

**SERMAYE PİYASASI ÇALIŞMA GRUBU
FAALİYET RAPORU**

2019-2020

İçindekiler.....	1
Giriş	2
2019 Yılı Çalışma Grubu Faaliyetleri ve Kurumsal Yönetimde Yaşanan Önemli Gelişmeler	
Çalışma Grubu Faaliyetleri	4
Kurumsal Yönetimde Yaşanan Önemli Gelişmeler	9
2020 Yılı Çalışma Grubu Faaliyetleri ve Kurumsal Yönetimde Yaşanan Önemli Gelişmeler	
Çalışma Grubu Faaliyetleri	13
Kurumsal Yönetimde Yaşanan Önemli Gelişmeler (Mevzuat Değişiklikleri, Yeni Mevzuat, Tasarılar)	18
BIST Kurumsal Yönetim Endeksi ve BIST 100 Endeksi'nin Getirileri	44
Sonuç	47

GİRİŞ

Sermaye Piyasası Çalışma Grubu üyeleri 2020 ve 2019 yılı içinde Türkiye ve dünyada kurumsal yönetim alanındaki gelişmeler ile bunların sermaye piyasalarımıza etkilerini değerlendirmiş, öncelikli görülen hususlarda düzenleyici kurumlara önerilerin getirilmesi amaçlanmıştır.

2020 yılının her ne kadar COVID-19 etkisi altında kalmış olması ve sermaye piyasaların da buna bağlı olarak etkilendiği görülse de, geçtiğimiz yıl sermaye piyasaları mevzuatı anlamında son yıllara nazaran çok daha aktif bir yıl olmuştur. Buradan yola çıkarak, gerek piyasanın ihtiyaç duyduğu mevzuat değişiklikleri, gerekse ürün çeşitliliğinin artırılması amacıyla yürürlüğe alınan yeni yasal düzenlemeler, piyasa oyuncuları açısından da olumlu karşılanmıştır.

Çalışma Grubu 2019 yılında dokuz çalışma grubu toplantısı ile biraraya gelmiştir. "Yatırımcılar Şirketlerde Kurumsal Yönetimde Neleri Soruyor?" konulu panel düzenlenmiştir. Yıl boyunca çalışma programının gündeminde olan Hisse Edindirme Programları ile ilgili çalışmalar çerçevesinde "Tüm Taraflarıyla Hisse Edindirme Programları" paneli yılın ikinci yarısında düzenlenmiştir. İlgili konuda Türkiye'de halka açık şirketler içinde ilk uygulama örneği olan Osmanlı Yatırım ile bir video çekilmiş ve tüm iletişim mecralarında paylaşılmıştır, Hisse Edindirme Programları ile ilgili dergiye içerik sağlanmıştır.

Yayınlanan OECD Corporate Governance Factbook 2019 ile ilgili Türkiye ve dünya değerlendirmesi Çalışma Grubu Başkanı Prof. Dr. Çağlar Manavgat tarafından yapılmıştır. Kurumsal yatırımcıların iştirak ettikleri şirket yönetimlerine katılmasının geride kalınan bir konu olduğu, bu konunun da TKYD'nin çalışma konusu olabileceği çalışma grubunda gündeme gelmiştir.

Çalışma Grubu 2020 yılında ise dokuz çalışma grubu toplantısı ile biraraya gelmiştir. Salgın döneminde fiziksel olarak biraraya gelinememesine rağmen çevrim içi toplantı ve webinarlar ile oldukça verimli bir yıl geçirilmiştir. Kanun, tebliğ, teklif ve taslaklara görüş verilmiş, çalışma grubunda hazırlanan değerlendirmeler TKYD pozisyon belgesine aktarılmıştır. "Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu (BASK) ve Uygulamaya İlişkin Değerlendirmeler" düzenlenen webinar ile gündeme taşınmıştır.

Kurumsal Yönetim İlkeleri İzleme Raporu ve Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi değerlendirilmiştir.

Sermaye piyasasını ilgilendiren mevzuat çalışmalarına katkı sağlanmıştır. 2019 yılında detaylı çalışmaları yapılan hisse edindirme programlarına ilişkin vergi konseyine görüşler iletilmiştir.

Sermaye Piyasası mevzuat çalışmalarına katılım sağlanmıştır. 2019 ve 2020 yıllarında YOİKK Platformu Sürdürülebilirlik Fonlarının Çekilmesine ilişkin düzenlenen toplantılara katılım gösterilip, katkı verilmiştir.

