

MCLEGAL

Metin-Çiçek Avukatlık Ortaklığı
Attorney Partnership

SERMAYE PİYASALARI HUKUKU BÜLTENİ

ÜÇÜNCÜ ÇEYREK SAYISI 2021



Sermaye Piyasaları Bültenimizin üçüncü sayısında alanında uzman, sermaye piyasası hukukunda nitelikli bilgi ve deneyim sahibi kadromuz gündemdeki konuları incelemekte, çeşitli alanlardaki makalelerini sunmaktadır.

Bu çeyrek bültenimizde yankı uyandıran Kitle Fonlaması Tebliği hakkında bilgi verilmekte, kitle fonlaması uygulaması açıklanmaktadır. Bununla birlikte teminat varlıklı ihraca ilişkin Tebliğ Taslağı ve Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği ile getirilen yenilikler açıklanmakta, Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği uyarınca yönetim kurulu bağımsız üyelerinin sahip olması gereken niteliklere dair bilgi verilmektedir.

2021 yılının üçüncü çeyreğinde sermaye piyasalarındaki önemli gelişmeler hakkında bilgi sahibi olmak için bültenimizi okumaya devam edin.

BU SAYIDA

Sermaye Piyasası Araçlarının Teminat Varlıklı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı ve Getirdiği Yenilikler

Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği ve Kitle Fonlaması Tebliği Taslağı

Sermaye Piyasası Kurulunun Kurumsal Yönetim Tebliği Kapsamında Bağımsız Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri

Sermaye Piyasası Kurulunun Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği ile Getirilen Yeni Düzenlemeler

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ TEMİNAT VARLIKLİ İHRACINA İLİŞKİN USUL VE ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ TASLAĞI VE GETİRDİĞİ YENİLİKLER

I. Mevcut Durum

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sermaye Piyasası Kurulu'na borçlanma araçları ihracına ilişkin düzenleme yapma yetkisi veren 31. maddesine dayanılarak Kurul tarafından yürürlüğe sokulan II-31.1 sayılı "Borçlanma Araçları Tebliği'nin 3/1-m hükmü çerçevesinde borçlanma araçları, ihraççıların Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma araçları, tahvil olarak nitelendirilmiştir.

Kurul'un Borçlanma Araçları Tebliği çerçevesinde sahiplerine alacaklılık hakkı sağlayan borçlanma araçlarına ilişkin olarak, ihraççıların temerrüde düşmesi durumunda borçlanma araçlarına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler açısından özel bir korunma mekanizması düzenlenmemiştir. Bu nedenle, borçlanma araçlarından doğan muaccel alacakların takibi açısından genel hüküm niteliği taşıyan İcra İflas Kanunu (İİK) hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Dolayısıyla borçlanma araçları ihraççısının temerrüde düşmesi durumunda, tahvil ve diğer borçlanma aracı sahipleri sadece genel haciz veya iflas yolu kapsamında alacaklarını takip edebileceklerdir.

İİK madde 206/4 hükmü uyarınca, imtiyazsız ve adi alacak olarak nitelendirilen borçlanma aracı sahibinin alacakları, imtiyazlı olmayan diğer bütün alacaklar ile birlikte son sırada yer almaktadır. Haciz yoluyla takip imkânına ek olarak, ihraççı şirket hakkında iflas kararı verilmesi durumunda, iflasın açılmasıyla birlikte sıra cetveline alacaklarını kaydettirmiş borçlanma aracı sahipleri, iflas masasındaki malların paraya çevrilmesi aşamasında, İİK madde 207 hükmü uyarınca imtiyazlı alacaklar ile ancak kendilerinden daha üst sıralardaki alacaklıların tüm alacakları ödendikten sonra, eğer herhangi bir bakiye tutar kalmış ise, son sırada yer alan diğer adi alacaklılar ile birlikte alacaklarını tahsil edebileceklerdir. İlgili düzenleme kapsamında, borçlanma araçları sahiplerine ek bir korunma sağlanmaması nedeniyle, geçtiğimiz dönemde borçlanma araçları ihraççıların temerrüde düşmeleri neticesinde, ilgili borçlanma araçlarına yatırım yapan yatırımcılar, ciddi ölçüde mağduriyetler yaşamışlardır.

Yukarıda yer alan yürürlükteki mevzuat hükümleri ele alındığında, Türk Hukuku kapsamında tahvil ve diğer borçlanma araçları sahiplerinin ihraççının temerrüde düşmesi durumunda sahip olacakları hukuki korumanın oldukça yetersiz olduğu ve tahvil ve diğer borçlanma araçları yatırımcılarının korunması açısından Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat kapsamında ek koruma mekanizmalarının getirilmesinin gerektiği açıktır.



II. Sermaye Piyasası Kanunu'na Eklenen Madde 31/B Hükmü Çerçevesinde Hazırlanan Tebliğ Taslağı

Resmi Gazete'nin 25.02.2020 tarih ve 31050 sayılı sayısı ile yayımlanan 20.02.2020 tarihli ve 7222 sayılı "Bankacılık Kanunu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kanunu'na "Teminat Yönetim Sözleşmesi ve Teminat Yöneticisi" başlıklı madde 31/B hükmü eklenmiştir. Bu madde uyarınca, Kurulca belirlenecek sermaye piyasası araçları, bu araçlardan doğan yükümlülüklerin vadesinde yerine getirilmesini teminen Kurul'un uygun göreceği varlıklarla teminat altına alınabilecektir. Teminata konu varlıkların mülkiyeti teminaten genel saklama yetkisine sahip yatırım kuruluşu niteliğini haiz teminat yöneticisine devredilecek veya bu varlıklar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı aynı hak tesis edilecektir. Teminata konu varlığın, teminaten devredildiği hususu ilgili sicilde beyanlar hanesine kaydedilecektir. Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen bu maddenin uygulanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemek amacıyla hazırlanan II-31/B.1 sayılı "Sermaye Piyasası Araçlarının Teminat Varlıklı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı" 10.09.2020 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulunun web sitesi aracılığıyla kamuoyunun görüşüne açılmıştır.

Söz konusu Tebliğ Taslağı ile teminat yöneticisinin görev ve sorumlulukları, teminat yönetim sözleşmesi, teminat yönetim sözleşmesine konu varlıklar başta olmak üzere çeşitli konularda belirleme yapılması ve madde 31/B uyarınca ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin hususların netleştirilmesi öngörülmektedir.

III. Teminat Yöneticisi

İlgili Tebliğ Taslağı ile sermaye piyasası mevzuatımız açısından getirilen en önemli yenilik yurt dışında sermaye piyasalarında yaygın ve geniş bir uygulama alanı bulan "Teminat Yöneticisi-Trust (Yedd-i Emin) kurumunun ülkemiz sermaye piyasası açısından da uygulama alanı bulacak olmasıdır. Tebliğ Taslağı uyarınca, teminat yöneticisi, 11/7/2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan III37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de düzenlenen genel saklama yetkisine sahip yatırım kuruluşlarından Kurulca onaylanarak ilan edilenler olarak tanımlanmıştır.

Tebliğ Taslağı'nın 11. maddesi uyarınca, teminat yöneticisi, teminat varlıklı ihraç edilen sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünün teminatını teşkil etmek üzere mülkiyeti kendisine devredilen veya üzerinde lehine sınırlı aynı hak tesis edilen varlıkların sevk ve idaresinin sağlanması, korunması, muhafazası, bunlara ilişkin hukuki yollara müracaat edilmesi, temerrüt halinde ya da kanun veya sözleşmede öngörülen diğer sebeplerle, teminattan alacağın karşılama söz konusu olduğunda; teminata konu varlıkların paraya çevrilmesine, teminata konu varlıkların satış tutarının yatırımcılar arasında paylaşılmasına, yatırımcıların alacağı karılandıktan sonra arta kalan değer olursa bunun teminat verene iade edilmesine, sermaye piyasası aracının itfa edilmesi halinde teminata konu varlıkların teminat verene iade edilmesine, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması da dahil diğer her türlü iş ve işlemlerin yerine getirilmesine yetkili ve görevlidir.



