



## Takeover Directive

### Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması Direktifi

Oliver Klepsch, BaFin

1




Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards


## Directive 2004/25/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 on takeovers

### Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması Hakkında 21 Nisan 2004 tarih ve 2004/25/AT sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifi

2

 <b>Objective Amaç</b>	
<small>Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards</small>	
<b>Objective</b> of the Directive 2004/25/EC of 21 April 2004:	<b>21 Nisan 2004 tarihli 2004/25/AT sayılı Direktifin amacı:</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ To coordinate the safeguards for the protection of shareholders and others in the situation of a takeover of a company the securities of which are admitted to trading on an organized market.</li> <li>➤ To create community wide clarity and transparency in respect of the legal issues to be settled in the event of takeover bids and to prevent patterns of corporate restructuring from being distorted by arbitrary differences in governance and management cultures.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Menkul kıymetlerinin düzenlenmiş bir piyasada işlem gören bir şirketin paylarının çağrı yoluyla alımı halinde pay sahiplerinin ve diğerlerinin korunması için geliştirilen önlemleri koordine etmek.</li> <li>➤ Çağrı yoluyla hisse senedi toplanması halinde çözülmesi gereken yasal konularda kamuyu aydınlatmak ve bilgilendirmek ve şirket yeniden yapılandırma modellerinin yönetim ve idare kültürlerindeki keyfi farklılıklardan dolayı tahrif edilmesini engellemek.</li> </ul>
	3

 <b>Implementation task Uygulama Görevi</b>	
<small>Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards</small>	
<b>Implementation task</b>	<b>Uygulama görevi</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Current takeover regulation in Turkey: Serial:IV, No:8 Takeover Communiqué</li> <li>➤ Transposing the Takeover Directive (TD) introduces a number of new instruments.</li> <li>➤ TD is a framework directive (giving only a certain degree of harmonization).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Türkiye'deki mevcut pay alımı düzenlemesi: Seri:IV, No:8 sayılı Çağrı Tebliği</li> <li>➤ Çağrı Tebliği (ÇT) değişikliği pek çok yenilik getirecektir.</li> <li>➤ ÇT bir çerçeve tebliğdir (belli bir ölçüde uyumlaştırmayı sağlar).</li> </ul>
	4




## General Characteristics Genel Özellikler

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

<b>General Characteristics</b>	<b>Genel Özellikler</b>
➤ Scope: Companies listed on a regulated market	➤ Kapsam Düzenlenmiş piyasada işlem gören şirketler
➤ Mandatory bid requirement (already fulfilled in Turkey)	➤ Zorunlu pay alım teklifi (halihazırda Türkiye'de mevcuttur)
➤ All holders same price-rule	➤ Bütün pay sahipleri için aynı fiyat kuralı
➤ Decision on the offer: Shareholders - not management (important for voluntary offers)	➤ Teklif hakkında karar: Yönetim değil- Pay sahipleri (gönüllü çağrı için önemli)

5




## General Characteristics Genel Özellikler

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

<b>General Characteristics</b>	<b>Genel Özellikler</b>
➤ Neutrality Rule (Options modell)	➤ Tarafsızlık Kuralı (Seçimlik model)
➤ Break-through rule (Options modell)	➤ Kısıtlamaların Uygulanmaması Kuralı (Seçimlik model)
➤ Squeeze-Out/Sellout (mandatory)	➤ Çıkarma/Satma Hakkı (Zorunlu)

6




## Opt-Out and Opt-In/1 Seçmeme ve Seçme/1

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
 Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

<b>Opt-Out and Opt-In</b>	<b>Seçmeme ve Seçme</b>
Regarding: Breakthrough & Neutrality	İlgi: Kısıtlamaların Kaldırılması&Tarafsızlık
➤ Directive sets model; binding requirement for companies).	➤ Direktif model getirmektedir; şirketler için uyulması zorunlu)
➤ But Member States are allowed to deviate = Opt-out (foreseen in Draft).	➤ Ancak Üye Ülkeler bundan ayrılabilir= Seçmeme (Taslakta kabul edilmiştir)
➤ If allowing opt out, you have to allow companies to opt-in (individual decision of the company).	➤ Eğer seçmeme düzenlenmişse, şirketlere seçme opsiyonunu kullanma hakkı tanınmalıdır (şirketlerin bireysel kararı)

