PART 6

# SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES

## BİRLEŞME AMAÇLI ORTAKLIKLAR

--

HAMZA SEZAİ AKTAŞ
İBRAHİM BERAT AYYILDIZ
MEHMET NUMAN ÖZDEMİR
GİZEM ALUÇ

## ABSTRACT

Special purpose acquisition companies are relatively new capital market instruments for Turkish legal system and they have not yet been utilized in Turkish capital markets. Although special purpose acquisition companies are relatively new for Turkish law and practice, they have been included in the law and practice of the United States of America for several years, with increasing numbers during the Covid-19 outbreak[1]. Special purpose acquisition companies can be defined as a capital market-specific instrument that solely exists to merge with another company. In this article, special purpose acquisition companies will be discussed in relation with their regulations under Turkish law as well as law and practice of the United States of America where their implementations are most frequent.

## ÖZET

Birleşme amaçlı ortaklıklar, Türk hukuku bakımından oldukça yeni ve Türk pratiğinde uygulaması henüz görülmemiş bir sermaye piyasası hukuku aracıdır. Türk hukuku ve uygulaması nezdinde oldukça yeni olsa da özellikle Amerika Birleşik Devletleri hukuku ve uygulamasında yıllardır yer alan birleşme amaçlı ortaklıklar, Covid-19 salgını ile birlikte uygulamada oldukça sık görülmeye başlamıştır[1]. Birleşme amaçlı ortaklık, yegâne varlık amacı başka bir şirket ile birleşmek olan sermaye piyasasına has bir yatırım aracı olarak tanımlanabilir. Makalemizde birleşme amaçlı ortaklıkları, en sık uygulamasının görüldüğü Amerika Birleşik Devletleri hukuku ve uygulaması ve Türk hukuku altındaki düzenlemeleri doğrultusunda ele alacağız.

**KEYWORDS**

CAPITAL MARKETS, SPECIAL PURPOSE MERGER COMPANY, SPAC, MERGERS, PUBLIC COMPANIES, JOINT STOCK COMPANIES.

**ANAHTAR KELİMELER**

SERMAYE PİYASALARI, BİRLEŞME AMAÇLI ORTAKLIK, SPAC, BİRLEŞME, HALKA AÇIK ŞİRKET, ANONİM ORTAKLIKLAR.

# PART 6

In this article, special purpose acquisition companies will be discussed in relation with their regulations under Turkish law as well as law and practice of the United States of America where their implementations are most frequent.

Bu makalede; birleşme amaçlı ortaklıkları, en sık uygulamasının görüldüğü Amerika Birleşik Devletleri hukuku ve uygulaması ve Türk hukuku altındaki düzenlemeleri doğrultusunda ele alacağız.

## I. INTRODUCTION

Capital markets bring together capital owners and companies and institutions that want to benefit from capital resources with new instruments and solutions in line with the needs of the global economy. During this process, capital markets have created various channels and mechanisms that allow the transfer of capital from capital owners to companies and institutions within certain rules and methods. Additionally, capital markets continue to create new channels and mechanisms by adapting to the flexible conjuncture and circumstances. In this article, special purpose acquisition companies, one of the aforementioned channels and mechanisms created by capital markets, which are advancing compared to conventional capital market vehicles and mechanisms, will be discussed in terms of Turkish law and laws and practices of foreign countries.

## I. GİRİŞ

Sermaye piyasaları, global ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda her geçen gün yeni araçlar ve çözümlerle sermaye sahipleri ile bu sermayeden yararlanmak isteyen şirketleri ve kuruluşları buluşturmaktadır. Bu süreçte sermaye piyasaları, sermaye sahiplerinden şirket ve kuruluşlara, belirli metotlar ve kurallar aracılığıyla aktarılacak sermaye için çeşitli yollar ve mekanizmalar yaratmıştır ve değişken konjonktüre ve şartlara uyum sağlayarak yeni yollar ve mekanizmalar yaratmaya devam etmektedir. Bu makalemizde söz konusu yol ve mekanizmalardan bir tanesi ve geleneksel sermaye piyasası araçlarına ve mekanizmalarına nazaran gelişmekte olan ve Türk hukukunda henüz uygulaması görülmemiş birleşme amaçlı ortaklıklar, Türk hukuku ile yabancı ülke hukukları ve uygulamaları açısından incelenecektir.

## II. DEFINITION AND LEGAL STATUS OF SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES

Partnerships with the intent of merging are called 'Special purpose acquisition companies' in the United States of America, where they were first seen. Direct translation of special purpose acquisition companies to Turkish is "*özel amaçlı satın alma şirketi*". Terminologically, direct Turkish translation substantially reflects the purpose of this mechanism. Special purpose acquisition company, or "*birleşme amaçlı ortaklık*" in Turkish legislation, is a legal entity that acts in line with a predetermined investment strategy and is managed by a team of often well-known professionals in the sector[2] and special purpose acquisition companies decide on a non-public company as the target company to acquire with the funds raised from the special purpose acquisition company's initial public offering in order to merge with and the target company can become easily publicly traded.