Bu raporda Çalışma Grubu'nun 2020 ve 2019 yılına ilişkin faaliyetleri ile 2020 yılı Kurumsal Yönetim Endeksi performansına ilişkin bilgi yer almaktadır.

Saygılarımızla,

Sermaye Piyasası Çalışma Grubu

2019 Yılı Çalışma Grubu Faaliyetleri ve Kurumsal Yönetimde Yaşanan Önemli Gelişmeler

Çalışma Grubu Faaliyetleri

1. "Hisse Edindirme Programları"na Yönelik Çalışmalar

Hisse edindirme programları ile çalışanların kurumsal iş akışlarını ve karar alma mekanizmasını etkilemeyecek şekilde sermayeye ortak edilmesi, günümüz sermaye piyasaları için çok da yeni bir kavram değil. Ancak ne yazık ki Türkiye'de bu program birkaç istisna dışında kendine kullanım alanı bulamamıştır.

Çalışanlar için hisse edindirme programı nedir?

En basit anlamıyla, çalışanların bazı şartları yerine getirmeleri halinde, daha önceden belirlenen düşük bir fiyattan ya da tamamen bedelsiz olarak çalıştıkları şirketin hisselerine sahip olabilmelerini ifade etmektedir.

Şirket ve çalışanlar için ne gibi avantajları bulunmaktadır?

- Şirketin kısa ve uzun vadeli stratejileri doğrultusunda belirlediği hedeflerine ulaşabilmesi için çalışanların moral, motivasyon ve verimliliklerinin artırılması
- Şirketin başarılı bir grafik çizmesi durumunda hisse sahibi çalışanların, sabit ücretli çalışanlara kıyasla çok daha fazla getiri sağlayabilmesi
- Çalışanların ücret ve primlerinin bir kısmının nakit yerine hisse verilerek kısa vadede şirket nakit çıkışının sınırlandırılması
- Ve tabii ki en önemlisi şirketlerin yetenekli çalışan ve yöneticiler için bir cazibe merkezi haline gelmesi

Bu noktada dikkat edilmesi gereken husus hisse edindirme programlarının söz konusu şirketin mali ve idari yapısına en uygun model uyarınca uygulamaya alınmasıdır.

Türkiye’de hangi planlar uygulanabilir?

- **Hisse Senedi Opsiyon Planları:** Belirli bir bekleme süresi içerisinde şirket çalışanlarına önceden belirlenen fiyat üzerinden satın alım imkânı sağlar.
- **Hisse Senedi Satın Alma Planları:** Çalışanlar şirket hisselerini iskontolu fiyat üzerinden doğrudan satın alabilir.
- **Hisse Senedi Teşvik Planları:** Şirket çalışanlarına performanslarını ödüllendirmek amacıyla bedelsiz hisseler verebilir.
- **Hisse Senedi Değerleme Hakları:** Çalışanlara sunulan hisselerin verilmiş tarihi ile hak ediliş tarihleri arasındaki pozitif fark (hissenin değer artışı); çalışana nakit veya hisse olarak verilebilir.

Hisse Edindirme Programlarının Vergi Boyutu

Çalışanların program çerçevesinde elde ettiği gelirler nakit ücret gibi görülmekte (kar payı, satış geliri) ve ücret geliri olarak vergilendirilmektedir. Daha sonra çalışan malvarlığına dahil olan hisseler menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirme usulüne tabidir. Hisse edindirme programları 2-3 yıl gibi uzun süreli sağlanan menfaatler olduğu için ücret yerine başka bir uygulama ile teşvik edilebilir. Örneğin gelir vergisi değil de, stopaja tabi olabilir. Uygulayıcılara gelir vergisi indirimi/istinası sağlanabilir.

Konunun 11. Kalkınma Planında yer alması olumlu olmakla beraber, bu tür programların tek bir mevzuatta yer alması, uygulamayı oldukça kolaylaştıracaktır. Hisse senedi programları sermaye piyasası mevzuatı, vergi mevzuatı, iş hukuku ve kişisel verileri koruma mevzuatı gibi bir çok alana dokunmaktadır. Tek bir mevzuat için de vergi boyutunda netlik kazanması uygulamayı teşvik edecektir.