IV. Sermaye Piyasası Araçlarının Teminat Varlıklı İhracı

Tebliğ Taslağı'nın 4. maddesi uyarınca, Sermaye piyasası araçlarının teminat varlıklı ihracında, ihraççının bu araçlardan doğan yükümlülüklerinin vadesinde yerine getirilmesini sağlamak üzere, teminata konu varlıkların sevk ve idaresinin sağlanması, korunması, muhafazası amacıyla teminat yöneticisine mevzuatta öngörülen usulde mülkiyeti devredilir veya bunlar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı aynı hak tesis edilir.

Tebliğ Taslağı'nın aynı hükmü uyarınca, teminata konu varlıkların mülkiyetinin teminat yöneticisine devri veya bunlar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı aynı hak tesisine ilişkin işlemler tamamlanmadan, teminat varlıklı sermaye piyasası aracının satışına başlanamaz. Bu işlemler en geç satışa başlanmadan bir gün önce tamamlanır ve işlemlerin tamamladığı hususu satıştan önce Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilir. Tebliğ uyarınca ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının tahsisli olarak veya borsada işlem görmeyecek şekilde nitelikli yatırımcılara satılması durumunda, bu madde kapsamında yapılması gereken ilanlar Merkezi Kayıt Kuruluşu aracılığıyla yatırımcılara elektronik ortamda iletilecek ve ihraççının internet sitesinde yayınlanarak yatırımcıların erişimine açık tutulacaktır.

V. Teminata Konu Olabilecek Varlıklar

Tebliğ Taslağı uyarınca, teminata konu olabilecek varlıklar oldukça kapsamlı şekilde düzenlenmiştir. Bu çerçevede, nakit (Türk Lirası/konvertibl döviz), bankalar tarafından ihraç edilmiş borçlanma araçları, yatırım fonu katılma payları, bankaların ve finansman şirketlerinin, tüketici kredileri ile ticari kredilerinden kaynaklanan alacakları, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar, bankaların, finansal kiralama şirketleri ve finansman şirketlerinin ilgili sicilde ipotek tesis edilmek suretiyle teminat altına alınmış ticari kredi ve alacakları, türev araçlardan kaynaklanan haklar, Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem gören paylar ve sigortalanması şartıyla taşınmaz mallar teminata konu olabilecektir.

Tebliğ Taslağı uyarınca, teminata konu varlıkların teminat yöneticisine devri anında, devri kısıtlayan herhangi bir kaydın bulunmaması gerekmektedir. Ayrıca, ipoteğe dayalı ve varlığa dayalı menkul kıymetler, Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu ile tanımlanan belirli varlıklar ve Türk Medeni Kanunu'nun 704. maddesinde belirtilen taşınmaz malların piyasa değerinin, teminat yöneticisine devirden önce Kurulca listeye alınmış değerlendirme kuruluşlarınca tespitinin yaptırılması zorunlu olacaktır.

VI. Teminat Yönetim Sözleşmesi

Tebliğ Taslağı'nın 7. maddesi uyarınca, teminat yönetim sözleşmesi, teminat yönetim sözleşmesi, ihraççı ile teminat yöneticisi arasında, ihraççının ilgili sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünü izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslara uygun olarak yerine getirmesini sağlamak üzere teminata konu varlıkların teminat yöneticisine devredilmesi yahut bu varlıklar üzerinde teminat yöneticisi lehine sınırlı aynı hak tesis edilmesine ilişkin taahhüdü içeren ve teminat yöneticisinin teminata konu varlıkları korumayı, idare etmeyi ve gerektiğinde söz konusu varlıkları paraya çevirerek ihraççının yatırımcılara olan yükümlülüklerinin ifasını sağlamayı, ihraççının ilgili sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğünü yerine getirmesi halinde ise teminata konu varlıkların bu varlıkları devredene iade edilmesine ilişkin taahhüdü içeren yazılı sözleşme olarak tanımlanmıştır.

Tebliğ Taslağı'nın 8. maddesi uyarınca, teminat yönetim sözleşmesinin ihraç tavanı başvurusuna ilişkin belgelerle birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Tebliğ Taslağı uyarınca, teminat yönetim sözleşmesinin, ihraç tavanı tutarının tamamı için tek seferde veya ihraç tavanı içerisinde gerçekleştirilecek tertip ihraçları için ayrı ayrı yapılabileceği belirtilmiş ve yurt içinde halka arz edilmeksizin yapılacak ihraçlar bakımından ihraç tavanı tutarının tamamı için tek teminat yönetim sözleşmesi yapılmasının yeterli olduğu belirtilmiştir.

VII. Temerrüt ve Temerrütün Sonuçları

Tebliğ Taslağı'nın 9. maddesi uyarınca, sermaye piyasası aracının anapara, faiz ve benzeri ödemelerinin izahnamede veya ihraç belgesinde öngörülen sürede yerine getirilmemesi temerrüt sayılacaktır. Teminat yönetim sözleşmesinde teminattan alacağın karşılanmasının söz konusu olacağı diğer durumlar da belirlenebilecektir.

Tebliğ Taslağı ile ayrıca, temerrüt veya temerrütle aynı sonucu doğuran diğer hallerin meydana gelmesi durumunda teminata konu varlıkların paraya çevrilmesi yahut tahsil edilmeleri sonrasında yatırımcılara ödenmesine ilişkin süreler de düzenlenmiştir. Bunlara ek olarak, teminata konu varlıkların paraya çevrilmesi durumunda elde edilen tutar, yatırımcıların tamamının alacaklarını karşılamaya yetmediği takdirde teminat yöneticisi tarafından yatırımcılara oransal olarak ödeme yapılacağı öngörülmüş olup, ilgili oransal ödeme tutarı, teminata konu varlıkların paraya çevrilmesi sonucunda elde edilen satış tutarının ihraççının ilgili sermaye piyasası aracı ihracından doğan ödeme yükümlülüğüne bölünmesi suretiyle bulunan oranın, birim sermaye piyasası aracının sağladığı alacak tutarı ile çarpılması suretiyle hesaplanacaktır.



PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI TEBLİĞİ VE KİTLE FONLAMASI TEBLİĞİ TASLAĞI

Kitle fonlaması, girişimcilerin yeni projelerini hayata geçirmek için gereken finansmanı karşılamak üzere ortaya çıkan bir finansman yöntemidir.

Girişimcilerin, yeni projelerini piyasaya sunmak için duydukları finansman ihtiyacını, bankalardan sağlaması güçtür. Zira bankalar yeni bir proje girişimini, öngörülemeyen sonuçları olması nedeniyle riskli bulur ve girişimcinin ihtiyaç duyduğu kredi finansman tutarını bu risk bağlamında düşük tutar. Bu noktada girişimcinin finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla alternatif finansman yöntemlerinden biri olarak kitle fonlaması uygulaması devreye girmektedir.

Kitle fonlaması uygulamasını düzenlemek üzere 03.10.2019 tarihli ve 30907 sayılı Resmi Gazete’de **Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (“Tebliğ”)** çıkarılmıştır. Sonrasında 6 Ağustos 2021 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu (“Kurul”) internet sitesinde **Kitle Fonlaması Tebliği Taslağı (III-35/A.2) (“Taslak Tebliğ”)** yayımlamıştır. Taslak Tebliğ, paya dayalı kitle fonlaması modelinin yanı sıra borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modelinin sermaye piyasası mevzuatına kazandırılması için hazırlanmış olup, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği’nin yürürlükten kaldırılmasını amaçlamaktadır.

Bu yazımızda kitle fonlaması hakkında ayrıntılı bilgileri ve Tebliğ ve Tebliğ Taslağı arasındaki farklara dair incelemelerimizi bulabilirsiniz.

