yapılması durumunda, **bu husus da kamuya ayrıca açıklanır.**

(3) Ortaklığın yavru şirketinin **paylarının borsada işlem görmemesi halinde, Tebliğin 5 inci maddesinin beşinci fıkrası uyarınca alınacak yönetim kurulu kararının ve gerekliyse alınacak genel kurul kararının ortaklık tarafından kamuya açıklanması gereklidir. Yavru şirketin paylarının borsada işlem görmesi halinde ise açıklama ortaklık ve/veya yavru şirket tarafından yapılır.**

(4) Program çerçevesinde gerçekleşen her bir geri alım işlemi için ortaklık ve/veya yavru şirketi tarafından; ; **işlem tarihini izleyen iş günü içerisinde işlem yapılan gün sonunda derhal, işleme konu payların nominal tutarı, işlem fiyatı, sermayeye oranı, program**

c) Ortaklıklar bu Tebliğ kapsamında yapacakları özel durum açıklamalarını Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri doğrultusunda yaparlar.

d) Program çerçevesinde gerçekleşen her bir geri alım işlemi için ortaklık ve/veya yavru şirketi tarafından; işlem tarihini izleyen iş günü içerisinde, işleme konu payların nominal tutarını, işlem fiyatını, sermayeye oranını, program çerçevesinde daha önce geri alınan payların nominal tutarını, varsa bu paylara bağlı imtiyazları ve işlem tarihini içeren bir özel durum açıklaması yapılır.

e) Geri alınan payların programın sona ermesinden önce veya sonrasında elden çıkarılması durumunda ortaklık ve/veya yavru şirketi tarafından; işlem tarihini izleyen iş günü içerisinde, işleme konu payların nominal tutarını, işlem fiyatını, sermayeye oranını, kalan payların sermaye oranını, gerçekleşen kazanç/kayıp tutarını, varsa bu paylara bağlı imtiyazları ve işlem tarihini içeren bir özel durum açıklaması yapılır.

f) Ortaklık ve/veya yavru şirketi tarafından, programın sona ermesini veya program kapsamında planlanan geri alımların tamamlanmasını izleyen 3 iş günü içerisinde geri alınan paylar için ödenmiş olan maksimum ve ortalama bedeli, satın alımın maliyeti ile kullanılan kaynağı, geri alınan toplam pay sayısını, bu payların sermayeye oranını; program süresince geri alınan payların elden çıkarılması durumunda; elden çıkarılan payların toplam nominal tutarını, gerçekleşen kazanç/kayıp tutarını ve ortalama satış fiyatını, varsa alım satım konu paylara bağlı imtiyazları ve işlem tarihlerini içeren özel durum açıklaması yapılır. Geri alımların özeti mahiyetindeki bu bilgiler ayrıca ilk genel kurulda ortakların bilgisine sunulur.

g) Ortaklıkların yönetim kurulları tarafından yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için gerekli olduğu durumlarda yapılacak pay geri alımlarına ilişkin olarak;

çerçevesinde daha önce geri alınan payların nominal tutarı, varsa bu paylara bağlı imtiyazlar ve işlem tarihini içeren bir özel durum açıklaması yapılır.

(5) Geri alınan payların programın sona ermesinden önce veya sonrasında elden çıkarılması durumunda ortaklık ve/veya yavru şirketi tarafından; işlem tarihini izleyen iş günü içerisinde işlem yapılan gün sonunda derhal, işleme konu payların nominal tutarı, işlem fiyatı, sermayeye oranı, kalan payların sermaye oranı, gerçekleşen kazanç/kayıp tutarı, varsa bu paylara bağlı imtiyazlar ve işlem tarihini içeren bir özel durum açıklaması **KAP'ta** yapılır.

(6) Ortaklık ve/veya yavru şirketi tarafından, programın sona ermesini veya program kapsamında planlanan geri alımların tamamlanmasını izleyen 3 iş günü içerisinde geri alınan paylar için ödenmiş olan maksimum ve ortalama bedel, satın alımın maliyeti ile kullanılan kaynak, geri alınan toplam pay sayısı, bu payların sermayeye oranı; program süresince geri alınan payların elden çıkarılması durumunda, elden çıkarılan payların toplam nominal tutarı, gerçekleşen kazanç/kayıp tutarı ve ortalama satış fiyatı, varsa alım satım konu paylara bağlı imtiyazlar ve işlem tarihlerini içeren özel durum açıklaması yapılır. Geri alımların özeti mahiyetindeki bu bilgiler ayrıca ilk genel kurulda ortakların bilgisine sunulur.