Within Turkish law, special purpose acquisition companies are defined as "*A corporation, bearing the phrase special purpose acquisition company in its title, which is established for the purpose of offering to the public at least half of shares representing its post-public offering capital, and merging thereafter with a non-publicly held corporation, in line with a predetermined timing and investment strategy; and has no other activity than the satisfaction of the aforementioned purpose; and undertakes the use of maximum ten percent of the proceeds of public offering for activities specified in its Articles of Associ-*

## II. BİRLEŞME AMAÇLI ORTAKLIKLARIN TANIMI VE HUKUKİ STATÜSÜ

Birleşme amaçlı ortaklıklar, ilk olarak görüldüğü Amerika Birleşik Devletleri uygulamasında "*Special Purpose Acquisition Company*" ismiyle yer almaktadır. Amerika Birleşik Devletleri uygulamasındaki karşılığı doğrudan Türkçeye aktarıldığında "*özel amaçlı satın alma şirketi*" karşılığını bulmaktadır. Terminolojik olarak özel amaçlı satın alma şirketi, mekanizmasının amacını ilk bakışta yansıtmaktadır. Özel amaçlı satın alma şirketi veya Türk mevzuatında yer alan ismiyle birleşme amaçlı ortaklık, belirli bir yatırım stratejisi ve hedefi doğrultusunda hareket eden, profesyonel ve genellikle sektörel bazda tanınan bir yönetim ekibi[2] tarafından yönetilen ve halka açık olmayan bir şirketin hedef şirket (*target company*) olarak belirlenerek birleşme amaçlı ortaklığın halka arzından elde edilen fon ile hedef şirketin satın alınması ve satın alınan hedef şirket ile birleşme amaçlı ortaklığın birleşmesi suretiyle hedef şirketin klasik halka arz prosedürlerinden daha kısa ve kolay şekilde halka açık hale getirilmesi amacıyla oluşturulan tüzel kişiliktir.

Türk hukuku nezdinde birleşme amaçlı ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 4. maddesinin 1. fıkrasının b bendinde; "*Önceden belirlenmiş bir süre ve yatırım stratejisi doğrultusunda, halka arz sonrası oluşacak sermayesini temsil eden payların en az yarısını halka arz etmek ve sonrasında halka açık olmayan bir ortaklık ile birleşme amacı ile kurulan, bu amacı gerçekleştirmek*

**FOOTNOTE**

1 **Neal Newman/ Lawrence J. Trautman,** Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) and the SEC, Legal Studies Research Paper Series, Research Paper No. 21-49, p.13 (Last Access 08.08.2022).

2 **Derin Altan/ Nil Acar,** Yeni Bir Alternatif Yatırım Aracı: Birleşme Amaçlı Ortaklıklar, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, V.16, Iss. 1, Year 2014, p. 255.

**DİPNOT**

1 **Neal Newman/ Lawrence J. Trautman,** Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) and the SEC, Legal Studies Research Paper Series, Research Paper No. 21-49, s.13 (Erişim 08.08.2022).

2 **Derin Altan/ Nil Acar,** Yeni Bir Alternatif Yatırım Aracı: Birleşme Amaçlı Ortaklıklar, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 16, Sayı 1, Yıl 2014, s. 255.

# PART 6

*ation and/or in its prospectus issued on account of public offering and to return the balance thereof to non-founding partners in the case of failure of the intended merger within the predetermined period of time and to that end, to invest the balance in any one or more of such investment instruments as deposits, government debt securities and similar other investment instruments; and discloses its cash management policy required by the public in its prospectus issued due to public offering; and will execute within the frame of principles set forth in the prospectus the voluntary repurchase of shares owned by shareholders using negative vote in the general assembly meeting where the merger transaction is approved, and of shares owned by all shareholders other than founders in the case of dissolution of the special purpose acquisition company"* in article 4/1(b) of Communiqué On Merger and Demerger numbered II-23-2. It can be seen from the definition that the special purpose acquisition companies comprise of significant amount of different aspects within themselves.

First of all, it should be noted that according to one opinion in the doctrine[3], special purpose acquisition companies have no commercial activity at the time of their establishment. The only field of activity of special purpose acquisition companies is to merge with the target company, in line with the investment strategy and target they have declared. However, it must be stated that this field of activity is also a commercial activity