Türkiye’de uygulamanın önünde bir engel olmamakla birlikte, mevzuatla düzenleme ya da teşvik gibi mekanizmalar bulunmamaktadır. Bu dönemde çıkarılabilecek devlet teşvikleri ve düzenlemeler, şirketlerin bu tarz programları uygulamaya geçirmesine vesile olacaktır. Hem halka açık hem de kapalı şirketlere yönelik farklı mevzuat çalışmaları yapılmasında fayda bulunmaktadır.

- **Tüm Taraflarıyla Hisse Edindirme Programları Paneli:** 2 Ekim 2019 tarihinde Hergüner Bilgen Özeke Avukatlık Ortaklığı ev sahipliğinde düzenlenmiştir. Dünya Yatırımcı Haftası 2019 kapsamında Türkiye Sermaye Piyasaları İşbirliğinde düzenlenen panelde uygulama, mevzuat ve vergi açısından değerlendirilmiş, iyi uygulama örnekleri konuşulmuştur. Panelin konuşmacıları; MLP Care Strateji ve Yatırımcı İlişkileri Direktörü Deniz Can Yücel, Osmanlı Menkul Genel Müdürü Pınar Çakılıkaya, Yaşar Holding Sermaye Piyasası Danışmanı Senem Demirkan, Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanı İliç Başak Karakoç ve Deloitte Türkiye Vergi Hizmetleri Ortağı Çağatay Yüce olmuştur. Moderasyonu Hergüner Bilge Özeke Avukatlık Ortaklığı ortaklarından ve TKYD Yönetim Kurulu Üyesi Av. Kayra Üçer yapmıştır.
- **Video Çekimi:** Osmanlı Yatırım uygulama örneğinin video çekimi yapılmıştır.

2. "Yatırımlarda Kurumsal Yönetimin Desteklenmesi"ne Yönelik Çalışmalar

- **"Yabancı Yatırımcılara Yönelik, Türkiye'de Kurumsal Yönetime Genel Bakış" Sunumu:** Çalışma Grubu Sorumlu Yönetim Kurulu Üyesi Ozan Altan liderliğinde sunum hazırlanmıştır.
- **Türkiye Yatırımcı Yöneticileri Derneği Ziyareti:** Yatırımlarda kurumsal yönetimin sorgulanması konusunda, Türkiye Yatırımcı Yöneticileri Derneği başkanı, Çalışma Grubu Sorumlu Yönetim Kurulu Üyesi Ozan Altan ve Genel Sekreter Betül Aygensu tarafından ziyaret edilmiştir.
- **"Yatırımcılar Şirketlerde Kurumsal Yönetimde Neleri Soruyor?" Paneli:** 11 Nisan 2019 tarihinde TSKB ev sahipliğinde yüksek bir katılım ile düzenlenmiştir. TKYD Yönetim Kurulu Başkanı Feyyaz Ünal'ın açılış konuşması ile başlayan program TKYD Yönetim Kurulu Üyesi Ozan Altan'ın TKYD Sermaye Piyasası Çalışma Grubu tarafından hazırlanan "Yatırımcılara Yönelik Türkiye'de Kurumsal Yönetime Genel Bakış" sunumu ile devam etmiştir. Sunumun ardından "Yatırımcılar,

Şirketlerde Kurumsal Yönetimde Neleri Soruyor?" panelinde birbirinden değerli konuşmacılar Ozan Altan moderasyonunda görüş ve tecrübelerini aktarmışlardır. Panelin konuşmacıları; Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) Başkan Vekili Şule Topçu Kılıç, Franklin Templeton Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. CEO'su Erman Kalkandelen, Yatırımcı İlişkileri Derneği Başkan Yardımcısı ve Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. Yatırımcı İlişkileri Direktörü Başak Öge, Bireysel Yatırımcı Atilla Onur olmuştur.

- **Gong Töreni:** Yatırımlarda kurumsal yönetimin desteklenmesi amacı ile yürütülen çalışmalar kapsamında Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği ile 13 Haziran 2019 tarihinde Borsa İstanbul'da Gong Töreni düzenlenmiş ve "Yatırımlarda Kurumsal Yönetimin Desteklenmesi" protokolü imzalanmıştır.

3. TSPB Sermaye Piyasası Mevzuatı Çalışmaları

TKYD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu'nun OECD İlkelerinin yayınlanmasının ardından yaptığı çalışmalar ve ardından çalışma grubunun değerlendirme konularından oluşan "Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Mevzuat Önerileri" hazırlanmış TSPB ile paylaşılmıştır.

