

# Nedir bu SPAC?

11 Ocak 2020

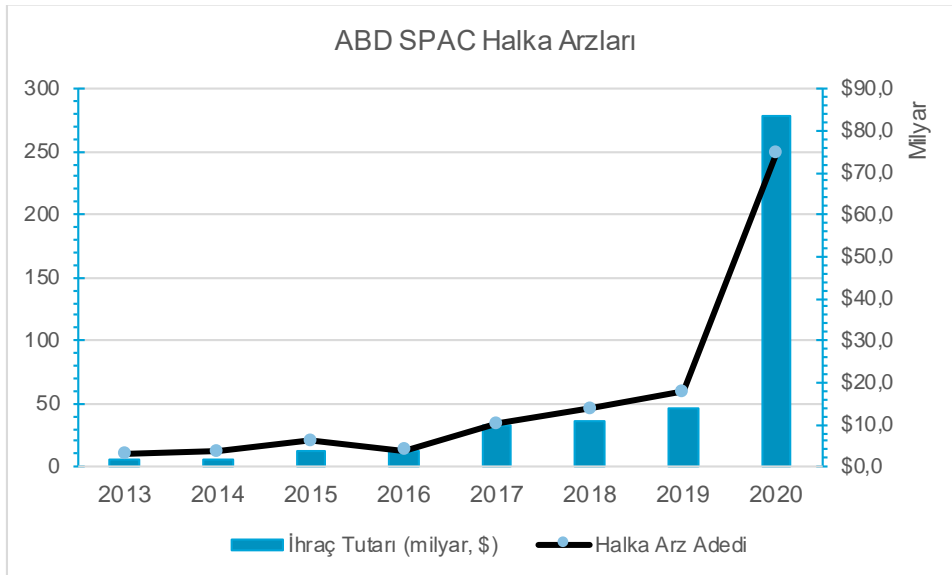
**Yazarlar: Derin Altan, Eren Ayanlar, Ece Küreğibüyük, Şehriban Ünlü**

SPAC, nam-ı diğer *Special Purpose Acquisition Company*, COVID-19 pandemisinin dünyayı sarstığı 2020 yılında, küresel sermaye piyasalarına damgasını vurgu. Pek az kişi biliyor ki, bu kavram ülkemiz sermaye piyasası mevzuatında yoğun çabalarımız ve Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul'un desteği ile 2013 yılının Aralık ayında "birleşme amaçlı ortaklık" adıyla yer buldu. Birleşme amaçlı ortaklık, söz konusu tarihten beri ülkemizde [henüz] uygulama alanı bulamadı. Bütün bunlara rağmen, küresel trende paralel olarak 2021 yılında ilk birleşme amaçlı ortaklığı ülkemizde görebileceğimizi düşünüyoruz.

## SPAC nedir?

İlk olarak 1990'larda Amerika Birleşik Devletlerinde ortaya çıkan SPAC kavramı (ki, Amerika Birleşik Devletleri'nde bunlara *blank check company – açık çek şirketi* ismi de veriliyor), 1990'ların sonlarında konvansiyonel sermaye piyasası faaliyetlerindeki artışla geri plana düşmüş. Buna rağmen SPAC kavramı özellikle 2000'li yıllar ile birlikte tekrar ön plana çıkmaya başlamıştır. Doğrudan Türkçesi "özel amaçlı satın alma şirketi" olarak adlandırılabilen SPAC'ler, ülkemiz sermaye piyasalarında "birleşme amaçlı ortaklık" olarak anılıyor.

Son zamanlarda ise daha popüler bir hale gelen SPAC'ler, özel amaçlı satın alma şirketi ("*Special Purpose Acquisition Company*" – "SPAC") anlamına gelmekle beraber kimi zaman "açık çek şirketi" olarak da adlandırılmaktadır. 2020 yılında ABD'de halka arz eden SPAC'ler, 2013 – 2019 yıllarında halka arz eden şirket ortalamasının adet olarak 9 katı, halka arz boyutu olarak ise 13 katıdır! Bu sebeple Financial Times, "SPAC" kelimesini 2020 yılını temsil eden kelimelerden biri olarak göstermiştir.