(7) Ortaklıkların yönetim kurulları tarafından yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için gerekli olduğu durumlarda yapılacak pay geri alımlarına ilişkin olarak;

i. Geri alım işlemlerine başlanmasından en az 2 iş günü önce ortaklık tarafından yapılacak bir özel durum açıklaması ile, geri alım yapılacağı hususu, söz konusu geri alımın **nedeni** ve amacı, geri alınması planlanan pay miktarı ve ödenecek maksimum tutar kamuya duyurulur.

ii. Geri alımlar sırasında ve geri alımların tamamlanması sonrasında gerekli özel durum açıklamaları yapılır.

<p>i. Geri alım işlemlerine başlanmasından en az 2 iş günü önce ortaklık tarafından yapılacak bir özel durum açıklaması ile, geri alım yapılacağı hususu, söz konusu geri alımın <u>sebe</u>p ve amacı, geri alınması planlanan pay miktarı ve ödenecek maksimum tutar kamuya duyurulur.</p> <p>ii. Geri alımlar <u>kapsamında</u> ve geri alımların tamamlanması <u>üzerine</u> gerekli özel durum açıklamaları yapılır.</p> <p>iii. Yönetim kurulu tarafından ayrıca, geri alımın <u>sebe</u>p ve amacı, kullanılan kaynak ile geri alımların özeti mahiyetindeki (f) fıkrasında belirtilen bilgiler ilk genel kurulda <u>ortaklara sunulur</u>.</p>	<p>iii. Yönetim kurulu tarafından ayrıca, geri alımın <u>nedeni</u> ve amacı, kullanılan kaynak ile geri alımların özeti mahiyetindeki (f) fıkrasında belirtilen bilgiler ilk genel kurulda <u>ortakların bilgisine sunulur</u>.</p> <p>(8) Ortaklıklar bu Tebliğ kapsamında yapacakları özel durum açıklamalarında, Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemelerine <u>uymakla yükümlüdür</u>.</p>
<p>GEREKÇE</p> <p>Maddede farklı yerlerde belirtilen takip eden iş günü tanımlaması yerine “işlem yapılan gün sonunda derhal” şeklinde belirtilmelidir.</p> <p>Ayrıca, maddenin numaralandırılması yeniden düzenlenmiştir. Kurul’un kamuyu aydınlatma düzenlemeleri uyarınca, genel kurul toplantı gündemi ile birlikte, gündemde yer alan konulara ilişkin hususların ve karar taslaklarının da kamuya açıklanması gerektiği dikkate alınarak, maddede ifade değişiklikleri yapılmıştır. Ayrıca, açıklamaların yapılmasında Kurul’un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemelerine uyulması gerekeceğinden, karışıklığa neden olmamak açısından süreye ilişkin hükümler kaldırılmış ve ifade düzeltmeleri yapılmıştır.</p> <p>e) bendinde “KAP’ta açıklanır” şeklinde belirtilmesi daha doğru olacaktır.</p>	
<p>Payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri MADDE 11</p>	<p>Payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri MADDE 12</p>
<p>(1) 10 uncu maddenin birinci fıkrasının (a), (b), (c) ve (ç) bentlerine ek olarak;</p> <p>a) Genel kurulca onaylanan geri alım programı çerçevesinde Kurula isteğe bağlı pay alım teklifi yapmak üzere başvuruda bulunulması durumunda konu hakkında bir özel durum açıklaması yapılır.</p> <p>b) İsteğe bağlı pay alım teklifi süresinin bitiminde, pay alım teklifi süresince geri alınan payların toplam nominal değeri ile alım için ödenen toplam tutar ve pay alım teklifine karşılık veren toplam pay</p>	<p>(1) 10 uncu maddenin birinci fıkrasının (a), (b), (c) ve (ç) bentlerine ek olarak;</p> <p>a) Genel kurulca onaylanan geri alım programı çerçevesinde Kurula isteğe bağlı pay alım teklifi yapmak üzere başvuruda bulunulması durumunda konu hakkında bir özel durum açıklaması <u>KAP’ta</u> yapılır.</p> <p>b) İsteğe bağlı pay alım teklifi süresinin bitiminde, pay alım teklifi süresince geri alınan payların toplam nominal değeri ile alım için ödenen toplam tutar ve pay alım teklifine karşılık veren toplam pay</p>