- ### **4. SPK Başkan Yardımcısı Bora Oruç Ziyareti:**
- TKYD Başkanı Feyyaz Ünal ve Genel Sekreteri Betül Aygensu katılımı ile 21 Kasım 2019 tarihinde ziyaret gerçekleştirilmiştir. Hisse Edindirme Programları Sürdürülebilirlik Endeksi, Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği, e-YKS, Stewardship Programları, Bankacılık Sektörü kurumsal yönetim rapor çalışması, Borsa Pazar yapısı ve iyi kurumsal yönetim uygulamaları, Pay Sahiplerinin Hisse Bilgilerine Erişimi, OECD Kurumsal Yönetim Ülke Raporu, Yeni SP Mevzuatı Çalışmaları görüşmenin ana gündem konuları olmuştur.

Görüşme sonrası SP Kanunu, Hisse Edindirme, OECD düzenlemeleri konusunda öneriler madde bazında Kurul'a iletilmiştir.

5. OECD Kurumsal Yönetim Ülke Raporu

Ülke raporumuzun 2007 yılında ilk kez yayınlanması ve sonraki yıllarda raporun yayınlanmamış olması sebebi ile konu çalışma grubunun gündemine

gelmiştir. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili 2016 yılında Kurul'a sunulan çalışmada belirtilen görüşlerin uygun bulunarak aynı içerik ile Kurul'a iletilmiştir.

6. YOİKK – Sürdürülebilirlik Fonlarının Çekilmesi Eylem Planı Çalışması

YOİKK çalışmaları kapsamında uluslararası sürdürülebilirlik fonlarının çekilmesine yönelik yapılan çalışmalara aktif katılım gösterilmiş, "Düzenleme, Teşvik ve Farkındalık" olmak üzere üç grupta sürdürülen çalışmalara katkı verilmiştir.

7. SPL Kurumsal Yönetim Eğitim Modülü Sunumu

Çalışma grubu üyelerimizden Dr. Selma Kurtay liderliğinde ve Dr. Hatice Kara, Av. Zaman Özer, Nazik Taşkın, Eser Taşçı ve Sait Baha Erol'dan oluşan alt çalışma grubu tarafından SPL'nin Kurumsal Yönetim Eğitim Modülü sunumu yenilenmiştir.

8. Kurumsal Yönetim Dergisi'ne İçerik Sağlanması

- TKYD'nin süreli yayını olan Kurumsal Yönetim Dergisi'nin Kasım 2019'da yayınlanan 41. Sayısına OECD Corporate Governance Factbook 2019 konusunda çalışma grubu başkanı Prof. Dr. Çağlar Manavgat tarafından içerik sağlanmıştır.
- "Halka Açılmalarda Yönetim Kurulu Oluşumu ile Karar Süreçlerinde Kurumsal Yönetim" konusunda derginin 41. Sayısına Dr. Hatice Kara tarafından içerik sağlanmıştır.
- "Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri Seçim ve Görev Kriterleri" konusunda derginin 39. Sayısına çalışma grubu başkanı Prof. Dr. Çağlar Manavgat tarafından içerik sağlanmıştır.
- "Sermaye Piyasası Mevzuatında İlişkili Taraf İşlemlerine Bakış" konusunda derginin 39. Sayısında Dr. Hatice Kara tarafından içerik sağlanmıştır.

Kurumsal Yönetimde Yaşanan Önemli Gelişmeler

1. OECD Corporate Governance Factbook 2019 (Factbook'a [buradan ulaşabilirsiniz](#))

2019 yılında kurumsal yönetim alanında tespit edilen en önemli gelişme, OECD Corporate Governance Factbook 2019 (Rapor)'un, OECD'nin web sitesinde yayımlanmasıdır. Rapor'da 49 ülkenin kurumsal yönetim uygulamalarıyla ilgili ayrıntılı verilere yer verilmiş ve değerlendirmeler yapılmıştır. Geniş kapsamlı bu değerlendirmeler, Türkiye'nin kurumsal yönetim düzenleme ve uygulamaları bakımından yerinin tespit edilmesi, sorunların belirlenmesi ve çözüm üretilmesi bakımından önem taşımaktadır.

