

Dr. Abdullah ALTINTAŞ

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN HUKUKEN KORUNMASI

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	VII
KISALTMALAR CETVELİ.....	XXIII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM BORÇLANMA ARAÇLARI

§ 1. BORÇLANMA ARAÇLARININ KAVRAM OLARAK DEĞERLENDİRİLMESİ VE NİTELİĞİ	5
I. Borçlanma Araçlarının Ortaya Çıkışı.....	5
A. İlk Örneklerin Tespitinin Önemi	5
B. Yabancı Hukuk Sistemlerinde.....	6
1. Borçlanma Araçlarının İlk Örnekleri.....	6
2. Borçlanma Aracı Sahiplerinin Korunmasına Yönelik İlk Hukuki Düzenleme.....	9
3. İlk Özel Sektör Borçlanma Aracı.....	10
C. Türkiye’de	11
II. Kavram Sorunu.....	13
A. Terim Seçimi	13
B. Kavramın İçeriğinin Tespiti.....	16
1. Kavramın İçeriğinin Tespitinde Kullanılacak Kaynaklar ...	16
2. Mevzuattaki Kapsam	16
a. Genel Olarak	16
b. BA Tebliği m. 34 Kapsamında Niteliği İtibari ile Borçlanma Aracı Olduğu SPK Tarafından Kabul Edilecek Sermaye Piyasası Araçları.....	18
c. Kitle Fonlaması Borçlanma Aracı.....	20
3. Uygulama ve Öğretinin Yaklaşımı.....	22

4. Tercih Edilen Terimler ve Anlamları	24
III. Borçlanma Araçlarının Ekonomik Niteliği	26
A. İhraççı Bakımından	26
B. Yatırımcı Bakımından	30
IV. Borçlanma Araçlarının Hukuki Niteliği	32
A. Menkul Kıymet Niteliği	32
1. Menkul Kıymet Olarak Borçlanma Araçları	32
2. Kaydi Menkul Kıymet Olarak Borçlanma Araçları	34
a. Kayden İhraç Zorunluluğu	34
b. Kaydi Menkul Kıymetlerin Hukuki Niteliği	35
c. Kaydi Sistemde Bir Menkul Kıymet Olarak Borçlanma Araçlarının Özellikleri	41
i. Kaydi Sisteme Duyulan İhtiyaç	41
ii. Kaydi Menkul Kıymetlerin Durumu	43
iii. Güncel Gelişmeler ve Mümkün Kıldığı Olasılıklar	47
B. Sermaye Piyasası Aracı Niteliği	49
1. Genel Olarak	49
2. Türev Araçların Durumu	50
C. Borçlanma Araçlarından Doğan Hukuki İlişkinin Niteliği	52
§2. BORÇLANMA ARAÇLARININ İHRACI	55
I. İhraç Edebilecekler	55
A. Borçlanma Aracı İhraç Ehliyeti	55
1. Genel Olarak	55
2. Diğer Sermaye Şirketleri Açısından	59
B. Borçlanmayı Temsil Eden Menkul Kıymetleri İhraç Edebilecek Özel İhraççı Türleri	66
1. Borçlanmayı Temsil Eden Menkul Kıymet Çeşidine Göre Özel İhraççı Türleri	66
2. Özel Mevzuatları Dolayısıyla Borçlanmayı Temsil Eden Menkul Kıymet İhraç Edebilecek Özel İhraççı Türleri	69

II. İhraç Aşamaları.....	71
A. Yetkili Organ Kararı.....	71
1. Kararı Verecek Organın Belirlenmesi.....	71
2. Genel Kurulun Yetkili Olması	73
3. Yönetim Kurulunun Yetkili Olması.....	78
a. Genel Olarak	78
b. Yönetim Kurulunun Genel Kurul Kararıyla Yetkilendirilmesi.....	79
c. Yönetim Kurulunun Esas Sözleşmeye Konulacak Hükümle Yetkilendirilmesi	81
4. Yetkili Organın Aldığı Kararın İçeriği	87
5. SPKn m. 31 Kapsamı.....	89
B. İhraç Limiti ve İhraç Tavanı	91
1. İhraç Limiti.....	91
a. Uygulanacak İhraç Limitinin Belirlenmesi	91
b. İhraç Limitinin Hesaplanması	92
i. Hesaplama Yöntemi	92
ii. İndirim Kalemleri.....	93
iii. Hesaplama Kullanılacak Finansal Tablolar	94
c. İhraç Limiti Uygulanmayacak İhraççılar	96
d. Uygulanmayacak İhraç Limitleri.....	97
2. İhraç Tavanı	98
3. SPK İncelemesi	100
4. İhraç Limiti ve İhraç Tavanının Borçlanma Aracı Sahiplerini Koruyucu İşlevi.....	101
C. İzahname veya İhraç Belgesinin SPK Tarafından Onaylanması.....	105
D. Kurul Ücretinin Ödenmesi	111
E. MKS'de Yapılacak İşlemler.....	112
F. Satış	113