<p>sahibi sayısı bir özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulur. Açıklamada, isteğe bağlı pay alım teklifinin sonrasında oluşan ortaklık yapısına ve yönetim kontrolü durumuna da yer verilir.</p>	<p>sahibi sayısı bir özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulur. Açıklamada, isteğe bağlı pay alım teklifinin sonrasında oluşan ortaklık yapısına ve yönetim kontrolü durumuna da yer verilir.</p>
<p>GEREKÇE 10 uncu maddedeki değişiklik önerisine bağlı olarak bu maddede referans verilen madde ve bentlerin kontrol edilmesi uygun olacaktır. Ayrıca, 6 ncı maddenin 5 inci fıkrasının ((5) Kurulca onaylanması durumunda bilgi formu en çok altı iş günü içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yerde yayımlanan en yüksek tirajlı iki yerel süreli yayından birinde olmak üzere iki yerel süreli yayında ilan edilmek suretiyle ve ortaklığın kendi internet sitesi ile Kurul internet sayfasında kamuya duyurularak programın uygulanmasına başlanabilir.) bu maddenin 1 inci fıkrasının b bendi olarak getirilebilir.</p> <p>a) bendinde “KAP’ ta açıklanır” şeklinde belirtilmesi daha doğru olacaktır.</p>	
<p>BEŞİNCİ BÖLÜM Güvenli Liman Uygulaması ve İşlem Esasları</p>	<p>BEŞİNCİ BÖLÜM Güvenli Liman Uygulaması ve İşlem Esasları</p>
<p>Güvenli liman uygulaması MADDE 12</p>	<p>Güvenli liman uygulaması MADDE 12</p>
<p>(1) Payları borsada işlem gören ortaklıkların bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak gerçekleştirecekleri paylarının geri alınması işlemlerinden; a) Genel kurulca onaylanmış bir program çerçevesinde gerçekleştirilenler <u>ve</u>, b) Amacı sadece ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin azaltılması veya paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası araçları ihracı ile çalışanlara yönelik pay edindirme programları neticesinde doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi olanlar <u>ve</u>, c) Program süresi boyunca paylara ilişkin herhangi bir satım işlemi gerçekleştirilmeyenler <u>ile</u>, ç) 13 üncü maddede yer verilen “İşlem Esasları”na uyanlar,</p>	

<p>Kanunun 101 inci, 106 ncı ve 107 nci maddeleri kapsamında bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı kapsamında herhangi bir incelemeye tabi değildir.</p> <p>(2) Bunun dışındaki işlemler Kanunun 101, 106 ve 107 nci maddeleri kapsamında incelemeye tabi olup, söz konusu maddelere aykırılık tespit edilmesi durumunda sorumlular hakkında gerekli yaptırımlar uygulanır.</p> <p>(3) Çalışanlara yönelik pay edindirme programları ortaklıkların yönetimde söz sahibi personeline <u>kar</u> aktarımı şeklinde kullanılamaz.</p>	
<p>GEREKÇE</p> <p>Kanun'un 108.maddesi ve 6362 SPK'n Madde 106 a),b),c) ve d) 3.bentteki konuları açıkça belirtmektedir. belirtilmesi sebebiyle bu maddenin tamamıyla kaldırılabilirliği görüşünderiz. İlgili örtülü kazanç tebliğinde düzenleme yapılabilir.</p> <p>Bu maddede sayılan koşullar çerçevesinde geri alım işlemlerinin bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı kapsamında herhangi bir incelemeye tabi olmayacağı belirtiliyor. Buna göre, özellikle Madde5/(6)'da belirtilen koşullar oluştuğunda yönetim kurulu kararıyla geri alım yapılan işlemlerin bu istisnanın dışında tutulduğu anlaşılıyor. Ancak, söz konusu istisnanın, belirtilen süre içinde herhangi bir satım işlemi yapılmayan yönetim kurulu kararına istinaden yapılan geri alım işlemleri için de geçerli olmasının daha adil bir uygulama olacağını düşünüyorum. Aksi durumda, dalgalı piyasa dönemlerinde pay fiyatı bir ay içinde %20'den fazla değer kaybeden ortaklıkların dahi geri alım için yönetim kurulu kararı almalarında tereddüt yaşamaları ve bundan dolayı yatırımcıların da zarar görmesi söz konusu olabilecektir.</p>	
<p>Payların güvenli liman uygulaması kapsamında satın alınmasında uygulanacak işlem esasları</p> <p>MADDE 13</p>	<p>Payların güvenli liman uygulaması kapsamında satın alınmasında uygulanacak işlem esasları</p> <p>MADDE 13</p>
<p>(1) Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile yavru şirketleri tarafından bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak gerçekleştirilecek pay geri alımlarına ilişkin borsa tarafından belirlenen işlem kurallarına ek olarak aşağıdaki kurallara uyulması zorunludur:</p> <p>a) Birinci seansın açılış seansı ve son 15 dakikası ile ikinci seansın açılış ve kapanış seansları içinde alım ve satım emri verilemez.</p> <p>b) Geri alım için verilen fiyat emri, mevcut fiyat tekliflerinden veya en son gerçekleşen satış fiyatından daha yüksek olamaz.</p>	<p>(1) Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile yavru şirketleri tarafından bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak gerçekleştirilecek pay geri alımlarına ilişkin borsa tarafından belirlenen işlem kurallarına ek olarak aşağıdaki kurallara uyulması zorunludur:</p> <p>a) Birinci seansın açılış seansı ve son 15 dakikası ile ikinci seansın açılış ve kapanış seansları içinde alım ve satım emri verilemez.</p> <p>b) Geri alım için verilen fiyat emri, mevcut fiyat tekliflerinden veya en son gerçekleşen satış fiyatından daha yüksek olamaz.</p>