Kaynak: SPAC Research

Özel amaçlı bir satın alma şirketi olan SPAC, kuruluş esnasında ticari faaliyet gösterme amacı veya gelir üretme kapasitesi bulunmayan ve halka arz ile finansman sağlayarak ileride seçilecek hedef bir şirket ile birleşme veya devralma işlemi gerçekleştirmek amacıyla kurulan bir şirket türüdür. Özel amaçlı satın alma şirketleri, faaliyetleri bulunan ve operasyonel olan ancak halka açık olmayan bir veya birkaç ortaklığı tespit edip, bunlara belirli bir süre içerisinde (genelde 18 veya 24 ay) yatırım yapma amacı ile kurulurlar. Bu amacı gerçekleştirmek için de sermaye artırımını vasıtasıyla paylarını henüz herhangi bir faaliyeti yokken halka arz edip, yatırımcılardan fon toplarlar.

Bu şirketler genellikle belirli bir endüstri veya iş sektöründe güçlü bir geçmişe ve tanınırlığa sahip, “sponsor”, “promoter” veya “founder” adı verilen bir grup yatırımcı tarafından kurulmaktadır.

Fon yöneticilerinin yanı sıra, Richard Branson, Bill Ackerman, Chamath Palihapitiya, Shaquille “Shaq” O’Neal ve Michael Jordan gibi tanınmış kişiler birleşme amaçlı ortaklıklara yatırım yapan isimler arasında karşımıza çıkıyor. Halka açık olmayan ortaklıklara yapılacak olan yatırım bir genel kurul yoluyla birleşme amaçlı şirketin yatırımcıları tarafından onaylanmalıdır. Hedef şirketin bulunamaması veya yatırımcılar tarafından reddedilmesi nedeniyle uygun bir şirketin satın alınamaması durumunda, SPAC katılımcıların her birine toplanan fonları iade etmektedir.

## Birleşme amaçlı ortaklık nedir?

Ülkemiz hukukunda ise SPAC’ler, “birleşme amaçlı ortaklık” olarak adlandırılan modelin kaynağını oluşturmaktadır.<sup>1</sup> Birleşme amaçlı ortaklık kavramı Türk sermaye piyasası hukukuna 2013 yılının Aralık ayında olağanüstü yoğun çabalar sonucunda girmiştir. Türkiye sermaye piyasaları hukukuna “birleşme amaçlı ortaklıklar” dahil edilirken, daha çok o tarihe kadar Avrupa’da gerçekleşmiş olan örnekler temel alınmış ancak ABD’deki yerleşik SPAC uygulamaları da çok yakından incelenmiştir.

Birleşme amaçlı ortaklık kavramının mevzuatta yapılan tanımı şu şekilde özetlenebilir:

- **Yatırım süresi:** Birleşme amaçlı ortaklıklar birleşme veya devralma işlemleri ile sınırlı bir amaç için kurulduğundan, azami bir yatırım süresi öngörülmemekle beraber ortaklığın amacına uygun olacak bir süreyle sınırlı olması ve yatırımın gerçekleştirileceği sürenin kamuyu aydınlatma belgelerinde (izahname) duyurulması gerekecektir.
  - Örneğin, toplanan fonlarla yapılacak yatırımın, halka arz tarihinden itibaren 18 ay içerisinde tamamlanacağı belirtilebilir. SPAC örneklerine baktığımızda, bu sürenin genellikle 18 ay ila 24 ay arasında değiştiğini görmekteyiz.
- **Yatırım stratejisi:** Birleşme amaçlı ortaklıklar önceden belirlenmiş ve izahnamelerinde ana hatlarıyla açıklanan bir yatırım stratejisi doğrultusunda halka arz işlemini gerçekleştirecek ve faaliyetlerine devam edecektir.
  - SPAC’lerde halka arz anında yatırım yapılacak şirket belli değildir, ve olması mümkün de değildir. Aksi halde halka arz izahnamesinde bunu açıklaması gerekir. Ancak yatırımın odaklanacağı belirli sektörler, belirli yatırım boyutları, borçluluk esasları, coğrafi sınırlamalar izahnamede yatırım stratejisi olarak verilebilir. Örneğin “perakende sektörü” veya “iletişim ve teknoloji sektörlerine” yatırım yapılacağı belirtilebilir. Bu sektörler genellikle kurucuların uzmanlık alanları ile ilişkilendirilir.
- **Halka arz boyutu:** Halka arz sonrası şirketin söz konusu halka arzda ihraç ettiği paylarla birlikte toplam sermayesini temsil eden payların en az yarısının halka arz edilmiş olması aranmaktadır.
- **Faaliyet amacı:** Halka açık bir ortaklık olacak birleşme amaçlı ortaklıkların faaliyet amacı halka açık olmayan bir ortaklık ile birleşmekten ibaret olacaktır.

