

Esin Avukatlık Ortaklığı.



Halka Açık Şirketlerde Yol Ayrımı: Pazar Değişikliği mi, Borsa Kotundan Çıkmak mı?

- Geçtiğimiz Ekim ayı içinde hem Borsa İstanbul ("BİST") hem de Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından halka açık şirketleri yakından ilgilendiren birçok değişikliğe gidildi.
- Söz konusu değişiklikler içinde en dikkat çeken konu başlıkları olarak, BİST'in pazar yapılarını değiştirmesi ve SPK'nın Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nde ("Taslak Tebliğ") yapmayı planladığı değişiklikler yer alıyor.
- Söz konusu gelişmelerin özellikle fiili dolaşımdaki payları düşük halka açık şirketler açısından önem arz ettiğini düşünüyoruz. Bu sebeple söz konusu değişikliklerin muhtemel etkilerini değerlendirdiğimiz hukuki analizimizi ve önerilerimizi sizlerle paylaşmak istedik.



Yeni BİST Pazar Yapısı: Sadece Pazar Yapısı mı Sadeleşiyor?

- BİST, Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem gören paylarda likiditenin artırılması amacıyla 1 Ekim 2020 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde pazar yapısında değişikliklere gitti.
- Bu değişiklikler uyarınca Borsa İstanbul Pay Piyasası artık yalnızca üç pazardan oluşuyor: Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar.



Temel Pazar Kriterleri

Pazarlarda işlem görmek için çeşitli şartlar aranacak:

Kriterler	Yıldız Pazar	Ana Pazar	Alt Pazar
Piyasa Değeri	500 milyon TL'den fazla	60 milyon TL'den fazla	-
Fiili Dolaşımdaki Payların Değeri	100 milyon TL'den fazla	30 milyon TL'den fazla	-
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	%10'dan fazla	%10'dan fazla	-
Bireysel Yatırımcı Adedi	1000'den fazla	500'den fazla	-



İşlem Esaslarının Karşılaştırması

Pazarın türüne göre işlem kısıtlamalarının yoğunluğu değişecek:

İşlem Esasları	Yıldız Pazar	Ana Pazar	Alt Pazar
Açığa Satış ve Kredili Satış	Var	Var	Yok
Brüt Takas	Yok	Yok	Var
Özkaynak Oranı	Genel hükümler	%75	%0
Açık Takas Pozisyonu / Özkaynak Oranı	Genel hükümler	%50	%100
Fiyat Marjı	%20	%15	%10
Devre Kesici Tetikleme Oranı	%10	%7,5	%5
Tek Emir Fiyat Toplama Süresi Boyunca Bilgi Yanının Kısıtlaması	Yok	Yok	Var

- Alt Pazar'da Açığa Satış ve Kredili İşlem imkânı bulunmadığı için Özkaynak Oranı %0, Açık Takas Pozisyonu / Özkaynak Oranı da %100 olarak belirlendi.

- Alt Pazar'da uygulanan işlem esasları ile Ana Pazar'da uygulanan işlem esasları arasında ciddi farklar bulunmakta olup, bu farklılıklar nedeniyle yatırımcıların Alt Pazar'da işlem gören şirketlere ilgisinin Yıldız Pazar ve Ana Pazar'daki şirketlere oranla daha düşük olacağını ve bunun da pay fiyatlarında yüksek volatiliteye sebep olabileceğini tahmin ediyoruz.



Düşük Fiili Dolaşımı Olan Şirketler

- BIST, 17 Eylül 2020'de yaptığı açıklama ile BIST'te işlem gören ve fiili dolaşım oranı %5'in altında olan şirketlerin, fiili dolaşım oranlarını 1 Ocak 2021 tarihine kadar %5'ten fazlasına çıkarmadıkları takdirde Piyasa Öncesi İşlem Platformu'na alınacaklarını duyurdu. Bu şirketler, fiili dolaşım oranlarını söz konusu tarihten sonra %5'in üstüne çıkarmaları halinde ilgili pazara alınabilecek. BIST'in Piyasa Öncesi İşlem Platformu'na alınacağını duyurduğu şirketler arasında QNB Finansbank A.Ş., QNB Finans Finansal Kiralama A.Ş., Kent Gıda Maddeleri Sanayii ve Ticaret A.Ş., Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası A.Ş., Çimentaş İzmir Çimento Fabrikası T.A.Ş., Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Carreforsa Carrefour Sabancı Ticaret Merkezi A.Ş., Sönmez Pamuklu Sanayii A.Ş., Döktaş Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.Ş. ve Türk Tuborg Bira ve Malt Sanayii A.Ş. bulunuyor.



SPK'nın Değişiklik Önerileri: Borsa kotundan çıkmaya teşvik mi, yoksa volatilitenin önlemesi için alternatif bir araç mı?

- SPK, 28 Ekim 2020 tarihinde aynı konuyu düzenleyen mevcut tebliği yürürlükten kaldırması beklenen yeni Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği için hazırladığı taslağı yayımladı. Taslak Tebliğ'de yer alan en önemli değişiklikler ortaklıktan çıkarma için gerekli eşğin %98'den %95'e indirilmesi ile ortaklıktan çıkarma hakkı bedeli ve satma hakkı bedelinin eşitlenmesi olarak görünüyor. Ayrıca borsaya kote şirketler için ortaklıktan çıkarma ve satma hakkı bedeli, şirketin paylarının işlem gördüğü pazara göre hesaplanacak. Ortaklıktan çıkarma sürecini tamamlayan şirketler, aynı zamanda borsa kotundan da çıkmış olacak ve halka kapalı şirket olarak faaliyetlerine devam edecektir.
- Ayrıca Taslak Tebliğ'in yürürlüğe girmesi ile birlikte borsada işlem gören şirketlerin hâkim ortakları için oy haklarını %95'e çıkartarak ya da hâlihazırda hâkim konumdayken ek pay olarak ortaklıktan çıkarma ve borsa kotundan çıkmak için başvuruda bulunabilme fırsatı doğmuş olacak.
- SPK'nın bu değişikliklerle düşük fiili dolaşım oranına sahip şirketlerin ortaklıktan çıkarma işlemlerini kolaylaştırmayı ve bu sayede söz konusu şirketlerin paylarına ilişkin yapılabilecek spekülasyonların önüne geçmeye hedeflediğini düşünüyoruz.



Sonuç

- Yukarıda bahsedilen yenilikler ışığında, işlem göreceği pazar değişikliğe uğrayan şirketlerin, Taslak Tebliğ'deki değişiklikleri de dikkate alarak, bir üst pazara geçip geçmeyecekleri, mevcut pazarlarında devam edip etmeyecekleri ve kottan çıkıp çıkmayacakları ile ilgili nasıl bir strateji izleyeceklerini belirlemeleri gerekiyor.