*haricinde herhangi bir faaliyeti olmayan, ana sözleşmesinde ve/veya halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede belirtilen faaliyetler için halka arzdan elde ettiği gelirin azami yüzde onunu kullanarak bakiye kısmın önceden belirlenmiş süre içerisinde hedeflenen birleşme işleminin gerçekleşmemesi halinde kurucular dışındaki ortaklara iade edilmesi amacıyla mevduat, devlet iç borçlanma senedi ve benzeri yatırım araçlarından bir veya birden fazlasına yatırım yapmak suretiyle değerlendirmeyi taahhüt eden ve bu çerçevede gerekli nakit yönetim politikasını halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede kamuya açıklayan, birleşme işleminin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine ve sona ermesi durumunda kurucular dışındaki tüm pay sahiplerine ait paylara yönelik olarak gönüllü geri alım işlemini izahnamede belirtilen esaslar çerçevesinde gerçekleştirecek olan ve unvanında birleşme amaçlı ortaklık ibaresi bulunan ortaklığı"* şeklinde tanımlanmıştır. İlgili tanım incelendiğinde birleşme amaçlı ortaklıkların birçok unsuru barındırdığı görülmektedir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, doktrindeki bir[3] görüşe göre birleşme amaçlı ortaklıkların kurulduğu anda hiçbir ticari faaliyeti bulunmamaktadır. Birleşme amaçlı ortaklıkların tek iştigal alanları, açıkladıkları yatırım stratejisi ve hedefi doğrultusunda hedef şirket ile birleşmektir. Esasen bu hususun da ticari bir faaliyet olduğunu ve birleşme amaçlı ortaklıkların *"özel"* olarak bu amaçla kurulduğunu ifade etmek gerekir. Nitekim Türk Ticaret Kanunu

**FOOTNOTE**

3 **Gül Okutan Nilsson,** Sermaye Piyasası Hukukunda Birleşme Amaçlı Ortaklık, İstanbul, 2016, p. 3.

4 **Altan/ Acar,** p. 254.





and special purpose acquisition companies are being established *"specially"* for this purpose. Moreover, article 3 of Turkish Commercial Code ("**TCC**") states that *"Matters regulated in this code and all transactions and acts related to a commercial enterprise are commercial affairs"*. For a company, including special purpose acquisition companies, to be publicly traded, that company has to be a joint stock company which means that the special purpose acquisition companies must be established as joint stock companies; and joint stock companies are regulated by the TCC. For a company to become publicly traded, it must have the status of a joint stock company, even if it becomes public through a merger or acquisition. As a result, the new company that will be formed as the surviving entity of the merging of two different companies or formed as the result of the merger with a special purpose acquisition company with the target company through a takeover, this company must be a joint stock company as well. The target company can also be a limited liability company or a sole proprietorship. In line with this information and our perspective, we are of the opinion that it is possible to consider the activities carried out by special purpose acquisition companies as commercial activities, in accordance with article 3 of TCC, since the rules and procedures regarding the merger of the joint stock companies are regulated under the TCC. Contrary to the opinion in the doctrine[4], we believe that special purpose acquisition companies have commercial activities and therefore, the title of "merchant" (*tacir*) in accordance with the provisions of the TCC. It is without doubt that special purpose acquisition companies carry out their operations for earning profit and are under "commercial risk".

("**TTK**") madde 3; *"Bu Kanunda düzenlenen hususlarla bir ticari işletmeyi ilgilendiren bütün işlem ve fiiller ticari işlerdendir."* hükmünü haizdir. Birleşme amaçlı ortaklıkların halka açılabilme şartlarından birisi anonim şirket olma şartı olduğundan anonim şirket olarak kurulmaları gerekmektedir ve anonim şirketler de TTK hükümlerine tabidir. Bir şirketin; halka açık şirket olabilmesi için, birleşme veya devralma yoluyla halka açık hale gelecek olsa da, anonim şirket statüsünü haiz olması gerekir. Bu sebeple birleşme amaçlı ortaklıkların hedef şirket ile devralma yoluyla birleşme işleminde devralan, birleşme işlemi sonucunda hayatta kalan veya iki şirketin birleşmesi sonucunda oluşacak yeni şirketin anonim şirket olması zorunludur. Hedef şirket limited şirket veya şahıs şirketi türlerinden birisi de olabilir. Bu bilgiler ve yorumlarımız doğrultusunda anonim şirketlerin birleşmesine ilişkin kurallar ve usuller TTK ile hüküm altına alındığından ve TTK madde 3 hükmü de göz önüne alındığında birleşme amaçlı ortaklıkların yürüttüğü faaliyetin ticari iş olarak değerlendirilmesinin mümkün olduğu görüşündeyiz. Doktrindeki görüşün[4] aksine, birleşme amaçlı ortaklıkların ticari faaliyetleri bulunduğunu ve TTK hükümleri uyarınca "tacir" sıfatını haiz olduklarını düşünüyoruz. Zira birleşme amaçlı ortaklıkların ilgili işi kar elde etmek amacıyla yaptığı ve "ticari risk" altında bulundukları aşikardır.