I. GİRİŞİMCİ - GİRİŞİM ŞİRKETİ

Girişimci kimdir? Tebliğ ve Tebliğ Taslağında ortak olarak tanımlandığı üzere girişimci, projesine kaynak arayan Türkiye’de yerleşik gerçek kişileri ifade etmektedir.

Girişim şirketi Tebliğ’de Türkiye’de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı bulunan anonim ortaklıkları ifade ederken Tebliğ Taslağı’nda girişim şirketlerinin kapsamı genişletilmiştir. Tebliğ Taslağı’na göre girişim şirketi; Türkiye’de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı bulunan anonim şirketleri veya toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılması öncesinde anonim şirkete dönüşmesi zorunlu olan limited şirketler olarak tanımlanmıştır.



II. KİTLE FONLAMASI UYGULAMASI

Kitle Fonlaması, ilk olarak 28.11.2017 tarihinde kabul edilen “Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun” adlı torba yasa ile Türk hukukuna girdi. Bu yasa ile Kitle Fonlamasının ve Kitle Toplama Platformları’nın (“Platform”) tanımı yapılmasına rağmen bu konuda ayrıntılı düzenleme ise Tebliğ ile getirilmiştir.

Kitle fonlamasının ödül bazlı, bağış bazlı, borç temelli (kredi bazlı) ve paya dayalı (hisse bazlı) olmak üzere toplamda dört farklı yöntemi vardır. Tebliğ, paya dayalı kitle fonlamasını düzenlemiş, pay karşılığı olmadan yapılan faaliyetlerin Tebliğ kapsamında olmadığını kabul etmiştir. İşte bu noktada Tebliğ Taslağı bu sınırın dışına çıkarak kitle fonlamasının etki alanını genişletip borca dayalı kitle fonlamasının da sermaye piyasası mevzuatımıza koymayı amaçlamıştır.

Tebliğ’de kitle fonlaması; bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde Sermaye Piyasası Kanunu’nun (“Kanun”) yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması olarak tanımlanmıştır. Tebliğ Taslağı’nda da bu tanım korunmuştur.

Paya dayalı kitle fonlaması, bir yandan girişimcilere maliyeti düşük finansal kaynak sağlama, diğer yandan ise küçük tasarruflara yatırımda bulunma imkanı oluşturan bir yöntemdir. Bu yöntemde, girişimciler, internet ortamında yatırımcılardan, diğer bir ifadeyle halktan para toplayacak ve karşılığında ise onlara pay verecektir. Böylece, elindeki parayı değerlendirmek isteyen yatırımcı, bu parayı, onu kullanarak kazanç sağlamak isteyen girişimcilere sunarak, onun hissedarı konumuna gelecektir.[1]

Borca dayalı kitle fonlaması modeli aracılığı ile bireyler, kitle fonlaması platformlarına teminatsız kredi için başvuruda bulunmakta ve platform tarafından kabul edilmeleri halinde kredi talep ettikleri proje, platformda yayınlanarak projeleri için kalabalıktan fon toplamakta ve sonrasında ise faizi ile birlikte geri ödemektedirler.[2]

Kitle fonlaması uygulaması, Kurul tarafından izin verilen platformlar aracılığıyla internet üzerinden gerçekleşecektir. Bu platformlar haricinde herhangi bir yol veya aracı üzerinden gerçekleşen fon toplama işlemi geçersiz olacak ve para cezası uygulanacaktır.

Ayrıca kitle fonlaması işlemlerinde bulunabilmek için yatırımcıların ilgili platforma elektronik ortamda üye olmaları da zorunlu tutulmuştur.

III. GİRİŞİMCİNİN HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKET STATÜSÜ TAŞIMAMASI

Bir diğer önemli nokta ise kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanların (girişimciler) Kanun açısından halka açık anonim şirket olarak nitelendirilmemesidir. Zira Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesinin (e) bendinde, "halka açık ortaklık" ifadesi ile, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkların kastedildiği hükme bağlanmıştır.



IV. KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI

Kitle fonlama faaliyetlerini yürüten kitle fonlama platformlarının mevzuat kapsamında belli niteliklere haiz olması aranmış, kitle fonlama faaliyetinde bulunmaları için Kurul tarafından listeye alınmaları zorunlu tutulmuştur. Aynı şekilde platform ortakları ve yönetim kurulu üyelerinin belli niteliklere haiz olması da şart koşulmuştur. Tebliğ Taslağı'nda da Tebliğ'de aranan platformların ve platform ortakları ve yönetim kurulu üyelerinin haiz olması gereken niteliklerine eklemeye yapılmamış, Tebliğ hükümleri korunmuştur.

Kitle fonlama platformlarının aranan niteliklerinde önemli olan başlıklar ise genel olarak şöyledir;

1. Anonim ortaklık olması,
2. Asgari 1.000.000 Türk Lirası olan sermayesinin tamamının nakden ödenmiş olması ve ödenmiş sermayesi ile özsermayesinin bu tutardan az olmaması,
3. Paylarının tamamının nama yazılı olması,
4. Ticaret unvanında "Kitle Fonlama Platformu" ibaresinin bulunması.

V. YATIRIM SINIRLARI

• Paya dayalı kitle fonlamasında yatırım sınırları

Tebliğ Taslağı'nda değiştirilmemiş olup Tebliğ hükümleri korunmuştur. Buna göre nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler, bir takvim yılı içerisinde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla azami 20.000 Türk Lirası yatırım yapabilir. Ancak bu sınır 100.000 Türk Lirasını aşmamak kaydıyla yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelirinin %10'u olarak uygulanabilir.

• Borca dayalı kitle fonlamasında yatırım sınırları

Nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler, bir takvim yılı içerisinde borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla azami 50.000 Türk Lirası yatırım yapabilir. Ancak bu sınır 200.000 Türk Lirasını aşmamak kaydıyla yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelirinin %10'u olarak uygulanabilir. Nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla bir projeye azami 10.000 Türk Lirası tutarında yatırım yapabilirler.

VI. FON TOPLAMAYA İLİŞKİN ESASLAR

Paya dayalı ve borca dayalı kitle fonlamasının uygulanması aşamasında önemli olan noktalar şöyledir;

1. Paya Dayalı Kitle Fonlaması

- Girişim şirketi payları karşılığında yatırımcılardan sağlanan fonların tamamının nakden ödenmiş olması zorunludur.
- Nitelikli yatırımcılar hariç olmak üzere, yatırımcılara verilecek paylar arasında imtiyaz farkı yaratılamayacaktır.
- Girişimciler tarafından herhangi bir 12 aylık dönemde paya dayalı olarak en fazla iki kampanya ile fon toplanabilecektir.
- 1.000.000 Türk Lirasını aşan fon taleplerinde, hedeflenen fonun en az %10'una tekabül eden tutarın kampanya süresi içerisinde nitelikli yatırımcılar tarafından karşılanmış olması zorunludur.
- Kampanya süresi, 60 günü geçemeyecektir.
- Yatırımcılar tarafından fon sağlamaya ilişkin ödeme emrinin verildiği andan itibaren 48 saat içerisinde cayma hakkının kullanılması mümkün tutulmuştur.
- Toplanacak fonların hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin girişim şirketi veya girişimci tarafından bir raporun hazırlanması ve bu raporun kampanya süresinin başlangıç tarihi itibarıyla kampanya sayfasında yayımlanmış olması zorunludur.
- Toplanan fonların bilgi formunda ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü ve denetimi ise Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca listeye alınmış bir bağımsız denetim kuruluşu tarafından özel amaçlı bağımsız denetim raporu hazırlanmak suretiyle yerine getirileceği düzenlenmiştir.

2. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması

- Borçlanma aracı satışı dışında, borç veya ödünç sözleşmesi ya da borç ilişkisi doğuran herhangi başka bir sözleşme vasıtasıyla borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yapılamaz.
- Borçlanma aracı karşılığında yatırımcılardan toplanan fonların tamamının nakden ödenmiş olması zorunludur.
- Faiz oranı, ilgili borçlanma aracının vadesine en yakın, bir tanesinin vadesi borçlanma aracından kısa ve bir tanesinin vadesi borçlanma aracından uzun olmak üzere iki adet Devlet İç Borçlanma Senetleri için belirlenen faiz oranlarının ağırlıklı ortalamasının %50 fazlasını aşamayacak, vade ise 3 yıldan fazla olamayacak.
- Bir girişimci veya girişim şirketi tarafından bir takvim yılında borçlanmaya dayalı olarak en fazla iki kampanya ile fon toplanabilir ve bu dönemde toplanabilecek fon tutarı izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınan ve her yıl Kurulca ilan edilen ihraç sınırını geçemez.
- Kampanya süresi, 60 günü geçemeyecektir.
- Yatırımcılar tarafından fon sağlamaya ilişkin ödeme emrinin verildiği andan itibaren 48 saat içerisinde cayma hakkının kullanılması mümkün tutulmuştur.
- Fonlanması talep edilen projenin vade boyunca oluşacak gelirleri, öncelikle yatırımcılara yapılacak ödemelerde kullanılacaktır.
- Toplanan fonlar, söz konusu projeler ile ilişkili olmayan borçların ödenmesinde kullanılamayacaktır.
- Toplanan fonun, amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü yatırım komitesince yerine getirilecektir.

Yazımızda incelediğimiz Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'ne [buradan](#), Kitle Fonlaması Tebliği Taslağı'na [buradan](#) ulaşabilirsiniz.



[1] Yanlı, Veliye, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi, Banka ve Ticaret Hukuk Dergisi, 2020, s.32-33

[2] Özer, Aslı, Kitle Fonlaması, Yüksek Lisans Tezi, 2020, İstanbul, s.83

SERMAYE PİYASASI KURULUNUN KURUMSAL YÖNETİM TEBLİĞİ KAPSAMINDA BAĞIMSIZ YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN NİTELİKLERİ

I. KURUMSAL YÖNETİM

Uluslararası literatürde “corporate governance” olarak da bilinen kurumsal yönetim, bir ortaklığın çeşitli dengeler gözetilerek yönetimine, iç mekanizmasına ve dış ilişkilerine dair uyumlu bir düzenlemeyi öngören ve bir kontrole tabi tutuldukları sistemi ifade etmektedir. [1] Bu sistem, ortaklıklardaki pay sahipleri, yönetim kurulu, müdürler ve başkaca menfaat sahipleri gibi ortaklığa dair çeşitli katılımcıların arasındaki ilişkileri, hak ve yükümlülükleri düzenleyerek işlemektedir. Bu işleyiş beraberinde uyulması ve izlenmesi öngörülen birtakım ilke ve kuralları getirmekte olup bu bağlamda finansal piyasalarda güven olgusunun oluşturulması ve toplumsal sorumluluk prensibine dayalı iyi yönetim, gözetim ve denetim kuralları düzenlenmiştir. [2] Kurumsal yönetimin amacının ortaklığın iyi yönetiminin sağlanması, uzmanlarla bağımsız ve yansız denetlenmesi ve yönetim kararlarının ve uygulamalarının eşitlikçi olması yoluyla mükemmelle, moderne, yüksek tekniğe ve şeffaflığa dönük nitelikler taşıması olduğu ifade edilmiştir. [3]

Pay sahiplerini ilgilendiren bilgi ve açıklamaların kamuya açık olarak kullanıma sunulması, kurumsal yönetim çerçevesinde risk teşhisi ve önleyici tedbirler alınmasına yönelik mekanizmaların oluşturulması, yönetim kurulu üyelerinin mali denetimi gibi örneklerden oluşan bu kurallar düzenlendiği yetki alanındaki ülke bazında değişiklik gösterebilmekte olup temelde dört unsura dayanmaktadır; **adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk.**

Kurumsal yönetim ilkelerinin kategorik olarak ele alınmasını sağlayan bu unsurlardan adillik ortaklığın pay sahip sahiplerine karşı işlemde eşitlik sağlaması çevresindeki kurallara ilişkin iken; şeffaflık kamuyu aydınlatma ilkesine ilişkindir ve sınırı ticari sırlarda çizilmek üzere ortaklıkların yönetimi, mali denetimi, mal varlığı ve performansı hakkında gerçeğe uygun, karşılaştırılabilir, açık ve yeterli bilgi vermesini düzenler. Sorumluluk unsuru ortaklık dışında kalan ancak ortaklığın işleyişinden etkilenen menfaat sahiplerine karşı sorumlu hareket edilmesini ifade etmektedir. Hesap verilebilirlik unsuru ise, iç sorumluluğa ilişkindir; yöneticilerin ortaklığa dair her işlemin hesabını verebilmesi ve gerekçelendirmesinin yanı sıra, serbestçe karar verebilmesini de amaçlar. Bu kapsamda hesap verilebilirlik, yöneticilerin görevleri ve sorumlulukları ile pay sahipleri ile olan ilişkilerini düzenlemekte, ayrıca denetlenme ve denetim mekanizması dahil etmektedir.

Kurumsal yönetim anlayışının çerçevesini oluşturan bu unsurlar bağlamında, kurumsal yönetim ilkeleri ve kuralları düzenlenerek güvenilir ve düzenleyici hukuki ortamın sağlanması hedeflenir.



II. SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Kurumsal yönetimi benimseyen diğer ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de ortaklık yönetiminin adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk unsurları çerçevesinde yeniden düzenlenmesi ihtiyacı ortaklıkların karıştığı yolsuzluk olaylarının ekonomik kriz ile birlikte açığa çıkmasıyla doğmuştur. [4] Sermaye Piyasası Kurulu (“Kurul”) bu kapsamda öncelikle tavsiye niteliğinde olan, daha sonra Kurula Türk Ticaret Kanunu md. 1529 ile tanınan yetki dahilinde tebliğler ile yürürlüğe konulan kurumsal yönetim ilkeleri düzenlemiştir. Bu hususta güncel mevzuat; 03.01.2014 tarihli 28871 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği (“Tebliğ”) dir.

Tebliğ, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (“SPKn”) kurumsal yönetim ilkelerini düzenleyen 17. maddesi kapsamında hazırlanmış olup ortaklıklar tarafından uygulanacak kurumsal yönetim ilkeleri ve ilişkili taraf işlemlerine ilişkin usul ve esasları belirlemektedir. Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu 1529. maddesinde tanınan yetki dahilinde, SPKn 17. maddede sayılan hususlar gözetilerek hazırlanmış, kurumsal yönetim ilkeleri Tebliğ ekinde ortaya konulmuştur.

Bu ilkeler bir kısmı, SPKn 17. Madde uyarınca ortaklıklar için bağlayıcı olup uyulmadığı takdirde Kurulun müeyyide ve tedbirler uygulama yetkisi bulunmaktadır. Tebliğ uyarınca kurumsal yönetim ilkelerine tabi ortaklıklar, yıllık faaliyet raporlarında kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları hazırlamalı ve Tebliğ’de düzenlenen açıklamalara yer vermelidir. Bu bağlamda payları borsada işlem gören şirketler tarafından benimsenmesi beklenen zorunlu ve zorunlu olmayan kurumsal yönetim ilkeleri Tebliğ’de açıklanmakta olup şirketlerin zorunlu ilkelere uyup uymadıklarının yanı sıra zorunlu olmayan ilkelere ayrıldıkları hususlara ilişkin de açıklamada bulunmaları gerekmektedir.

Kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin usul ve esaslar Tebliğ'in ikinci bölümünde düzenlenmekte olup,

- Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar,
- Payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar veya Kurumsal Ürünler Pazarı dışındaki diğer Pazar, piyasa veya platformlarında işlem gören ortaklıklar,
- Paylarının ilk defa halka arz edilmesi ve/veya borsada işlem görmeye başlaması için Kurula başvuran/başvurulan ortaklıklardan; payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar veya Kurumsal Ürünler Pazarı dışındaki diğer pazar, piyasa veya platformlarında işlem görecektir olanlar bu hükümlere tabi değildir.

Buna göre Tebliğ kapsamında ortaklık, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan ortaklıkları ifade eder. Tebliğ'in 4. maddesi uyarınca ortaklıkların esas alacakları kurumsal yönetim ilkeleri Tebliğ ekinde yer almakta olup uygulamakla yükümlü olunan ilkeler 5. maddede sayılmaktadır.

III. YÖNETİM KURULUNA İLİŞKİN KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Tebliğ ekinde düzenlenen kurumsal yönetim ilkeleri dört başlık altında ele alınmaktadır. Bunlar; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu şeklinde sıralanmaktadır. Dördüncü başlık altında düzenlenen yönetim kurulunun faaliyetlerini, 4.2.1. maddesi uyarınca kurumsal yönetim unsurlarına uygun biçimde şeffaf, hesap verilebilir, adil ve sorumlu bir şekilde yürüteceği düzenlenir. Kurumsal yönetim ilkeleri altında yönetim kurulunun işlevi ve faaliyetlerinin akabinde, yapısı hükme bağlanmaktadır.

Yönetim kurulunun yapısını düzenleyen 4.3. başlığın altındaki ilk sekiz ilkenin uygulanması zorunludur. Bu ilkelere göre; yönetim kurulu üye sayısı her durumda beş üyeden az olmamak koşulu ile yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumuna ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmelerine imkan sağlayacak şekilde belirlenecek olup çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelerden oluşacaktır. Tebliğ kapsamında icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi; üyelik haricinde şirkette başkaca herhangi bir idari görevi veya kendisine bağlı icrai mahiyette faaliyet gösteren bir birim bulunmayan ve şirketin günlük iş akışına ve olağan faaliyetlerine müdahil olmayan kişi olarak tanımlanmıştır. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri içerisinde görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabilme niteliğine sahip üyeler ise bağımsız üye olarak adlandırılmaktadır.

Bağımsız üyelere ilişkin Tebliğ kapsamında oldukça ayrıntılı ilkeler ve hükümler öngörülmektedir. Buna göre Kurul, yönetim kurulunda belirlenecek bağımsız üye sayısı, görev süresi, nitelikleri, komitelerde yer alma ölçütleri, istifa gerekçeleri ve geçici adaylık gibi pek çok hususu düzenlemektedir.

Bu kapsamda yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısının toplam üye sayısının üçte birinden az ve her durumda ikiden az olamayacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev süresi üç yıla kadar olup, tekrar aday gösterilerek seçilmeleri mümkündür. Bağımsız üyelerin sayısına ve seçilme veya istifa ya da yerinin doldurulması usulüne ilişkin Tebliğ kapsamında belli gruplardaki ortaklıklar için istisnalar bulunmaktadır. Bir yönetim kurulu üyesinin bağımsız üye sayılabilmesi için ise sahip olması gereken birtakım nitelikler mevcuttur.

A. BAĞIMSIZ ÜYELERİN SAHİP OLMASI GEREKEN NİTELİKLER

Bir yönetim kurulu üyesinin bağımsız üye olarak nitelendirilebilmesi için sahip olması gereken hususlar Tebliğ ekinde yer alan kurumsal yönetim ilkelerinin 4.3.6. maddesinde sayılmaktadır. Bağımsız yönetim kurulu üye adayı, 4.3.7. madde uyarınca ilgili mevzuat ve esas sözleşmenin yanı sıra bu kriterlere uyumlu olarak bağımsız olduğuna ilişkin beyanda bulunur. Bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durum ortaya çıktığı takdirde ise, bu durumun 4.3.8. madde uyarınca bağımsız üye tarafından gerekçesi ile birlikte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanmak üzere derhal yönetim kuruluna iletilmesi ve yönetim kurulu üyeliğinden istifa etmesi gerekmektedir.

1. Şirketin Yönetim Kontrolüne veya Önemli Derecede Etkiye Sahip Olunmaması

İlk kriter; şirket, şirketin yönetim kontrolü ya da önemli derecede etki sahibi olduğu ortaklıklar ile şirketin yönetim kontrolünü elinde bulunduran veya şirkette önemli derecede etki sahibi olan ortaklar ve bu ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhri hısımları arasında; son beş yıl içinde öneli görev ve sorumluluklar üstelenecek yönetici pozisyonunda istihdam ilişkisinin bulunmaması, sermaye veya oy haklarının veya imtiyazlı payların %5'inden fazlasına birlikte veya tek başına sahip olunmaması ya da önemli nitelikte ticari ilişkinin kurulmamasıdır.

Bu kriter dahilinde; şirketin yönetim kontrolünün bulunup bulunmadığının tespitinde konsolide finansal tablolar standardının (TFRS 10), önemli derecede etkinin bulunup bulunmadığının tespitinde ise TMS 28 İştirakler ve İş Ortaklarındaki Yatırımlar Standardından faydalanılacaktır.

Bununla birlikte bu kriter kapsamındaki ortaklıkların son üç hesap döneminde gayri faal olmaları halinde bağımsızlık kriterlerine aykırılığın söz konusu olmayacağı düzenlenmiştir. Tebliğ'e göre bağımsızlığın zedelendiğinin kabulü için; bağımsız üye adayı veya ortaklıktan herhangi birisi için, önemli nitelikteki ticari ilişkiden elde edilen ciro/vergi öncesi kar tutarının, aynı nitelikteki işlerden elde edilen ciro/vergi öncesi kar toplamına olan oranının %20 veya üzerinde olması gerekmektedir.



2. Şirket İlişkileri Nezdinde Önemli Görev veya Sorumluluk Sahibi Olunmaması

İkinci kriter; son beş yıl içerisinde, vergi denetimi, kanuni denetim ve iç denetim de dahil olmak üzere şirketin denetimi, derecelendirilmesi ve danışmanlığı olmak üzere, yapılan anlaşmalar çerçevesinde şirketin önemli ölçüde hizmet veya ürün satın aldığı veya sattığı şirketlerde, hizmet veya ürün satın aldığı veya satıldığı dönemlerde, %5 ve üzeri hisse sahibi ortak, önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda çalışan veya yönetim kurulu üyesi olmamasıdır.

Bu kriteri şematize etmek gerekirse;

- Son beş yıl içerisindeki ilişkiler dikkate alınmaktadır.
- Vergi denetimi, kanuni denetim ve iç denetim de dahil olmak üzere şirketin denetimi, derecelendirilmesi ve danışmanlığı konularında şirketin önemli ölçüde hizmet veya ürün satın aldığı veya sattığı şirketler ile yapılan anlaşmalar gözetilmektedir.
- Üyenin, bu hizmet veya ürünlerin satıldığı veya satın alındığı dönem içinde işbu kriteri sağlaması gerekmektedir.
- Üyenin, belirtilen dönem ve bağlam kapsamında ilgili şirketlerde %5 ve üzeri hisse sahibi ortak, önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda bir çalışan veya yönetim kurulu üyesi olup olmadığına bakılmaktadır.

3. Kamu Kurum ve Kuruluşlarında Çalışmıyor Olunması

Üyenin bağımsız üye olabilmesi için, bağlı olduğu mevzuata uygun olması şartıyla üye olarak seçildikten sonra kamu kurum ve kuruluşlarında tam zamanlı çalışmıyor olması gerekmektedir. Üniversite öğretim üyeliği bu kapsam dışındadır.