Rapor beş bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm, ortaklıkların pay sahipliği yapısı ve piyasa özelliklerine ayrılmıştır. İkinci bölümde kurumsal yönetimin düzenleme yöntemleri ve düzenleyici otoriteler incelenmiştir. Üçüncü bölümde, pay sahipliği hakları ve göreceli olarak önemli işlemler değerlendirilmiştir. Dördüncü bölüm yönetim kuruluna ayrılmıştır. Beşinci bölümde bazı temel anonim ortak sorunları kurumsal yönetim yaklaşımıyla değerlendirilmiştir.

Rapor'da farklı açılardan ayrıntılı verilere yer verilmiş ve değerlendirmeler yapılmıştır. Bu verilerin Türkiye'deki düzenlemeler ve uygulama açısından değerlendirilmesi, mevcut durum tespiti yapılabilmesi ve ileriye dönük olarak izlenebilecek yolların tespiti bakımından yarar sağlayacaktır.

Rapor'da yer alan tespitleri ana başlıklar itibariyle aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların pay sahipliği yapısında belirgin bir değişim tespit edilmiş ve yoğunlaşmış pay sahipliği yapısının hâkim yapı özelliğini kazandığı gözlemlenmiştir. Bunun yanı sıra karma sermaye yapılı ortaklıkların sayısında da artış görülmüştür.
- Piyasaların yapısı açısından yapılan değerlendirmede, 49 ülkedeki 52 borsanın 33'ünde (%63), borsaların payları ya da ana ortaklığın payları yine aynı borsada işlem görmektedir. 11 borsa anonim ortaklık olmasına rağmen payları kendi borsasında işlem görmemektedir; 8 borsa ise birliklere ya da kamu kuruluşlarına aittir. Rapor'da BİST'in pay sahipliği yapısına özellikle yer

verilmiş, sermaye hakimiyeti Varlık Fonu'na ait olmakla beraber payların hakla arz edilebileceğine işaret edilmiştir.

- Rapor'da incelenen ülkelerin tamamına yakınında ulusal kurumsal yönetim kodunun bulunduğu, % 83'ünün "uygula veya açıkla" yaklaşımını benimsediği; % 11 oranını oluşturan beş ülkede zorunlu ve isteğe bağlı uyumu öngören karma sistemin benimsendiği tespit edilmiştir.
- Ulusal kurumsal yönetim raporlarının yayımlanmasıyla ilgili olarak, 33 ülkede, toplam 36 kurum, borsa ortaklıklarının kurumsal yönetime uyumuyla ilgili ulusal raporlar yayımlamakta; bu raporların üçte ikisi yıllık olarak hazırlanmaktadır. 12 ülkede ulusal düzenleyici otoriteler bu raporları hazırlarken, 10 ülkede borsalar bu görevi üstlenmektedir. Ulusal raporu 2007 yılında yayımlamasına rağmen henüz güncellemeyen tek ülke olarak Türkiye görünmektedir.
- Borsa ortaklıklarının genel kurula çağrı süreci açısından, Türkiye, pay sahiplerinin genel kurul toplantısından önceki asgari bilgilendirilme süresi bakımından çoğunluğun; pay sahiplerine doğrudan bildirim yapılmaması açısından azınlığın içinde yer almıştır.
- Borsa ortaklıklarında genel kurulu toplantıya çağırma ve gündeme madde ekletme hakkı açısından, Türkiye, 31-60 gün arasında süre içinde genel kurulun toplantıya çağrılmasını düzenleyen çoğunluk içinde yer aldığı gibi, bu hakka sahip azınlık oranı da çoğunlukla, Türkiye'de olduğu gibi, % 5 olarak belirlenmiştir.
- İlişkili taraf işlemlerine ilişkin olarak, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu on ülkede, yöneticilerin ortaklığa borçlanması gibi ilişkili taraf işlemlerinin yasaklandığı belirtilmiştir. Yine Türkiye'nin de arasında yer aldığı üç ülkede, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin onaylamaması halinde genel kurul onayının arandığı vurgulanmıştır.
- Zorunlu pay alım teklifi konusunda, Türkiye, zorunlu çağrıyı düzenleyen, çağrının pay edinimi sonrasında yapılmasını zorunlu kılan çoğunluk ülkeleri arasında yer almakla beraber, zorunlu pay alım teklifi eşiğinin % 50 oranının üzerinde belirlenmesi nedeniyle, genel tercihten uzaktır.
- Kurumsal yatırımcıların rolü ve sorumluluğu açısından Türkiye, kurumsal yatırımcıların oy kullanma politikalarını, kullandıkları oylarla ilgili bilgileri menfaat çatışmalarını açıklamadıkları az sayıda ülke arasında yer almıştır. Aynı şekilde Türkiye, kurumsal yatırımcıların, yatırım yaptıkları ortaklıklarda,