<p>c) Ortaklık ve/veya yavru şirketleri tarafından bir günde geri alımı yapılacak toplam pay miktarı, payların işlem gününden önceki üç aydaki günlük işlem miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini geçemez.</p> <p>ç) Program kapsamında pay geri alımının türev araçlar aracılığıyla yapılması durumunda söz konusu türev araçların kullanım fiyatı mevcut bağımsız fiyat tekliflerinden veya en son gerçekleşen bağımsız satış fiyatından daha yüksek olamaz.</p> <p>d) <u>Likiditenin düşük olduğu paylarda (c) bendinde belirtilen limit, Kuruldan ön onay alınması ve gerekli özel durum açıklamalarının yapılması şartıyla yüzde elliye kadar yükseltilebilir.</u></p>	<p>c) Ortaklık ve/veya yavru şirketleri tarafından bir günde geri alımı yapılacak toplam pay miktarı, payların işlem gününden önceki üç aydaki günlük işlem miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini geçemez.</p> <p>ç) Program kapsamında pay geri alımının türev araçlar aracılığıyla yapılması durumunda söz konusu türev araçların kullanım fiyatı mevcut bağımsız fiyat tekliflerinden veya en son gerçekleşen bağımsız satış fiyatından daha yüksek olamaz.</p> <p>d) <u>Likiditenin düşük olduğu paylarda (c) bendinde belirtilen limit, Kuruldan ön onay alınması ve gerekli özel durum açıklamalarının yapılması şartıyla yüzde elliye kadar yükseltilebilir.</u></p>
<p>GEREKÇE</p> <p>Likiditesi düşük olan ortaklıklarda oransal olarak daha fazla hisse alınmasına izin verilmesinin uygun olmayacağı düşünülmektedir. Bu durumda, ortaklığın pay fiyatlarını kolaylıkla manipüle etmesini sağlayacağından daha sağlıklı görünmektedir. Bunun yerine, likiditesi düşük ortaklıklar için %25 olan sınır %10'a çekilebilir veya %25 olarak bırakılabilir. Diğer ortaklıklar ile aynı olduğu varsayımı altında, bu bende gerek olmadığı, dolayısıyla kaldırılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.</p>	
<p>ALTINCI BÖLÜM Diğer Hükümler</p>	<p>ALTINCI BÖLÜM Diğer Hükümler</p>
<p>Aracı kurumların işlemlerinde istisna MADDE 16</p>	<p>Aracı kurumların işlemlerinde istisna MADDE 16</p>
<p>(1) Kurul tarafından yetkilendirilmiş aracı kurumların aynı zamanda halka açık olması durumunda; içsel bilgilere erişimi olan kişiler ile program çerçevesinde alım satım yapan aracı kurum personeli arasında gerekli bilgi duvarının (chinese wall) oluşturulması kaydıyla, aracı kurum bu Tebliğin 12 inci maddesinin birinci fıkrasının c bendinden (müşterileri hesabına kendi payları üzerinde yapacağı işlemler dahil) <u>ve Tebliğin 15 inci maddesinin birinci fıkrasından</u> muaftır.</p>	<p>(1) Kurul tarafından yetkilendirilmiş aracı kurumların aynı zamanda halka açık olması durumunda; içsel bilgilere erişimi olan kişiler ile program çerçevesinde alım satım yapan aracı kurum personeli arasında gerekli bilgi duvarının (chinese wall) oluşturulması kaydıyla, aracı kurum bu Tebliğin 12 inci maddesinin birinci fıkrasının c bendinden (müşterileri hesabına kendi payları üzerinde yapacağı işlemler dahil) <u>ve Tebliğin 15 inci maddesinin birinci fıkrasından</u> muaftır.</p>