<sup>1</sup> Bu noktadan sonra “SPAC” olarak referans verdiğimizde, özellikle ABD başta olmak üzere, dünyadaki uygulamalara, “birleşme amaçlı ortaklık” olarak referans verdiğimizde ise ülkemiz mevzuatında düzenlenen özel ortaklık tipine referans yapmaktayız.

- **Faaliyet konusu:** Birleşme amaçlı ortaklıkların belirlenen süre içerisinde uygun bir yatırım hedefi bulmaya yönelik gerçekleştirecekleri faaliyetleri ana sözleşmesinde ve/veya izahnamede belirtilecektir.
- **İşletme sermayesi:** Kurul, birleşme amaçlı ortaklığın halka arzdan elde ettiği gelirin kötü niyetli bir şekilde kullanılmasını engellemek amacıyla halka arz gelirinin azami yüzde onunu işletme sermayesi olarak kullanmasına olanak sağlamaktadır.
- **Halka arzdan elde edilen fonun kullanım amacı:** Önceden belirlenen süre içerisinde hedeflenen birleşme işleminin gerçekleşmemesi halinde, işletme sermayesi dışında halka arz gelirinin kalan kısmı kurucular (veya sponsorlar) dışındaki ortaklara iade edilecektir.
- **Nakit yönetim politikası:** İzahnamede kamuya açıklanması şartına bağlı olarak nakit yönetim politikası çerçevesinde halka arzdan elde edilen gelir hedef şirket ile birleşme işleminin gerçekleşmesine kadar mevduat, devlet iç borçlanma senedi ve benzeri yatırım araçlarından bir veya birden fazlasına yatırım yapmak suretiyle değerlendirilebilir.
- **Gönüllü geri alım işlemi:** Birleşme işleminin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine ve birleşme amaçlı ortaklığın sona ermesi durumunda kurucular dışındaki tüm pay sahiplerine ait paylara yönelik olan gönüllü geri alım işlemi izahnamede belirtilen esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir.
- **Ticaret unvanı:** Yatırımcıların korunması ve yatırım yapılan aracın bir birleşme amaçlı ortaklık olduğunun açıkça belirlenmesi amacı ile birleşme amaçlı ortaklıkların ticaret unvanında birleşme amaçlı ortaklık ibaresi bulunması gerekmektedir.
  - Bu ülkemiz sermaye piyasalarında yaygın olarak görülen bir uygulamadır, örneğin gayrimenkul yatırım ortaklıkları da ticaret unvanlarında bu ibareyi kullanmak zorundadırlar. Tahminimiz, halka arz eden birleşme amaçlı ortaklıkların ticker kodunda da BAO benzeri bir ibarenin yer alacağıdır.

## Kotasyon şartları nedir?

Birleşme amaçlı ortaklığın halka arz yoluyla ihraç edeceği paylarının ilk kotasyonu için aranan şartlar Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi'nde düzenlenmektedir.

Buna göre birleşme amaçlı ortaklığın;

- halka arz edilen payların piyasa değerinin en az 200 milyon TL ve halka arz edilen paylarının halka arz sonrası oluşacak ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesine oranının en az %50 olması,
- halka arz edilen paylarının en az %80'inin kurumsal yatırımcıya satılmış olması,
- kurucularının, yönetim kurulu üyelerinin ve yönetimde yetkili olan personelinin ortaklık sermayesinde sahip olduğu payların toplamının ortaklık sermayesine oranının en az %10 olması, ve
- kurucularının, yönetim kurulu üyelerinin ve yönetimde yetkili olan personelinin halka arz öncesi sahip oldukları payları, halka arz tarihinden birleşme tarihine kadar ve birleşme sürecinden sonraki 12 aylık süre içerisinde borsada veya borsa dışında satılmayacağına dair borsaya taahhüt vermesi gerekmektedir.