İKİNCİ BÖLÜM
BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN
KORUNMASINI GEREKLİ KILAN
NEDENLER VE SÖZLEŞMESEL OLMAYAN
KORUMA MEKANİZMALARI

§3. BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN KORUNMASINI GEREKLİ KILAN NEDENLER.....	115
I. Genel Olarak Borçlanma Aracı Sahiplerinin Korunması.....	115
A. Borçlanma Aracı Sahiplerinin Korunmasının Her Durumda Gerekli Olup Olmadığı	115
B. İncelenecek Koruma Mekanizmalarının Belirlenmesi	116
II. Vekâlet Problemi (Agency Problem)	118
III. Borçlanma Araçlarına İlişkin Gündeme Gelen Riskler	124
A. Risklerin Tespit Edilmesi.....	124
B. Başlıca Risk Türleri	125
1. Genel Olarak.....	125
2. Piyasa Riski.....	127
3. Likidite Riski.....	128
4. Ödememe Riski.....	130
5. Borçlanma Araçlarının Likiditesinin Yatırımcının Elinde Bulunan Tutara Bağlı Olarak Kısıtlanması Riski..	131
6. Kredi Riski	132
7. Diğer Riskler.....	133
a. Operasyonel Risk	133
b. Spesifik Risk ve Sistemik Risk	134
§4. BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU	134
I. Genel Olarak Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu	134
A. Borçlanma Aracı Sahiplerinin Karar Almasına İlişkin İncelemenin Temelleri	134
B. Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Hukuki Niteliği	138
C. Kapsam.....	145

D. BASK'ın Oluşumu	147
II. Tertip BASK.....	152
A. Tertip BASK'ın Karar Alabileceği Konular	152
1. Genel Olarak	152
2. BASK Tebliği'nde Öngörülen Hâller	153
3. İzahname veya İhraç Belgesinde Öngörülen Hâller.....	155
a. Karar Alınacak Konuların Belirlemesinin Yapılması .	155
b. Uygulamadaki Örnekler.....	158
B. Toplantı Süreci.....	159
1. Toplantı Çağrısı, Gündem, Toplantı Sekreteryası ve Giderleri	159
a. Uygulanacak Kuralların Tespiti	159
b. Toplantı Çağrısı	160
i. Çağrının İhraççının Yönetim Kurulu Tarafından Yapılması	160
ii. Çağrının Borçlanma Aracı Sahiplerince Yapılması	162
(1) Çağrının Yöntemi	162
(2) Çağrıda Bulunabilmek İçin Gerekli Oran.....	164
iii. Çağrının BAST Tarafından Yapılması	165
c. Gündem	166
d. Toplantı Sekreteryası ve Giderleri	168
2. Toplantıya Katılabilecekler	170
a. Genel Olarak	170
b. İntifa Hakkı Sahiplerinin Durumu.....	174
3. Toplantının İdaresi, İşleyişi ve Nisaplar	180
a. Toplantının İdaresi ve İşleyişi	180
b. Toplantının Elektronik Ortamda Gerçekleştirilmesi	183
c. Elden Dolaştırma veya Elektronik Ortamda Dolaştırma Yöntemiyle Karar Alınması	185
d. Nisaplar	189
i. Uygulanacak Nisaplar.....	189

ii. Nisaplarda Değişiklik.....	191
iii. Nisapların Hesaplanması	193
C. Tertip BASK Kararlarının Yürürlüğe Girmesi ve Kararlara İtiraz	197
1. Genel Olarak.....	197
2. Tertip Bask Kararlarının Yürürlüğe Girmesi.....	198
a. İhraççının Yönetim Kurulunun Onayı.....	198
b. Genel BASK Kararı ile Reddedilmemiş Olması	202
3. Tertip BASK Kararlarının Bağlayıcılığı ve Kararlara İtiraz	203
4. Takip Hukukuna İlişkin Sonuçlar	205
III. Genel BASK.....	206
A. Genel BASK'ın Karar Alabileceği Konular	206
B. Toplantı Süreci.....	210
1. Toplantı Çağrısı, Gündem, Toplantı Sekreteryası ve Giderleri	210
2. Toplantıya Kimlerin Katılabileceği.....	213
3. Toplantının İdaresi, İşleyişi ve Nisaplar	215
a. Toplantının İdaresi ve İşleyişi	215
b. Nisaplar	217
C. Genel BASK'ın Koşulu Olarak Hakların Olumsuz Etkilenmesi.....	220
D. Genel BASK'ın Etkinliğinin Değerlendirilmesi	224
IV. BASK Kararlarının Hukuki İşlem Niteliği ve Hükümsüzlüğü	228
A. Bir Hukuki İşlem Olarak BASK Kararları	228
1. Çok Taraflı Hukuki İşlem Olarak BASK Kararları.....	228
2. BASK Kararlarının Hukuki İşlemin Unsurları Bakımından Değerlendirilmesi	232
B. BASK Kararlarının Hükümsüzlüğü.....	239
1. Hükümsüzlüğün Değerlendirildiği Kapsam.....	239
2. BASK Kararları Bakımından Hükümsüzlük Hâlleri.....	240