## A. Elements of the Special Purpose Acquisition Companies

### 1. Predetermined Period and Investment Strategy

Special purpose acquisition companies are required to act in line with a predetermined time and investment strategy in accordance with their definition within the legislative framework. It can be stated that the predetermined period and investment strategy of the special purpose acquisition companies are binding for the management of special purpose acquisition companies and that these binding period and investment strategies are

## A. Birleşme Amaçlı Ortaklıkların Unsurları

### 1. Önceden Belirlenmiş Süre ve Yatırım Stratejisi

Birleşme amaçlı ortaklıkların mevzuat çerçevesindeki tanımı uyarınca, önceden belirlenmiş bir süre ve yatırım stratejisi doğrultusunda hareket etmesi gerekmektedir. Belirlenmiş süre ve yatırım stratejisinin birleşme amaçlı ortaklığın yönetim ekibi açısından bağlayıcı olduğu ve esasında bu unsurun bir yatırımcı koruma mekanizması olduğu söylenebilir. Zira, birleşme amaçlı ortaklığın halka arzı sırasında veyahut halka arzı sonrasında ikin-

**DİPNOT**

3 **Gül Okutan Nilsson,** Sermaye Piyasası Hukukunda Birleşme Amaçlı Ortaklık, İstanbul, 2016, s. 3.

4 **Altan/ Acar,** s. 254.

# PART 6

essentially mechanisms for protecting investors. Likewise, an investor acquiring shares during or (by secondary market transactions) after the initial public offering of the special purpose acquisition company is investing in the special purpose acquisition company with certain period and investment strategy expectations.

## 2. Necessity of Offering at least Half of the Capital to the Public after Initial Public Offering

In accordance with the definition of special purpose acquisition companies within the legislative framework, at least half of the capital achieved after the initial public offering must be offered to the public.

For example, on the assumption that a special purpose acquisition company is established with a capital of 1,000,000 Turkish Liras offers its shares to the public through a paid capital increase and has a capital of 100,000,000 Turkish Liras as the result of the initial public offering, 50,000,000 Turkish Liras worth of shares would have to be offered to the public. It should be noted that, in the United States of America[5], where the largest amount of special purpose acquisition companies are utilized, the "sponsors"[6] are also included in the shareholding structure by becoming shareholders of the special purpose acquisition company by acquiring over-the-counter shares from the company before or after the merger.

## 3. Purpose of Merging with a Private Company

As mentioned in this article and understood from the terminology, the sole purpose of special purpose acquisition companies is to merge with a private company.

Since there have not been any examples in Turkish law practice, it is not possible to comment in the context of Turkish law on whether the underlying intention of the merger is "usually" to merge with a publicly traded company to have its shared offered to the public while skipping the initial public offering procedures of a private company, or making a private and promising company public for ease and accessibility of investments.

On the other hand, it may also be necessary to discuss whether it is possible for the company to be formed after the merger and removed from the stock market after collecting the necessary funds by special purpose acquisition company through an initial public offering and then completing its function through the merger. However, in the United States there would often be more than 500 shareholders after the merger. In accordance with article 16/1 of the Capital Market Law, if the number of shareholders is more than 500, the company will be deemed publicly traded. As a result, the surviving company after the merger would need to make the necessary applications and procedures for its shares to be traded in the stock exchange, pursuant to article 16/2 of the Capital Market Law[7].

cil piyasa işlemleri aracılığıyla payını iktisap eden yatırımcı, belirlenen süre içerisinde ve yatırım stratejisi doğrultusunda bir beklentiyle yatırım yapmaktadır.

## 2. Halka Arz Sonrası Oluşacak Sermayenin En Az Yarısının Halka Arz Edilmiş Olması

Birleşme amaçlı ortaklıkların mevzuat çerçevesindeki tanımı uyarınca halka arz sonrası oluşacak sermayelerinin en az yarısının halka arz edilmiş olması gerekmektedir.

Örnek olarak, 1.000.000 Türk Lirası sermaye ile kurulmuş bir birleşme amaçlı ortaklığın, bedelli sermaye artırımı aracılığıyla paylarını halka arz etmesi ve bu halka arz sonucunda 100.000.000 Türk Lirası sermayeye sahip olduğu varsayımında en az 50.000.000 Türk Lirası değerindeki paylarının halka arz edilmiş olması gerekecektir. Belirtmek gerekir ki, dünyada en çok uygulaması görülen Amerika Birleşik Devletleri'nde[5] birleşme amaçlı ortaklıklara halka arz dışında, öncesinde veya sonrasında birleşme amaçlı ortaklıktan borsa dışı pay iktisap ederek birleşme amaçlı ortaklığın ortağı haline gelen "*sponsor*"lar[6] da hissedarlık yapısında yer almaktadır.

## 3. Halka Açık Olmayan Bir Ortaklık ile Birleşme Amacı

Birleşme amaçlı ortaklıkların, yazımızda da belirttiğimiz ve terminolojik olarak da anlaşılabileceği üzere, yegâne varoluş unsurları, halka açık olmayan bir şirket ile birleşmektir.