<p>GEREKÇE Halka açık aracı kurumlara Tebliğin 15 inci maddesinin birinci fıkrası kapsamında istisna tanınması uygun görülmediğinden, ilgili hüküm çıkarılması uygun olacaktır.</p>	
<p>Geri alınan paylara ilişkin haklar MADDE 17</p>	<p>Geri alınan paylara ilişkin haklar MADDE 17</p>
<p>(...) (2) Bedelsiz payların elde edilmesi hariç, ortaklıkların geri alınan payları hiçbir pay sahipliği hakkı vermez. Yavru şirketlerin satın aldığı ana ortaklığın paylarına ait oy hakları ile buna bağlı diğer haklar donar.</p>	<p>(...) (2) Bedelsiz payların elde edilmesi hariç, ortaklıkların geri alınan payları, geri alınan paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz payları ve sermaye artırımını karşılığında elde edilen bedelsiz payları hiçbir pay sahipliği hakkı vermez. Yavru şirketlerin satın aldığı ana ortaklığın paylarına geri alınan paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz payları ve sermaye artırımını karşılığında elde edilen bedelsiz paylarına ait oy hakları ile buna bağlı diğer haklar donar.</p>
<p>GEREKÇE 17.maddenin 2.fıkrasında, bedelsiz payların elde edilmesi hariç, ortaklıkların geri alınan paylarında hiçbir pay sahipliği hakkı olamayacağı ve yavru şirketlerin satın aldığı ana ortaklığın paylarına ait oy hakları ile buna bağlı diğer hakların donacağı belirtilmektedir. Maddede sözü edilen bedelsiz payların elde edilmesinin, geri alınan paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz paylarla karıştırılmaması için ifadeye eklenecek “geri alınan paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz payları ve sermaye artırımını karşılığında elde edilen bedelsiz payları” ifadesiyle netleştirilmesinin gerekli olduğu görüşüdeyiz.</p>	
<p>Geri alınan payların elden çıkarılması ve itfası MADDE 18-</p>	<p>Geri alınan payların elden çıkarılması ve itfası MADDE 18-</p>
<p>(1) Geri alınan paylar ile bu paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz paylar Tebliğin 9 uncu maddesinin birinci ve üçüncü fıkrasındaki şartlara uymak şartıyla süresiz olarak elde tutulabilir. (2) Bu Tebliğ hükümlerine aykırı bir şekilde geri alınan paylar, geri alım tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılır. Bu süre boyunca satılmayan paylar <u>itfa edilir</u>.</p>	<p>(1) Geri alınan paylar ile bu paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz paylar Tebliğin 9 uncu maddesinin birinci ve üçüncü fıkrasındaki şartlara uymak şartıyla süresiz olarak elde tutulabilir. (2) Bu Tebliğ hükümlerine aykırı bir şekilde geri alınan paylar, geri alım tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılır. Bu süre boyunca satılmayan paylar <u>en geç bir yıl içerisinde</u> itfa edilir.</p>