7



## Opt-Out and Opt-In/2 Seçmeme ve Seçme/2

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
 Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

**Opt-Out and Opt-In**  
**Seçmeme ve Seçme**

EU Rule  
for all AB  
herkes için kural koyar

↓

EU Rule  
AB Kuralı

State:  
Opt-out  
Devletin Seçmemesi

↘

Generally: EU Rule not applicable  
Genel Sonuç: AB Kuralının uygulanmaması

↓

No EU Rule  
AB Kuralı yok

↙

Allow companies to opt-in again  
Şirketlere seçme opsiyonunun yeniden tanınması

8



## Opt-Out and Opt-In/3 Seçmeme ve Seçme/3

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

<p><b>In &amp; Out: what is allowed?</b></p> <p>➤Opt-in on Neutrality: Directors have to ask shareholders before extraordinary business.</p> <p>➤Opt-in on Breakthrough: (basically) free transfer of shares and free use of voting rights.</p> <p>➤Opt-out: Directors only bound by national law; transfer of shares and use of voting rights can be restricted.</p>	<p><b>Seçme&amp;Seçmeme:Neye izin veriyor?</b></p> <p>➤Tarafsızlığı Seçme: Yöneticiler olağandışı işlemlerden önce pay sahiplerine danışmak zorunda</p> <p>➤Breakthrough'un Seçilmesi: (esas itibariyle) payların serbestçe devri ve oy haklarının serbestçe kullanılması</p> <p>➤Seçmeme: Yöneticilerin yalnızca ulusal hukukla bağlı olması; payların devri ve oy haklarının kullanımı sınırlandırılabilir</p>
---	--

9




## Squeeze-Out/Sell-Out/1 Çıkarma/Çıkma/1

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

<p><b>Squeeze-Out/Sell-Out</b></p> <p><b>Aim:</b> Enabling majority shareholder to require remaining minority shareholders to sell him their shares.</p> <p><b>Reasons:</b> Facilitate decision-making (after squeeze-out) and consolidation of companies.</p>	<p><b>Çıkarma/Satma</b></p> <p><b>Amaç:</b> Çoğunluk pay sahibine, azınlıkta kalan ortakları hisselerini satmaları için zorlayabilme hakkını verir.</p> <p><b>Gerekçe:</b> Karar alma süreçlerinin kolaylaştırılması (çıkarma sonrası) ve şirketlerin bütünleşmesi</p>
--	--

10

 **Squeeze-Out/Sell-Out/2**  
**Çıkarma/Çıkma/2**

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

<b>Prerequisites for Squeeze-Out:</b>	<b>Çıkarma için Ön Koşullar</b>
➤ threshold of 90%-95% of the voting rights and capital	➤ Oy hakları ve sermayenin %90-95 eşiği
➤ limited to the class of shares where threshold is reached	➤ Eşiğin ulaşıldığı pay grubu ile sınırlı
➤ must be exercised within 3 months	➤ 3 ay içinde kullanılması zorunludur
➤ equitable compensation must be paid	➤ Karşılığında adil bir tazminat ödenmelidir

11

 **Squeeze-Out/Sell-Out/3**  
**Çıkarma/Çıkma/3**

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

<b>Prerequisites for Sell-Out:</b>	<b>Satma Hakkının Ön Koşulları</b>
Offeror can request Squeeze-Out (kind of opposite measure for the minority shareholders who should not be „trapped” in the company).	Teklif sahibi Ortaklıktan Çıkarma talep edebilir (azınlıkta kalan pay sahiplerinin şirkette “kısılp kalmaması” için, bir nevi diğerinin tersi şeklinde bir önlem).

12



**Contact**  
**İletişim**

Sermaye Piyasası Kuruluna Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım  
Assisting the Capital Markets Board of Turkey to Comply Fully with European Union Capital Market Standards

**Contact / İletişim**

Oliver Klepsch

Deputy Head of Section, BaFin

E-mail: [oliver.klepsch@bafin.de](mailto:oliver.klepsch@bafin.de)

Tel: +49 (0) 228 4108-3322

Fax: +49 (0) 228 4108-2738



**Further information/Detaylı Bilgi**

<http://eur-lex.europa.eu>