Türk hukuku uygulamasında henüz karşılığı görülmediğinden, ilgili birleşmenin temelinde yatan niyetin "genellikle" halka açık olmayan bir ortaklığın, kısa yoldan ve uzun halka arz prosedürleriyle uğraşmamak amacıyla halka açık bir şirket ile birleşerek paylarının halka arz edilmesini sağlamak mı olduğu yoksa halka açık olmayan ve gelecek vadeden bir şirketin birleşme amaçlı ortaklık aracılığıyla halka açık ve yatırım yapılabilmesi için kolay ve ulaşılabilir hale getirilmesi mi olduğu konusunda Türk hukuku bağlamında yorum yapmak mümkün değildir.

Diğer yandan halka arz aracılığıyla birleşme amaçlı ortaklık tarafından gerekli fonun toplanması ve ardından birleşme vasıtasıyla işlevini tamamladıktan sonra birleşme sonrası oluşacak şirketin borsadan çıkartılabilmesinin mümkün olup olmadığının da tartışılması gerekebilir. Ancak Amerika Birleşik Devletleri uygulamasında gözlemlendiği kadarıyla, çoğunlukla birleşme sonrası 500'den fazla ortak bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu madde 16/1 uyarınca pay sahibi sayısı 500'den fazla olan anonim ortaklıkların paylarının halka arz olunmuş sayılacağı göz önünde bulundurulduğunda, birleşme sonrası hayatta kalan şirketin Sermaye Piyasası Kanunu madde 16/2 uyarınca paylarının borsada işlem görmesi için gerekli başvuruları yapması ve prosedürleri işletmesi gerekecektir[7].

It should be noted that the management team is the biggest influencing factor when investors are deciding to invest in the special purpose acquisition company.

Zira yatırımcılar birleşme amaçlı ortaklıklara yatırım yaparken, yönetim ekibinin bu yatırımı etkileyen en büyük faktör olduğunu belirtmek gerekir.

## B. Funds Raised Through Public Offerings in Special Purpose Acquisition Companies

There are certain limitations in the legislation regarding the usage of the funds raised by special purpose acquisition companies through their public offerings. As per the legislation, it is only possible that a maximum of ten percent of the funds raised by special purpose acquisition companies through initial public offerings can be used to realize the merger. It is clear that the legislator provides another investor protection mechanism. Because of this limit, the management is prevented from using the collected funds to the detriment of investors[8].

## B. Birleşme Amaçlı Ortaklıklarda Halka Arz Aracılığıyla Toplanılan Fon

Birleşme amaçlı ortaklıkların halka arz aracılığıyla elde ettiği fonların kullanımına ilişkin mevzuatta sınırlamalar bulunmaktadır. Buna göre birleşme amaçlı ortaklıkların halka arz aracılığıyla topladıkları fonun azami yüzde onunun birleşme amacının gerçekleştirilmesi doğrultusunda kullanılabilmesi mümkündür. Burada kanun koyucunun yine bir yatırımcı koruma mekanizması oluşturduğunu söylemek gerekir. Zira ilgili sınır sayesinde yöneticilerin topladıkları fonu farklı giderler altında yatırımcıların aleyhine olacak şekilde kullanması engellenmektedir[8].

**FOOTNOTE**

5 **Ramey Layne/ Brende Lenahan,** Special Purpose Acquisition Companies: An Introduction, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Last Access 08.08.2022).

6 **Nevin Maral,** Birleşme Amaçlı Ortaklıklar ve Hedef Şirketle Birleşmesine İlişkin Özellik Arz Eden Durumlar, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Volume 27, Issue 2, December 2021, p. 1518.

7 **Okutan Nilsson,** p. 5.

8 **Maral,** p. 1524.

**DİPNOT**

5 **Ramey Layne/ Brende Lenahan,** Special Purpose Acquisition Companies: An Introduction, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Erişim 08.08.2022).

6 **Nevin Maral,** Birleşme Amaçlı Ortaklıklar ve Hedef Şirketle Birleşmesine İlişkin Özellik Arz Eden Durumlar, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi Cilt 27, Sayı 2, Aralık 2021, s. 1518 (Erişim 03.06.2022).

7 **Okutan Nilsson,** s. 5.

8 **Maral,** s. 1524.

# PART 6

In the event that the targeted merger cannot be realized, since there is also a risk of special purpose acquisition companies falling short of their goals, investments made to the special purpose acquisition companies should be invested into various financial instruments in order to prevent the loss of value of the investments made to the special purpose acquisition companies. Likewise, in accordance with the law, there is an obligation to undertake the aforementioned issue in the initial public offering prospectus to be published by the special purpose acquisition company.

The legislator has provided examples of financial instruments that can be used for investments by stating, *"...by investing one or more deposits, government debt securities and similar investment instruments..."* however, this is not a limitation on potential investment options. Considering the examples provided, the instruments in which the balance can be invested in must be risk-free and absolute return. Private sector bonds and Eurobonds can be examples of instruments that are not listed but within this scope.

## C. Prospectus of Special Purpose Acquisition Companies

Special purpose acquisition companies are required to issue a prospectus similar to conventional public offerings. However, it should be stated that this prospectus will differ from conventional prospectuses for initial public offerings since special purpose acquisition companies are legal entities that have no tangible assets and business operations at the time of the initial public offering.