a. Yokluk	240
b. Kesin Hükümsüzlük.....	244
c. İptal Edilebilirlik.....	249
d. Noksanlık.....	255
V. Borçlanma Aracı Sahipleri Temsilcisi.....	258
A. Genel Olarak Borçlanma Aracı Sahipleri Temsilcisi	258
B. Terim.....	258
C. BAST'ın Hukuki Niteliği	260
D. BAST'ın Seçilmesine ve Görevden Alınmasına İlişkin Esaslar	267
E. BAST'ta Aranacak Nitelikler, BAST'ın İşlevleri ve Alacağı Ücret	273
1. BAST'ta Aranacak Nitelikler	273
2. BAST'ın İşlevleri ve Alacağı Ücret.....	274

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SÖZLEŞMESEL KORUMA

MEKANİZMALARI

§ 5. BORÇLANMA ARAÇLARININ TEMİNATLI İHRACI	277
I. Borçlanma Araçları ve Teminat Kavramı.....	277
A. Kurumsal Finansmanda Teminata Duyulan İhtiyaç	277
B. Borçlanma Araçları Açısından Önem Arz Eden Teminat Sınıflandırmaları	281
1. Reel – Kişisel Teminat Ayrımı	281
2. Fer'i (Bağımlı, Bağlı) – Asli (Bağımsız, Soyut) Teminat Ayrımı.....	285
II. SPKn m. 31/B ve TYS Tebliği Uyarınca Teminatlı İhraca İlişkin Genel Esaslar	287
A. Kapsam.....	287
1. Genel Olarak.....	287

2. Borçlanmayı Temsil Eden Diğer Menkul Kıymetler Açısından	289
B. Teminatlı İhracın Temel Sistematiği.....	291
C. Teminatlı İhraç Süreci	293
D. Teminata Konu Varlıklar.....	295
1. Teminata Konu Varlıkların Değeri.....	295
2. Teminata Konu Olabilecek Varlıklar	296
a. Varlık Türleri	296
i. Genel Olarak	296
ii. Sınırlı Ayni Hak Tesis Edilmesi	297
(1) Teminatın Sağlanmasında Genel Olarak Sınırlı Ayni Haklar	297
(2) İrtifak Hakları.....	299
(3) Taşınmaz Yüğü	305
(4) Rehin.....	307
b. Varlıkların Taşınması Gereken Diğer Nitelikler.....	308
c. Piyasa Değeri ve Değerleme	310
3. Teminata Konu Varlıklara İlişkin Genel Esaslar.....	311
a. Devrin veya Sınırlı Ayni Hak Tesisinin Amacı	311
b. Teminata Konu Varlıkların Teminat Yöneticisinin Malvarlığından Ayrılığı ve Ayrı İzlenmesi	312
c. Varlıklara İlişkin Giderler.....	313
d. Varlıkların Gerekli Nitelikleri Taşıdığıının Kontrolü .	313
III. Teminat Yönetim Sözleşmesi.....	314
A. Teminat Yönetim Sözleşmesinin Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme Niteliği.....	314
B. TYS'ye İlişkin Genel Esaslar	322
1. TYS'nin Şekli.....	322
2. Tertip İhraçlarında TYS	323
3. TYS'de Değişiklik Yapılması	324
C. Tarafları	326
1. Tarafların Belirlenmesi	326