Kotasyon şartları incelendiğinde görülecektir ki, Borsa İstanbul'un da hedefi birleşme amaçlı ortaklıkların, yalnızca isimleriyle en az 200 milyon TL'lik bir fonu toplayabilecek kişiler tarafından kurulabilmesi kurgulanmıştır. Aynı zamanda herhangi bir faaliyeti bulunmayan birleşme amaçlı ortaklığın paylarının büyük bir çoğunluğunun kurumsal yatırımcılara satılması şartı getirilerek bireysel yatırımcılar korunmaya çalışılmıştır. Buna ek olarak, birleşmenin gerçekleşmesinden sonra 12 aylık bir süre için da borsa içinde veya borsa dışında satışlarda geçerli olmak üzere bir "satmama taahhüdü" alınmıştır. Böylece kurucular / sponsorların orta vadeli menfaatlerinin yatırımcılarla eşitlenmesi hedeflenmiştir.

## SPK mevzuatının getirdiği muafiyetler nedir?

Birleşme amaçlı ortaklıklar, kurguları sebebiyle sermaye piyasası mevzuatının birçok noktasına dokunmaktadır. Halka arz ederek fon toplama, borsada işlem gören bir şirket sıfatına sahipken yatırım yapmayı hedeflediği bir şirketle birleşme, hatta özellikle ABD'deki uygulamalarında yer alan ortaklık varantı ihracı gibi konular sermaye piyasası mevzuatında derinlemesine düzenlenmiş konulardır.

Ancak bu genel düzenlemeler, birleşme amaçlı ortaklık gibi özel tip bir ortaklığın kurgusuna uymuyor. Bu sebeple, sermaye piyasası mevzuatının çeşitli noktalarında birleşme amaçlı ortaklıklara yönelik muafiyetler öngörülmüştür.

Bunların tamamını bu özette saymak fazla detay olacaktır. Ancak aşağıdaki düzenlemeleri bu muafiyetlere örnek olarak verebiliriz:

- Birleşme amaçlı ortaklığın taraf olduğu birleşme işlemleri ayrılma hakkının kullanılması yükümlülüğünden muaftır. Bunun yerine, hedef ortaklıkla birleşme kararına olumsuz oy kullanan birleşme amaçlı ortaklık pay sahiplerine yönelik gönüllü geri alım işlemi, birleşme amaçlı ortaklık tarafından gerçekleştirilir.
- Birleşme amaçlı ortaklıklar, kontrol değişikliği sonucunu doğurabilecek bir takım birleşme işlemlerine (örneğin; HAAO'ın sermayesinin %100'den fazla artması ile sonuçlanacak birleşmeler) uygulanan yasaklardan muaftır. Benzer şekilde, birleşme amaçlı ortaklıklar, birleşme işlemlerinde uygulanan bir takım pay satış kısıtlamalarından (örneğin; devralan şirketin birleşme öncesindeki paylarının, borsada işlem görmeye başladığı tarihten sonraki 6 aylık dönemde borsada satılmaması) da muaftır.
- Birleşme amaçlı ortaklıklarda, ortaklığın devralan sıfatıyla taraf olduğu bir birleşme nedeniyle birleşme amaçlı ortaklığın yönetim kontrolünün değişmesi durumunda, zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünden muafiyet sağlanabilmektedir. Bunun ön şartı ise, birleşme işlemine muhalefet eden birleşme amaçlı ortaklık pay sahiplerine yönelik gönüllü geri alım işlemi gerçekleştirilmiş olmasıdır.

GKC Partners  
Ferko Signature  
Büyükdere Cad. No: 175 Kat: 10  
Levent 34394 Turkey

T + 90 212 355 1300

Bu bilgi yazısı sizlere kolaylık sağlamak için hazırlanmış olup hukuki tavsiye niteliği taşımaz. Müvekkilimize ve diğer ilgililere genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Uygun hukuki tavsiye almaksızın, herhangi bir özel durumda bu bilgi yazısına dayanarak hareket edilmemelidir ve işbu bilgi yazısı, yayımlandığı web sitesi dışındaki web sitelerine bağlantılar içerebilir.

GKC Partners, kendi web sitesi dışındaki hiçbir web sitesinden sorumlu değildir ve başka herhangi bir web sitesine ilişkin bilgileri, içeriği, sunumu veya doğruluğunu onaylamamakta veya bunlara ilişkin açık veya zımni herhangi bir garanti vermemektedir.

Bu bilgiler telif hakkı ile korunmaktadır ve GKC Partners'in önceden yazılı izni olmadan çoğaltılamaz veya yabancı bir dile çevrilemez.