When the prospectuses of special purpose acquisition companies in the United States of America are examined, it can be seen that, unlike conventional prospectuses, special purpose acquisition companies include their goals on business activities, investment strategies and the sectors they focus on, as well as the details of the management team in their prospectuses. Another difference is that risks of investing in a special purpose acquisition company are clearly put out, and the fact that special purpose acquisition companies not having a financial value or company background for people wanting to assess the company before their investments is highlighted. It should be noted that the management team is the biggest influencing factor when investors are deciding to invest in the special purpose acquisition company. It is also worth pointing out that the risks involved in such investments would differ from those stated in a conventional public offering prospectus[9].

Similar to a conventional prospectus, details of how the funds collected through public offerings will be used are also included in the prospectuses of special purpose acquisition companies. These prospectuses are binding for the management team in terms of usage of funds.

## D. Rights of Investors in Special Purpose Acquisition Companies

One of the main elements that are specific to the special purpose acquisition companies is investors' right to make assessments regarding the target company after its announcement. This can be seen as investors' right to leave the merger, within the voluntary buyback program to be determined in the prospectus, by casting negative votes at the general assembly meeting for approval of the merger, which will be held just after the determination of the target company. It should be noted that, in the cases where the special purpose acquisition company cannot determine a target company, merge with the target company in the predetermined period or cannot obtain a resolution in the general assembly in favour of the merger, investors

**FOOTNOTE**

9 **Altan/ Acar**, p. 267.

Azami kısım dışında kalan bakiye kısmın ise birleşme hedefinin gerçekleşmemesi halinde, birleşme amaçlı ortaklıkların hedeflerine ulaşamaması riski de mevcuttur, yatırımcıların yatırımlarının olası değer kaybına karşı erimesini engellemek amacıyla çeşitli finansal enstrümanlar aracılığıyla değerlendirilmesi gerekmektedir. Zira kanun lafzı uyarınca birleşme amaçlı ortaklığın halka arz esnasında yayımlayacağı izahnamede bu hususu taahhüt etme zorunluluğu bulunmaktadır.

Kanun koyucu; *"...mevduat, devlet iç borçlanma senedi ve benzeri yatırım araçlarından bir veya birden fazlasına yatırım yapmak suretiyle..."* ifadesi ile yatırım yapılabilecek finansal enstrümanlara örnek göstermiş ve ancak bunları sınırlamamıştır. Kanun koyucu tarafından sayılan enstrümanlar göz önüne alındığında, bakiye kısmın değerlendirilebileceği enstrümanların risksiz ve kesin getirili enstrümanlar olması gerekecektir. Kanunda sayılmayan ancak bu kapsama girebilecek enstrümanlara özel sektör tahvilleri ve Euro tahvilleri örnek gösterilebilir.

## C. Birleşme Amaçlı Ortaklıklarda İzahname

Birleşme amaçlı ortaklıkların geleneksel halka arzlardaki gibi izahname yayımlamaları gerekmektedir. Bu izahnamenin geleneksel bir halka arz izahnamesinden farklı olacağını söylemek gerekir. Nitekim birleşme amaçlı ortaklıklar halka arz edilecekleri sırada herhangi bir maddi varlığa veya ticari faaliyete sahip olmayan tüzel kişiliklerdir.

Amerika Birleşik Devletleri uygulamasında yer alan birleşme amaçlı ortaklık izahnameleri incelendiğinde, klasik bir izahnameden farklı olarak birleşme amaçlı ortaklıkların amaçladıkları faaliyetlere, yatırım stratejilerine ve odaklandıkları sektörlere ve ayrıca detaylı şekilde yönetim ekibine yer verildiği görülmektedir. Bir diğer farklılık ise birleşme amaçlı ortaklıklara yatırım yapmak isteyecek kişilerin şirketi değerlendirebilecekleri bir finansal değer veya şirket geçmişi bulunmadığından, bu durumun özellikle belirtilerek birleşme amaçlı ortaklıklara yapılacak yatırımın içerdiği risklerin ön plana çıkartılmasıdır. Zira yatırımcılar birleşme amaçlı ortaklıklara yatırım yaparken, yönetim ekibinin bu yatırımı etkileyen en büyük faktör olduğunu belirtmek gerekir. Bu doğrultuda yapılacak yatırımın içerdiği risklerin geleneksel bir halka arz izahnamesinde belirtilen hususlardan farklılık arz ettiğini belirtmek gerekir[9].

Geleneksel bir izahnamede bulunduğu gibi halka arz aracılığıyla toplanacak fonun nasıl kullanılacağına dair detaylar, birleşme amaçlı ortaklıkların izahnamelerinde de yer almaktadır. Bu izahnameler fon kullanımı açısından yönetim ekibini bağlayıcı niteliktedir.