4. Türkiye’de Yerleşik Olunması

Bağımsız üyelerin ayrıca, 31.12.1960 tarihli 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu’na göre Türkiye’ye yerleşmiş sayılması gerekmektedir. Türkiye’ye yerleşme, Gelir Vergisi Kanunu’nun 4. maddesinde düzenlenmekte olup ikametgahı Türkiye’de bulunan kişiler ile bir takvim yılı içinde Türkiye’de devamlı olarak altı aydan fazla oturanlar Türkiye’ye yerleşmiş sayılırlar.

Bununla birlikte belli ve geçici görev veya iş için Türkiye’ye gelen iş, ilim ve fen adamları, uzmanlar, memurlar, basın ve yayın muhabirleri ve durumları bunlara benzeyen diğer kimselerle tahsil veya tedavi veya istirahat veya seyahat maksadıyla gelen yabancılar ile; tutukluluk, hükümlülük veya hastalık gibi elde olmayan sebeplerle Türkiye’de alıkonulmuş veya kalmış olan yabancılar Türkiye’de altı aydan fazla kalsalar dahi Türkiye’de yerleşmiş sayılmamaktadırlar.

Tebliğ’in 5. maddesi 6. fıkrasına göre bu kriteri bağımsız üyelere en az yarısının sağlaması yeterlidir.

5. Yönetim Kurulu Üyelikleri

Bağımsız üye niteliklerine ilişkin kriterlerin bir kısmı üyenin geçmiş ve mevcut yönetim kurulu üyeliklerine ilişkindir. Buna göre bağımsız üyenin;

- Şirketin yönetim kurulunda son on yıl içerisinde altı yıldan fazla yönetim kurulu üyeliği yapmamış olması,
 - Aynı kişinin, şirketin veya şirketin yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu şirketlerin üçten fazlasında ve toplamda borsada işlem gören şirketlerin beşten fazlasında bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak görev almıyor olması,
 - Yönetim kurulu üyesi olarak seçilen tüzel kişi adına tescil ve ilan edilmemiş olması
- gerekmektedir.

6. Gerekli Mesleki Eğitim, Etik İtibar ve Zamana Sahip Olunması

Tebliğ kapsamındaki kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca, bağımsız üyelere ilişkin maddi olmayan kriterler de öngörülmüş olmakla birlikte, bu kriterler tümüyle subjektif olmayıp makul ölçüde belirtilen hususları karşılaması gerekmektedir.

Buna göre, bağımsız üyelik niteliği kazanılması için, ilgili üyenin bağımsız yönetim kurulu üyesi olması sebebiyle üstleneceği görevleri gereği gibi yerine getirecek mesleki eğitim, bilgi ve tecrübeye sahip olması düzenlenmiş, herhangi bir mesleki kıstas belirtilmemekle birlikte kişinin özgeçmişinin teamül hükümlerine uygun incelenmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Bununla birlikte bağımsız üyenin şirket faaliyetlerine olumlu katkılarda bulunabilecek, şirket ile pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarında tarafsızlığını koruyabilecek, menfaat sahiplerinin haklarını dikkate alarak özgürce karar verebilecek güçlü etik standartlara, mesleki itibara ve tecrübeye sahip olması gerekmektedir. Bu kriterden bağımsız üyenin öncelikle kurumsal yönetim ilkelerinin bilincinde olması arandığı anlaşılabılır. Nitekim aranan etik değerler kurumsal yönetim unsurları ile örtüşmektedir. İlâveten kişinin yönetim faaliyetlerinde usul ve yordam bilgisinin olmasına dikkat edilmesi gerektiği yorumlanmaktadır.

Bağımsız üyenin ayrıca, şirket faaliyetlerinin işleyişini takip edebilecek ve üstlendiği görevlerin gereklerini tam olarak yerine getirebilecek ölçüde şirket işlerine zaman ayırabiliyor olması da düzenlenmiştir. Bu bağlamda bağımsız üyenin görevine makul düzeyde dikkat ve itina gösterecek ölçüde zaman ayırıyor olması gerekliliğine dair yorumlanabilmektedir.

B. BAĞIMSIZ ÜYE NİTELİKLERİNE DAİR İSTİSNALAR

Tebliğ hükümlerince bağımsız üye niteliklerini düzenleyen 4.3.6. maddenin tümü veya bir kısmının uygulanmadığı birtakım istisnalar düzenlenmektedir.

Bu doğrultuda, Tebliğ'in 6. maddesinin 2. fıkrası nezdinde, ana faaliyet konusu kamu hizmeti vermek üzere kamu kurum ve kuruluşları tarafından süreli veya süresiz olarak verilmiş bir lisansın veya bir imtiyazın kullanılması olan veya kamu kurum ve kuruluşlarının imtiyazlı pay sahibi olduğu payları borsanın Ulusal Pazarı, İkinci Ulusal Pazarı ve Kurumsal Ürünler Pazarında işlem gören ortaklıkların bağımsız yönetim kurulu üyeleri için, Kurulun uygun görüşünün de alınması koşuluyla, bağımsız üyelerin kamu kurum ve kuruluşlarında tam zamanlı çalışmaması ve şirketin yönetim kurulunda son on yıl içerisinde altı yıldan fazla yönetim kurulu üyeliği yapmamış olması kriterleri aranmamaktadır.

Bununla birlikte 6. maddenin 3. fıkrasının (a) bendinde bankaların yönetim kurulu yapılanmaları içerisinde denetim komitesi üyeliği için görevlendirilen yönetim kurulu üyelerinin bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak kabul edileceği ve bu kapsamda bankaların denetim komitesi üyelerinde bağımsız üyelik niteliklerinin aranmayacağı düzenlenmiştir. Ancak, (b) bendi kapsamında; denetim komitesinde yer almayacak bağımsız yönetim kurulu üyeleri için her halde, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin tamamının denetim komitesinde yer alması halinde ise en az biri için ilgili niteliklerin aranacağı belirtilmektedir.

Son olarak, 6. maddenin 5. fıkrasında haklı gerekçelerin varlığı halinde, Kurulun uygun görüşü de alınmak suretiyle azami bir yıla kadar geçici bir süreyle sınırlı olmak üzere, bağımsız kriterlerinden bir veya birkaçını sağlamayan kişilerin genel kurul tarafından bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak seçilebileceği öngörülmektedir. Ne var ki, bu istisna şirketin şeffaflık unsuruna uyumuna bir istisna oluşturmamakta; ilgili bağımsız üyeye dair uyulmayan bağımsızlık kriterinin, kritere uyulmamasının gerekçesi ile birlikte Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda açıklanması gerekmektedir.



IV. SONUÇ

Kurumsal yönetim kavramı, şirket yönetimlerinde bir ideal olarak başlayıp zamanla mevzuatta yerini bulması gereklilik haline gelmiş bir anlayıştır. Kurumsal yönetim adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olarak dört unsurdan oluşmakta olup bu unsurlar çerçevesinde ortaklıkların uyması beklenen veya direkt zorunlu kılınan ilkeler ortaya konulmaktadır. Türk hukuku ve mevzuatı kapsamında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ile yürürlüğe konulan bu ilkeler ile, şirketlerin yönetim kurulu yapısı düzenlenmekte ve kurumsal yönetim ilkelerine tabi olan ortaklıklar için bağımsız üye bulundurma zorunluluğu getirilmektedir.

Bir yönetim kurulu üyesinin bağımsız üye olarak nitelendirilebilmesi için öngörülen kriterlere uyulmadığı takdirde veya bu kriterlerden biri sonradan sağlanmaması ile bağımsızlığı ortadan kaldırdığı takdirde şirketin yönetim kurulu mevzuata uyumsuz hale gelmektedir. Bu bakımdan bağımsız üyelerin seçilmesinde yukarıda açıklanan kriterlere uyulması ve bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durum ortaya çıktığı takdirde kurumsal yönetim ilkeleri nezdinde düzenlenen kamuyu aydınlatma usulünün yerine getirilmesi gerekmektedir.



