

ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARININ GERİ ÖDENMESİNDE YAŞANAN PROBLEMLER

Av.Erkan TERCAN

Bilindiği üzere, son yıllarda özel sektör borçlanma araçları sıklıkla ihraç edilmeye, ihraççılar için bir alternatif finansman yolu, yatırımcılar için de bir alternatif yatırım aracı olmaya başlamıştır. Ancak son zamanlarda birtakım ihraççıların geri ödemede zorluklar yaşaması, bu ihraçlardan borçlanma aracı satın alan yatırımcıların yasal hakları, bu yatırımcıların yasal olarak ne kadar korundukları gibi konuları gündeme getirmiştir.

Her ne kadar bu ihraçlar kamunun gözetiminde gerçekleşiyor olsa da borçlanma aracı satın alarak alacaklı hale gelen yatırımcılara tanınmış, Sermaye Piyasası Kanunu'nda¹ tanımlanan bazı dava hakları dışında özel bir yasal koruma yoktur. Borçlanma aracı sahibinin herhangi bir alacaklıdan farkı olmadığı gibi, elindeki borçlanma aracı “kambiyo senedi” sayılmadığı için daha avantajlı olan kambiyo senetlerine mahsus icra takibi yoluna başvurması da mümkün olamamakta, alacağının temini için yapmış olduğu ihtiyati haciz talebinin ise kabul edilmeme ihtimali bulunmaktadır.

İhraççının temerrüde düştüğü hallerde yatırımcılar öncelikle görüşme, vade uzatımı, yapılandırma ve benzeri alternatif çözüm yollarına başvurabilmektedirler. Bu yazının konusu bu tür ikili görüşmeler yolu ile bulunan çözüm yolları olmayıp, Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan özel dava haklarının yurt dışı mevzuat ile karşılaştırılmasının yapılarak Türk mevzuatında yapılabilecek iyileştirmelere ilişkin önerilerimizdir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32. maddesinde sermaye piyasası aracı ihraç ve halka arzlarında düzenlenecek kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk düzenlenmiştir. Buna göre Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından kamuyu aydınlatma amacı ile düzenlenmesi öngörülen kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya bu belgeler kendi adlarına imzalanan tüzel kişiler bu belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumludurlar. Aynı maddede bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi kamuyu aydınlatma belgelerinde yer alan veya bu belgelere dayanak olmak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumların da oluşacak zararlardan müteselsilen sorumlu olacakları öngörülmüştür. Dolayısıyla, son dönemlerde mali tabloları ve derecelendirme notları dikkate alınarak yatırım yapılmış olan borçlanma araçları için, mali tablolarda veya derecelendirme notlarında sorun olduğu

¹ 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

düşünülyorsa, asıl borçlu ihraççının yanında bu kuruluşlara karşı da hukuk yollarına başvurulabilecektir. Dikkat edilmesi gereken husus kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk taleplerinin zararın meydana geldiği tarihten itibaren altı ay içinde zamanaşımına uğrayacak olmasıdır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32. maddesi mevzuatımıza 06/12/2012 tarihinde kabul edilen 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile girmiş olup, bilgimiz dahilinde henüz bu maddeye dayanılarak açılan bir sorumluluk davası bulunmamaktadır. Bu maddenin kapsamının ne olduğu, nasıl uygulanacağı ve genel sorumluluk hükümlerini ortadan kaldırıp kaldırmadığı konusunda pek çok soru işareti bulunmaktadır. Öyle görünmektedir ki; bu sorular ancak açılan davalar sonucunda Mahkemelerce cevaplanacaktır.

Yurt dışı uygulamalarda, borçlanma aracı ihraçlarında ihraççı şirket yatırımcılara belirli bir tutardan daha fazla borçlanmama, yeni alacağı borçlar için teminat vermeme, belirli hallerde temerrüde düşmüş sayılma, belirli hallerde yatırımcılara erken itfa hakkı tanıma, ilişkili şirketler ile işlem gerçekleştirmeme, alınacak belirli kararları borçlanma araçları sahiplerinin onayına sunma gibi sözleşmesel beyan ve taahhütlerde bulunmakta olduğu görülmüştür. Bu beyan ve taahhütler sadece halka arzlarda değil, nitelikli yatırımcılara yapılan satışlarda da söz konusu olmaktadır. Her ne kadar ülkemizdeki şirketlerce yapılmış pek çok yurt dışı ihraç örneği bulunuyor olsa da sektörde bu tür beyan ve taahhütlerin yurt içi ihraçlarda da kullanılması yolu seçilmemiştir. Ne yazık ki hukuk sistemimiz demokratik dinamikler ile kendiliğinden gelişen, dönüşen bir sistem olmadığı için, yurt dışında yaygın olarak kullanılan bu sözleşme hukuku uygulamaları ülkemizde şimdiye kadar uygulanma alanı bulamamıştır. Muhtemeldir ki yaşanan bu kötü deneyimlerin sonucunda ve kamu kurumlarının zorlaması ile bu tür uygulamaların gelişmesi sağlanabilecektir.

Amerikan örneğine baktığımızda, 1934'lü yıllarda bu alanda bir reform ihtiyacı olduğu, ihraççının taahhüt ettiği yükümlülüklerle uyup uymadığını izleyecek, borçlanma aracı sahiplerinin birlikte hareket etmesi güçlükler arz ettiği için onlar adına hareket edebilecek bir trustee' ye (bizim hukuk sistemimizde tam karşılığı olmamakla birlikte en yakın kavram olan temsilci ifadesini kullanabiliriz) ihtiyaç olduğu ve ihraç sırasında düzenlenecek sözleşmelerin belirli standartlarının olması gerektiği düşünülerek Trustee Indenture Act of 1939 27 Mayıs 1933 tarihinde onaylanarak kabul edilmiştir. Bu Kanun uyarınca SEC'ye (Amerikan düzenleyici otoritesi "U.S. Securities and Exchange Commission") kayıt yükümlülüğünden istisna olmayan (nitelikli yatırımcılara satış, yurt dışı satış vd.) ve belirli bir tutarın üzerindeki borçlanma aracı ihraçlarında yatırımcılar ile ihraççı arasında bir sözleşme imzalanması ve yatırımcılar adına hareket edecek bir trustee (Temsilci) atanması zorunlu kılınmıştır. SEC'ye

kayıt yükümlülüğünden istisna olan ihraçlarda trustee kullanılmıyor olsa da uygulamada beyan ve taahhütlerin yer aldığı bir sözleşme mutlaka düzenlenmektedir.

Avrupa Birliği ülkelerinde yasal olarak trustee kullanma zorunluluğu olmasa da pek çok ihraçta trustee yapısı (trustee structure) kullanılmaktadır.

Ülkemiz açısından da özel sektör borçlanma araçlarına olan ilginin devamını sağlayabilmek için icra iflas mevzuatında yatırımcıları koruyucu bir takım değişikliklerinin yapılmasının yanı sıra, yurt dışı örneklerde kullanılan trustee yapısına benzer yapıların kullanılmasının belirli ihraçlar bakımından zorunlu tutulması aynı şekilde, belirli ihraçlar bakımından ihraççıların yatırımcılara yönelik beyan ve taahhütlerinin yer aldığı şablon sözleşmelerin imzalanmasının istenilmesi düşünülebilir. Esasen bu tür uygulamaların geliştirilmesi için düzenleyici otoritenin kurallar ihdas etmesine de gerek bulunmadığı zira, Türkiye'deki sermaye piyasaları sektörünün kendi sorunlarına çözümler üretebilecek kapasitede olduğunu düşünmekteyiz.