2. İhraççı.....	327
a. Genel Olarak	327
b. İhraççının Hakları ve Yükümlülükleri	328
i. İhraççının Hakları.....	328
ii. İhraççının Yükümlülükleri.....	332
3. Teminat Yöneticisi.....	334
a. Genel Olarak	334
b. Teminat Yöneticisinin Hukuki Niteliği	335
c. Teminat Yöneticisinin Bağımsızlığı	337
d. Teminat Yöneticisinin Ücret Alma Hakkı	341
e. Teminat Yöneticisinin Yükümlülükleri	342
i. Teminata Konu Varlıkları İdare Yükümlülüğü.....	342
ii. Teminatların Paraya Çevrilmesi Yükümlülüğü....	343
(1) Temerrüt Durumunun Tespiti.....	343
(2) Paraya Çevirme Usulü	345
(3) Borçlanma Aracı Sahiplerine Ödemenin Yapılması	347
iii. Özen ve Sadakat Yükümlülükleri	348
(1) Vekâlet Sözleşmesinden Hareketle Özen ve Sadakat Yükümlülüklerinin Belirlenmesi .	348
(2) Borçlanma Aracı Sahiplerinin Menfaatlerinin Korunması Yükümlülüğü.....	351
(3) Bilgilerin Gizliliğinin Sağlanması Yükümlülüğü ve Bu Bilgilerden Menfaat Elde Etme Yasağı.....	353
iv. Teminat Raporunun Hazırlanması ve Kamuya Açıklanması Yükümlülüğü	356
v. Kayıtların Tutulması ve Belgelerin Saklanması ...	357
f. Teminat Yöneticisinin Yükümlülüklerine Aykırı Davranması ve Yükümlülüklerini Devretmesi	358
i. Yükümlülüklerine Aykırılık.....	358
ii. Yükümlülüklerin Devri.....	359
g. Teminat Yöneticisinin Sicillerdeki Yetkileri	359
h. Teminat Yöneticisinin Sorumluluğu	360

D. İçeriği	363
E. Sona Ermesi.....	364
1. Sona Erme Hâllerinin Sınıflandırılması.....	364
2. Olağan Sona Erme Hâlleri.....	364
3. Olağan Dışı Sona Erme Hâlleri	366
F. Bir Trust Örneği Olarak Teminat Yönetim Sözleşmesi	368
1. Trust Kavramı	368
2. TYS'nin Trust Kavramı Bakımından Değerlendirilmesi. 371	
a. Referans Alınacak Hukuk Sistemi ve Trust Türünün Belirlenmesi	371
b. TYS'nin Üç Belirlilik Kuralı Bakımından Değerlendirilmesi.....	373
i. Trust Kurma İradesinin Belirliliği	373
ii. Trusta Konu Malvarlığı Unsurlarının Belirliliği ..	375
iii. Trust Lehtarının Belirliliği	377
3. Trustın Türk Pozitif Hukukunda Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi.....	381
a. Trustın Tanımlanması Sorunu ve TYS'nin Değerlendirilmesi.....	381
i. Trustın Tanımlanmasına İlişkin İki Temel Yaklaşım.....	381
ii. TYS'nin İki Temel Yaklaşımına Göre Değerlendirilmesi.....	382
(1) Malvarlıksal Teori Bakımından.....	382
(2) Yükümlülöklere İlişkin Teori Bakımından	384
b. Kıta Avrupası'nda Trust Girişimleri.....	387
4. Borçlanma Araçları Bağlamında Trusta Duyulan İhtiyacın Temeli: Trustın Teminat İşlevi	390
§6. TAAHHÜTLER (COVENANTS) VE DİĞER SÖZLEŞMESEL KORUMA MEKANİZMALARI	392
I. Genel Olarak Sözleşmesel Taahhütler	392
II. Borçlanma Araçları Bakımından Taahhütler	395
A. Borçlanma Araçlarına İlişkin Taahhütlerin Amaçları.....	395

B. Borçlanma Araçlarına İlişkin Taahhütlerin Türk Hukukunda Uygulanabilirliği	396
C. Başvurulan Taahhüt Türleri	398
1. Genel Olarak	398
2. Üçüncü Kişilere Teminat Vermeme Taahhüdü (Negative Pledge)	400
3. Eşit Tutma Taahhüdü (Status, Pari Passu Clause)	403
4. Finansal Taahhütler (Financial Covenants)	405
5. Diğer Taahhütler	407
D. Taahhütlere Aykırılığın Sonuçları	408
1. Genel Olarak Borçlanma Araçlarında Temerrüt Hâllerinin Belirlenmesi	408
2. Taahhütlere Aykırılık Bağlamında Temerrüt ve Diğer Sonuçlar	409
E. Taahhütlerin Türkiye’de Uygulaması	411
III. Borçlanma Aracı Sahipleri ve Kurumsal Yönetim	411
IV. Risk Transferini Sağlayan Diğer Sözleşmesel Olanaklar	415
A. Genel Olarak	415
B. Sigorta Sözleşmesi	416
C. Türev Araçlar	417
SONUÇ	419
KAYNAKÇA	425
EKLER	459
I. EK-A: BORÇLANMA ARAÇLARINDAN DOĞAN RİSKLERE İLİŞKİN İNCELENEN İZAHNAMELER LİSTESİ	459
II. EK-B: BASK'A İLİŞKİN İNCELENEN İZAHNAMELER VE İHRAÇ BELGELERİ LİSTESİ	464