[1] Eminoğlu, Cafer. "Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)." On İki Levha Yayıncılık, 2014.

[2] Tekinalp, Ünal. "Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının Dinamikleri ve Bunlar Arasındaki İlişki." Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan, Ankara, 2003.

[3] Tekinalp, Ünal, Çamoğlu, Ersin ve Poroy, Reha. "Ortaklıklar Hukuku I." Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2021.

[4] Ibid 1.

SERMAYE PİYASASI KURULUNUN PROJESİNE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ İLE GETİRİLEN YENİ DÜZENLEMELER

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun çeşitli maddelerinde değişiklik yapan 7222 sayılı "Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" Resmi Gazete'nin 25.02.2020 tarihli sayısında yayımlanmış olup; SPKn'nun 61/B maddesine dayanarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan III-61/B.1 sayılı "Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği" (PDMK) de 17.07.2021 tarihinde Resmî Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ ile kamu hizmeti niteliği taşıyan ulaşım, enerji, sanayi, teknoloji, haberleşme veya sağlık gibi büyük sermaye isteyen ve uzun vadeli projelerin yatırımlarında sermaye piyasalarında proje gelirlerine dayalı olarak ihraç edilecek Projeye Dayalı Menkul Kıymetler (PDMK) ile sermaye piyasalarının etkin bir şekilde kullanılmasına imkân sağlanmaktadır. Tebliğ ile, proje finansmanı fonu kurulması ve PDMK ihracı ile yeni bir proje finansman yönteminin önü açılmıştır. Kurulan bu Fon, sermaye piyasalarında işlem görerek proje finansmanında kullanılabilir. Hatta projenin çeşitli aşamalarında ihtiyaç olması halinde ek ihraç da yapılabilecektir. Buna ek olarak ilgili Tebliğ ile:

- Proje finansmanı fonu kurulmasına ve projeye dayalı menkul kıymet ihracına,
 - Fon portföyüne dâhil edilebilecek varlıkların niteliklerine,
 - Fonun işleyişine,
 - Projeye dayalı menkul kıymet ihracı kapsamında elde edilen gelirlerin kullanım şekline
- ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

FON KURULUŞU VE PDMK İHRACINA İLİŞKİN ESASLAR

Projeye Dayalı Menkul Kıymetler ihracı yapabilecek Fon'un kurulması Kurul'dan alınacak izne tabidir. Yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'dan izin alan banka veya geniş yetkili bir aracı kurum olan Kurucu, Fon kuruluş izin başvurusu için Kurul'a başvurur. Kurul tarafından onaylanan Fon içtüzüğü, tebliğ tarihini izleyen 6 iş günü içinde ticaret siciline tescil ettirilir ve TTSG'de ilan edilir. Fon içtüzüğünün tescili ve ilanı ile Fon'un kuruluş işlemleri tamamlanmış sayılır.

Kurucu banka veya aracı kurum, yönetim kurulu kararı alarak, yukarıdaki işlemlerle birlikte Fon için en az 3 kişiden oluşan bir Fon kurulunun atamasını gerçekleştirir. Fon içtüzüğünün ticaret siciline tescilinden itibaren en geç 6 ay içinde, PDMK ihracına ilişkin izahname veya ihraç belgesi onay başvurusunun Kurul'a iletilmesi gerekmektedir.

PDMK ihracı, ilgili Fonlar tarafından yapılır. PDMK ihracı Fon portföyüne kaynak kuruluşlardan devralınacak bir projenin veyahut bir kaynak kuruluşun bağlı olduğu konsorsiyumun aynı nitelikteki projelerinin gelir ve diğer hakları ve/veya banka ve geniş yetkili aracı kurumların projenin finansmanına yönelik kullandıkları kredilerden kaynaklanan alacakları karşılık gösterilerek ihraç yapılabilecektir.

İhraç tavanına ilişkin olarak, projenin yap-işlet-devret modeli, sağlık bakanlığınca yapılan kamu özel iş birliği modeli ve diğer kamu-özel iş birliği veya özelleştirme mevzuatı çerçevesinde yürütülecek olması veya proje gelirlerinin ilgili idareler tarafından garanti edilmiş olması halinde proje maliyetinin %80'i, diğer projelerde ise proje maliyetinin %75'i kadar belirlenebilir.

Kurulca verilen ihraç tavanı kapsamında ihraç edilen PDMK tamamen itfa edilmedikçe, aynı fon kullanılmak suretiyle yeni bir ihraç tavanı başvurusunda bulunulamaz. PDMK'nın itfa edilmiş olması ve Fon içtüzüğünün yapılacak yeni ihraç uyumlu hale getirilmesi kaydıyla daha önce kurulmuş olan bir fon yeni bir PDMK ihracı için kullanılabilir.

İhraç tavanına ilişkin izahname veya ihraç belgesinde belirtilmesi şartıyla projenin tamamlanması için ilave kaynak ihtiyacının öngörülemeyen durumlar nedeniyle zaruri olması ve bu durumun ek fizibilite etüdü ile tespit edilmesi durumunda ihraç tavanının %20'sine kadar Kurulca ek ihraç tavanı verilebilir. Kaynak kuruluşun, ek ihraç tavanının en az %25'ine kadar özkaynak sağlaması zorunludur. Bu suretle ihraç edilen PDMK'ların satın alınabilmesi için öncelikle mevcut PDMK sahiplerine 15 iş günü süre ile alım hakkı tanınır.

Kurulca verilen ihraç tavanı kapsamında ihraç edilen PDMK tamamen itfa edilmedikçe, aynı fon kullanılmak suretiyle yeni bir ihraç tavanı başvurusunda bulunulamaz. PDMK'nın itfa edilmiş olması ve Fon içtüzüğünün yapılacak yeni ihraç uyumlu hale getirilmesi kaydıyla daha önce kurulmuş olan bir fon yeni bir PDMK ihracı için kullanılabilir.



İhraç tavanına ilişkin izahname veya ihraç belgesinde belirtilmesi şartıyla projenin tamamlanması için ilave kaynak ihtiyacının öngörülemez durumlar nedeniyle zaruri olması ve bu durumun ek fizibilite etüdü ile tespit edilmesi durumunda ihraç tavanının %20'sine kadar Kurulca ek ihraç tavanı verilebilir. Kaynak kuruluşun, ek ihraç tavanının en az %25'ine kadar özkaynak sağlaması zorunludur. Bu suretle ihraç edilen PDMK'ların satın alınabilmesi için öncelikle mevcut PDMK sahiplerine 15 iş günü süre ile alım hakkı tanınır.

PDMK ihracı Türk Lirası olarak ihraç edilebileceği gibi döviz olarak da ihraç edilebilir.

PDMK yurt içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL tutarında olmak kaydıyla tahsisli olarak veya yurt dışında ihraç edilebilir. Yurt içinde PDMK ihracı tek seferde yapılır. Halka arz edilecek PDMK'nın borsada işlem görmesi için, Kurul'a yapılacak onay başvurusunun yanı sıra bu amaçla Borsa İstanbul'a da başvurulması zorunludur.

Varlıkların Fon portföyüne devri, PDMK ihraç tarihini müteakip en geç 1 ay içerisinde gerçekleştirilir.

PDMK ihracından elde edilen ihraç gelirinin maksimum %15'i, ihraç tarihinden sonra kaynak kuruluşu aktarılır. Kalan kısmı ise proje ilerleme raporlarında belirlenen oranlar ölçüsünde ve ihraç belgesinde veya izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde kaynak kuruluşu aktarılır.