## D. Birleşme Amaçlı Ortaklıklarda Yatırımcı Hakları

Birleşme amaçlı ortaklıkların kendine has bir diğer unsuru da birleşme için belirlenen hedef şirketin açıklanmasının ardından yatırımcıların ilgili şirkete dair değerlendirme yapma hakkına sahip olmasıdır. Bunun somut karşılığı hedef şirketin belirlenmesini müteakiben gerçekleştirilecek, birleşme işleminin onaylanması için düzenlenen genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanmak suretiyle, izahnamede belirlenecek gönüllü geri alım programı çerçevesinde birleşme işleminden yatırımcıların ayrılması şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Belirtmek gerekir ki, birleşme amaçlı ortaklığın belirtilen süre içerisinde hedef şirketle birleşememesi, hedef şirket belirleyememesi, genel kurulda birleşmeye dair karar alınamaması hallerinde de gönüllü geri alım

**DİPNOT**

9 **Altan/ Acar**, s. 267.

# PART 6

**HOWEVER, IT MUST BE STATED THAT THIS FIELD OF ACTIVITY IS ALSO A COMMERCIAL ACTIVITY AND SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES ARE BEING ESTABLISHED "SPECIALLY" FOR THIS PURPOSE.**

would be able to exercise their right to leave within the voluntary buyback program. It can be said that this is essentially an investor protection mechanism provided against risks arising from the nature of the special purpose acquisition companies. The voluntary buyback program is defined in article 4/1(g) of Communiqué on Buy-Backed Shares numbered II-22.1 as "*a program which enables acquisitions, based on the prices determined as per the principles and procedures specified in the prospectus issued for public offering of shares owned by shareholders using negative vote in the general assembly meeting where the merger transactions to which the special-purpose acquisition company is a party have been approved, or owned by all shareholders other than founders in the case of dissolution of the special-purpose acquisition company*".

### E. Warrants in Special Purpose Acquisition Companies

Investors of special purpose acquisition companies essentially invest and have expectations as a result of their confidence in the management team. These expectations will be met if the management team can fulfil the merger process within the frame of the predetermined strategy and investors profit from this transaction.

Fulfilment of this expectations solely with the increase in the prices of the shares held after the merger will cause the investments in special purpose acquisition companies to be similar to investments in a conventional public offering. In this regard, investors who participate in the public offering of special purpose acquisition companies, will also have securities called warrants, also known as "partnership warrants" in Turkish legislation, which grants their holder the right to buy or sell a certain underlying asset, at a certain price, within a certain period of time[10]. With these warrants, when their expectations are fulfilled, investors can become owners of shares of the special purpose acquisition company at a predetermined price, rather than the current capital market price of a share by using their rights from the warrants and in accordance with the conditions stated in the prospectus.

programı çerçevesinde yatırımcıların ayrılma haklarını kullanmaları mümkün olacaktır. Bu unsurun esasen birleşme amaçlı ortaklıkların kendi yapısından kaynaklanan bir riske karşı oluşturulmuş yatırımcı koruma mekanizması olduğunu söylemek mümkündür. İlgili gönüllü geri alım programı, Geri Alınan Paylar Tebliği (II-22.1) Tanımlar başlıklı madde 4/1 g bendinde; "*Birleşme amaçlı ortaklığın taraf olduğu birleşme işleminin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine veya birleşme amaçlı ortaklığın sona ermesi durumunda kurucular dışındaki tüm pay sahiplerine ait payların halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede belirtilen esas ve usuller çerçevesinde belirlenen fiyatlar üzerinden satın alınmasına imkan veren programı*" şeklinde tanımlanmıştır.

### E. Birleşme Amaçlı Ortaklıklarda Ortaklık Varantları

Birleşme amaçlı ortaklıklara yatırım yapan yatırımcılar, esasen yönetim ekibine duyulan bir güvenle yatırım yapmakta ve bir beklentiye girmektedirler. Eğer yönetim ekibi birleşme işlemini, belirlenen strateji çerçevesinde gerçekleştirebilirse ve yatırımcılar bundan kazanç elde ederse beklenti gerçekleşmiş olacaktır.

Bu beklentinin sadece birleşme sonrası sahip olunan payların fiyatlarında gerçekleşecek yükseliş ile karşılanması, birleşme amaçlı ortaklığa yapılan yatırımın geleneksel bir halka arza yapılacak yatırımdan farklı olmamasına sebep olacaktır. Bu kapsamda birleşme amaçlı ortaklıkların halka arzına katılan yatırımcılar, ayrıca varantlar dediğimiz ve Türk hukuku uygulamasında "*ortaklık varantları*" olarak karşılık bulan ve ellerinde bulunduran kişilere belirli bir süre içerisinde, belirli bir dayanak varlığı, belirli bir fiyattan alma veya satma hakkı tanıyan menkul kıymetlere sahip olurlar[10]. Bu varantlar sayesinde yatırımcılar, beklentilerinin gerçekleşmesi üzerine, izahnamede belirtilen şartlarla varantlarının bağlı olduğu hakları kullanarak, o an piyasa fiyatlamasından farklı olarak önceden belirlenmiş fiyattan birleşme amaçlı ortaklığın hisselerine sahip olabilmektedirler.