<p>(3) Bu Tebliğin 14 üncü maddesinin birinci fıkrası uyarınca geri alınan payların ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşan kısmı, ortaklık için herhangi bir kayba yol açmadan devirleri mümkün olur olmaz ve her hâlükarda elde edilmelerinden itibaren üç yıl içinde elden çıkarılır. Bu süre zarfında elden çıkarılmayan paylar <u>derhal</u> itfa edilir.</p> <p>(4) ...</p> <p>(5) ...</p> <p>(6) ...</p> <p>(7) Geri alınan payların itfası sermaye azaltımı prosedürüne uymak suretiyle gerçekleştirilir.</p>	<p>(3) Bu Tebliğin 14 üncü maddesinin birinci fıkrası uyarınca geri alınan payların ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşan kısmı, ortaklık için herhangi bir kayba yol açmadan devirleri mümkün olur olmaz ve her hâlükarda elde edilmelerinden itibaren üç yıl içinde elden çıkarılır. Bu süre zarfında elden çıkarılmayan paylar <u>en geç bir yıl içerisinde</u> itfa edilir.</p> <p>(4) ...</p> <p>(5) ...</p> <p>(6) ...</p> <p>(7) Geri alınan payların itfası sermaye azaltımı prosedürüne uymak suretiyle gerçekleştirilir.</p>
<p>GEREKÇE</p> <p>Koşulu sağlamayan veya süresi içerisinde satılmayan payların sermaye azaltımı suretiyle itfa edilmesi gerektiği belirtilmiş, ancak itfa işleminin hangi süre içerisinde yapılacağı 2 nci fıkrada belirlenmemiş, 3 üncü fıkrada ise “derhal” denilerek somut bir süre verilmemiştir. Bir süre verilmesinin ve bu sürenin azami bir yıl olmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Diğer taraftan, sermaye azaltımına konu paylar ortaklığın elindeki paylar olacağından, ortaklığın küçük ortaklarını doğrudan etkilemeyecektir. Dolayısıyla, anılan sürenin daha kısa tutulması da mümkün görünmektedir.</p>	
<p>Muhasebeleştirilmesi MADDE 19-</p>	<p>Muhasebeleştirilmesi MADDE 19-</p>
<p>(1) Geri alınan payların muhasebeleştirilmesi ortaklığın tabi olduğu finansal raporlama standartları çerçevesinde yürütülür.</p> <p>(2) TTK 520 kapsamındaki gerekli yedek akçeler ayrılır. Geri alınan payların ve söz konusu yedek akçelerin finansal tablolarda gösterimi Kurul tarafından ilan edilen formatlar uyarınca yapılır.</p>	<p>(1) Geri alınan payların muhasebeleştirilmesi ortaklığın tabi olduğu finansal raporlama standartları çerçevesinde yürütülür.</p> <p>(2) TTK <u>madde</u> 520 <u>kapsamında</u> gerekli yedek akçeler ayrılır. Geri alınan payların ve söz konusu yedek akçelerin finansal tablolarda gösterimi Kurul tarafından ilan edilen <u>düzenlemeler</u> uyarınca yapılır.</p>
<p>GEREKÇE</p> <p>Maddenin ikinci fıkrasında bazı ifade değişiklikleri yapılmıştır.</p>	

Ortaklıklarda karşılıklı iştirak MADDE 20-	Ortaklıklarda karşılıklı iştirak MADDE 20-
(1) Ortaklıklar ile TMS hükümleri doğrultusunda iştiraki olarak kabul edilen şirketler arasında karşılıklı iştirak ilişkisinin bulunması ve iştirakin sahip olduğu payların ortaklık genel kurulunda alınacak kararlarda sonucu tayin edici rolünün bulunması durumunda, ortaklık genel kurulunda iştirak paylarına ait oy hakları donar.	(1) Ortaklıklar ile TMS hükümleri doğrultusunda iştiraki olarak kabul edilen şirketler arasında karşılıklı iştirak ilişkisinin bulunması ve iştirakin sahip olduğu payların ortaklık genel kurulunda alınacak kararlarda sonucu tayin edici rolünün bulunması durumunda, ortaklık genel kurulunda iştirak paylarına ait oy hakları donar.
GEREKÇE Madde içerisinde bahsi geçen “kararlarda sonucu tayin edici rolün” objektif bir biçimde belirlenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Zira, genel kurula ortakların ilgisi veya ortaklığın halka açıklık oranına veya yapılan genel kurulun toplantı/karar nisabı gereğine göre hangi tutarda payın sonucu tayin edici olacağı değişebilecektir. Kurul’un genel kurul sırasında müdahale hakkının yok denecek kadar olduğu dikkate alındığında, genel kurulların yapılıp daha sonra söz konusu oy haklarının donması gerektiği yönünde tartışma ve/veya cezai işlem yapılması yerine söz konusu rolün belli bir oran olarak ortaya konmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Bu madde TTK’daki ilgili maddeden alınmıştır; fakat burada açıklanması gerektiği görüşünderiz.	