Fon malvarlığı; kurucunun, hizmet sağlayıcının ve kaynak kuruluşun malvarlığından ayrıdır. Fon, tapu, ticaret sicili ve diğer resmî sicillerde tescil, değişiklik, terkin ve düzeltme talepleri dahil olmak üzere her türlü sicil işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz olur. Bu sebeptir ki; Fon portföyünde yer alan varlık ve haklar, Fon'un kurucusunun ve kaynak kuruluşun yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi teminat amacı dışında tasarruf edilemez, rehnedilemez, teminat gösterilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, iflas masasına dahil edilemez, ayrıca bunlar hakkında ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararı verilemez.

Fon'un Türkiye'de kurulması zorunludur. Fon süreli veya süresiz olarak kurulabilir. Fon, PDMK ihracı amacı dışında kurulamaz ve kullanılmaz.



FON PORTFÖYÜNE İLİŞKİN ESASLAR

İzahname veya ihraç belgesinde belirtilen varlıklardan başka varlıklar dayanak gösterilerek PDMK ihracı yapılamaz. Fon portföyüne devredilebilecek varlıklar;

- Proje finansmanına yönelik kullanılan kredilerden kaynaklanan alacaklar,
- Proje finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer hakları,
- Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen nakdin değerlendirilmesi amacıyla yönelik olarak yapılan vadeli mevduat, katılma hesabı, ters repo işlemleri, para piyasası fonu katılma payları, bankaların kaynak kuruluş olduğu kira sertifikaları, kısa vadeli borçlanma araçları fonu katılma payları, devlet iç borçlanma senetleri, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın kaynak kuruluş olduğu kira sertifikaları, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. para piyasası ve diğer yurtiçi organize para piyasası işlemleri ile katılım bankalarının muadil ürünleri veya Kurulca uygun görülecek diğer varlıklar,
- Türev araçlardan kaynaklanan haklar ve yükümlülükler dahil edilebilir.

Burada sayılan devredilebilecek varlıklar sınırlayıcı olarak sayılmamış olup, hangi varlıkların kapsama alınabileceği hususu Kurulun takdirindedir.

BİLGİLENDİRME VE KAMUYU AYDINLATMAYA İLİŞKİN ESASLAR

Tebliğ'in 21. Maddesi uyarınca, yatırımcıların bilgilendirilmesini teminen;

- 1.Fon içtüzüğü ile içtüzük değişiklikleri, Kurul onayının kurucu tarafından tebellüğ edildiği tarihi izleyen,
- 2.Fon kurulu üyelerinin, fon operasyon sorumlusunun, denetçinin, hizmet sağlayıcının veya bağımsız denetim kuruluşunun herhangi bir sebepten dolayı görevden ayrılmaları veya sözleşmelerinin sona ermesi veya bu Tebliğe göre sahip olmaları gereken şartları yitirmeleri ile kurucunun veya hizmet sağlayıcının faaliyet izninin iptali halinde; bu durumlar veya bu durumlarda meydana gelen değişiklikler, ilgili durum veya değişikliğin gerçekleşmesini takip eden,
- 3.Takvim yılı esas alınarak, üçer aylık dönemler itibarıyla; varlıklara ilişkin olarak varsa önceki rapor tarihinden itibaren gerçekleşen ödemeleri ile kalan ödeme tutarını içeren bir yatırımcı raporu ilgili dönemin bitimini izleyen,
- 4.Hizmet sağlayıcının faaliyetleri ve fon varlıklarının mevcudiyetine ilişkin 12 nci maddenin altıncı fıkrası uyarınca hazırlanan raporda yer alan bulgular, raporun hazırlanmasını takip eden,
- 5.Derecelendirme kuruluşlarınca PDMK'lara verilmiş veya güncellenmiş kredi derecelendirme notları, kurucu veya fon kuruluna ulaşmasını izleyen,

altı iş günü içerisinde KAP'ta ve kurucunun internet sitesinde ilan edilir.

PDMK'nın halka arz edilmesi durumunda Fon'a ilişkin genel bilgilerin KAP'ta yayımlanması zorunludur. Herhangi bir değişiklik söz konusu olduğunda, gerekli güncellemenin en geç 2 iş günü içinde yapılması gerekir. Diğer ihraç hallerinde ise ilanlar MKK aracılığıyla yatırımcılara elektronik ortamda iletilir. Ayrıca kurumun internet sitesinde yayımlanarak yatırımcıların erişimine açık tutulur.

FON'UN ÖDEME GÜÇLÜĞÜNE DÜŞMESİ

Fon kurulunun kendisine verilen görevleri gereği gibi yerine getirmemesi sonucu Fon'un geri ödeme güçlüğüne düşmesi halinde, Kurul kurucudan Fon kurulu üyelerinin değiştirilmesini talep edebilir. Geri ödeme güçlüğüne devamı halinde, Kurul Fon'un başka bir kurucuya devredilmesine karar verebilir. Ancak ilk kurucunun, garanti vermiş olması halinde, ihraç edilen PDMK'nın geri ödemelerinin Fon malvarlığından karşılanamayan kısmının tam ve zamanında yapılmasına ilişkin yükümlülüğü devam eder.

FONUN DENETLENMESİ

Son derece ciddi miktarların söz konusu olduğu ve önemli kamu projelerinin ihraç edildiği bu hallerde fonların denetlenmesi de büyük önem arz etmektedir. Tebliğ'e göre; fon kurulu, operasyon işlemlerinde görev almayan ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 lisansı belgesine sahip ve aranan niteliklere haiz bir kişiyi Fon Denetçisi olarak atar. Fonun faaliyetleri Fon Denetçisi tarafından denetlenir.

Fon denetçisi, SPKn, anılan Tebliğ veya fon içtüzüğü hükümlerine herhangi bir aykırılığın varlığını veya fonun geri ödeme güçlüğü içine düştüğünü tespit etmesi halinde hazırlayacağı denetim raporunu en kısa sürede fon kuruluna ve kurucunun bilgisine sunar.

FONUN SONA ERMESİ

Fon kuruluş iş tüzüğünde eğer süre öngörülmüşse bu sürenin sona ermesiyle birlikte sona erer. Bununla birlikte süresiz kurulan fonlar PMDK sahiplerine karşı bütün yükümlülükler ifa edildikten sonra bu durumu ispatlayıcı belgelerle birlikte Kurul'a sona erme talebiyle başvurulması ve başvurunun kabul edilmesiyle sona erer. Her ne sebepten olursa olsun sana eren fon artık PDMK ihraç işlemi yapamaz.

SONUÇ

Yukarıda özetlenen Tebliğ düzenlemesiyle birlikte; ulaşım, altyapı, enerji, sanayi, sağlık gibi süre ve maliyet bakımından yoğun olan kamu projelerinin sermaye piyasaları aracılığıyla finanse edilebilmesi imkânı sağlanmıştır. Bu doğrultuda proje finansman fonu portföyüne kaynak şirketlerden devralınacak, tek bir projenin veya ilgili proje ile bağlantılı başka projelerin gelir ve diğer hakları karşılık gösterilerek ihraç edilebilecektir. Yine benzer şekilde banka ve yetkili aracı kurumların, projeye dahil olmak için projenin veya bağlantılı projelerin finansmanına yönelik kullandırmış oldukları kredilerden kaynaklanan alacak kalemleri de karşılık gösterilmek suretiyle ihraca konu olabileceklerdir.

Tebliğ düzenlemesine göre, Türkiye'de kurulması zorunlu olan bu fonlar süreli veya süresiz olarak kurulabilmektedir. İlgili fonlar menkul kıymet ihracı amacı dışında kurulamaz ve işlem yapamaz. Projeye dayalı menkul kıymetler 4 şekilde ihraç edilebilmektedir; yurt içinde halka arz edilerek, halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcıya satılmak suretiyle, asgari 100 bin TL ile sınırlı olmak kaydıyla tahsisli olarak ve son olarak yurt dışında ihraç edilebilmektedir. Yurt içinde halka arz edilmesi planlanan projeler için de SPK ile Borsa İstanbul'a başvuru yapılması gerekmektedir.

Stj. Av. Muzafer Sölüm