**FOOTNOTE**

10 **Okutan Nilsson,** p. 106 ff.





## III. CONCLUSION

Special purpose acquisition companies have emerged with the development of capital markets and they have been utilized very frequently in recent years, especially in the United States. They were regulated in Turkish law in 2013 but have not been utilized yet. On the other hand, there are some Turkish companies that plan to become publicly traded in the United States by merging with special purpose acquisition companies, with the target company being Turkish. Main elements that distinguish special purpose acquisition companies from other capital market mechanisms, instruments and funding methods are the investors' choice depending on the management teams, and the ability to easily become publicly traded companies by raising funds in order to by-pass conventional initial public offering processes of private companies.

## III. SONUÇ

Birleşme amaçlı ortaklıklar, sermaye piyasalarının gelişimiyle ortaya çıkmış ve son yıllarda özellikle Amerika Birleşik Devletleri uygulamasında çok sık görülmeye başlanmıştır. Türk hukukunda 2013 yılında düzenlenmiş ve düzenlendikleri yıldan bugüne henüz uygulamada görülmemiştir. Buna karşın bazı Türk şirketlerinin birleşme amaçlı ortaklıklar ile birleşerek Amerika Birleşik Devletleri'nde halka açık hale gelmek için projeler yürüttüğü görülmektedir. Bu kapsamda hedef şirket, bir Türk şirketi olmaktadır. Birleşme amaçlı ortaklıkları diğer sermaye piyasası mekanizmalarından, enstrümanlarından ve fonlama yöntemlerinden ayıran unsurlar, yatırımcıların yatırım tercihlerini yönetim ekibine bağlı şekilde yapması ve halka kapalı şirketlerin geleneksel halka arz süreçlerini atlamak suretiyle fon elde etmelerini ve kolay bir şekilde halka açık hale gelebilmelerini sağlamasıdır.

**BİRLEŞME AMAÇLI ORTAKLIKLARIN TEK İŞTİGAL ALANLARI, AÇIKLADIKLARI YATIRIM STRATEJİSİ VE HEDEFİ DOĞRULTUSUNDA HEDEF ŞİRKET İLE BİRLEŞMEKTİR. ESASEN BU HUSUSUN DA TİCARİ BİR FAALİYET OLDUĞUNU VE BİRLEŞME AMAÇLI ORTAKLIKLARIN "ÖZEL" OLARAK BU AMAÇLA KURULDUĞUNU IFADE ETMEK GEREKİR.**

**BIBLIOGRAPHY**

**DERİN ALTAN/ NİL ACAR,** Yeni Bir Alternatif Yatırım Aracı: Birleşme Amaçlı Ortaklıklar, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Volume 16, Issue 1, Year 2014.

**GÜL OKUTAN NİLSSON,** Sermaye Piyasası Hukukunda Birleşme Amaçlı Ortaklık, 1. Baskı, İstanbul 2016.

**NEAL NEWMAN/ LAWRENCE J. TRAUTMAN,** Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) and the SEC, Texas A&M University School of Law Legal Studies Research Paper Series, Research Paper No. 21-49 (Last Access 08.08.2022) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3905372

**NEVİN MARAL,** Birleşme Amaçlı Ortaklıklar ve Hedef Şirkete Birleşmesine İlişkin Özellik Arz Eden Durumlar, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Volume 27, Issue 2, December 2021.

**RAMEY LAYNE/ BRENDA LENAHAN,** Special Purpose Acquisition Companies: An Introduction, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Last Access 08.08.2022) https://corpgov.law.harvard.edu/2018/07/06/special-purpose-acquisition-companies-an-introduction/.

**KAYNAKÇA**

**DERİN ALTAN/ NİL ACAR,** Yeni Bir Alternatif Yatırım Aracı: Birleşme Amaçlı Ortaklıklar, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 16 Sayı 1, Yıl 2014.

**GÜL OKUTAN NİLSSON,** Sermaye Piyasası Hukukunda Birleşme Amaçlı Ortaklık, 1.Baskı, İstanbul 2016.

**NEAL NEWMAN/ LAWRENCE J. TRAUTMAN,** Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) and the SEC, Texas A&M University School of Law Legal Studies Research Paper Series, Research Paper No. 21-49 (Erişim 08.08.2022) https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3905372

**NEVİN MARAL,** Birleşme Amaçlı Ortaklıklar ve Hedef Şirketle Birleşmesine İlişkin Özellik Arz Eden Durumlar, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cilt 27, Sayı 2, Aralık 2021.

**RAMEY LAYNE/ BRENDA LENAHAN,** Special Purpose Acquisition Companies: An Introduction, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Erişim 08.08.2022) https://corpgov.law.harvard.edu/2018/07/06/special-purpose-acquisition-companies-an-introduction/.

**DİPNOT**

10 **Okutan Nilsson,** s. 106 vd.