kendi katılımcıları lehine koruyucu sorumluluklarının düzenlenmediği ülkeler arasında gösterilmiştir. Kurumsal yatırımcıların, yatırım yaptıkları halka açık anonim ortaklıklardaki pay sahipliği haklarını kullanmalarına ve bu bağlamda katılımcılarını koruyucu sorumluluklarına ilişkin düzenlemeler bakımından Türkiye'nin, Rapor'da incelenen ülkeler içinde alt sıralarda kalmıştır.

- Yönetim kurulunun yapısı ve bağımsız yönetim kurulu üye sayısı ile ilgili olarak Türkiye, tek basamaklı yönetim kurulu yapısını benimseyen; yönetim kurulunun üye sayısı ve bağımsız yönetim kurulu üyesi seçme zorunluluğu bakımından çoğunluğu oluşturan ülkeler içinde yer almıştır.
- Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev süresi konusunda Türkiye, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin azami görev süresi ve bu süre dolduktan sonra bağımsızlığın sona ermesinin düzenlenmesi bakımından çoğunluk ülkeler arasında yer almakla beraber, bağımsız yönetim kurulu adaylarının düzenleyici otoritenin görüşüne sunulması bakımından tek örnek olarak gösterilmiştir.
- Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin mali haklarıyla ilgili olarak Türkiye'deki düzenleme, borsa ortaklıklarında yönetim kurulu üyelerinin finansal haklar politikasının genel kurulda onaylandığı ve ortaklığın web sitesinde açıklandığı; bağımsız yönetim kurulu üyelerinin finansal haklarının kâra, pay opsiyonlarına veya ortaklığın performansına bağlanamadığı bir sistem olarak tanıtılmıştır. Ancak Türkiye, yönetim kurulu üyelerine tanınan finansal hakların hem toplu hem de münferit olarak kamuya açıklanmasını öngören çoğunluk ülkelerinin dışında kalmıştır.
- Çalışanların yönetim kurulunda temsili konusunda, genel olarak zorlayıcı bir düzenleme yapılmadığı görülmektedir. Türkiye'de de bu yönde bir düzenleme yapmayan çoğunluk ülkeleri içinde yer almıştır.

2. İngiliz Kurumsal Yönetim Kodu

Prof. Dr. Çağlar Manavgat 1 Ocak 2019 tarihinde yürürlüğe giren İngiliz Kurumsal Yönetim Kodunda ön plana çıkan konuları aktarmıştır.

Ön plana çıkan konular kısaca;

- Çalışanların yönetime katılması konusunda somut modeller getirmesi önemli bir gelişme olarak yer almaktadır.
 - Üç model yer almaktadır; çalışanlar konseyi, danışma (karşılıklı görüş alışverişi) ve çalışanların yönetim kurulunda temsili

- Oyak örneği verilmiştir. Genel kurul dışında bir kurulları olduğu ve kendi temsilcilerini seçtikleri aktarılmıştır.
- Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği; amaca uygun işlemediği, başka ülkelerde de benzer eleştirilerin gündemde olduğu aktarılmıştır. Doğru temsilin sağlanamaması nedeni ile uzmanlığın ön plana çıkmaya başladığı vurgulanmıştır. Kendi şirketlerinden iki temsilcinin konusunda uzman olmasının arandığı aktarılmıştır.
 - AB çalışmalarında da bağımsız yönetim kurulu üyeliğine ilişkin tavsiye kararı olduğu bilgisi verilmiştir.
 - Dernek olarak; çalışanlar ve bağımsız yönetim kurulu üyeliği konularının ön plana çıkarmamız gerektiği, uzmanlık konusunu vurgulamamız gerektiği görüşü oluşmuştur.
- Cinsiyet eşitliği konusu diğer bir ön plana çıkan konu olarak aktarılmıştır.
 - İngiltere'nin etik olarak %30'u hedeflediği ve iki yıl içinde %25 olduğu aktarılmıştır.
 - Avusturya'da %30 için kanun çıkarıldığı gündeme gelmiştir.
 - Türkiye için Aile Bakanlığı Eylem Planı'nda konunun yer aldığı konuşulmuştur.
- ABD'de yönetim kurulunda uzmanlık konusunda şeffaflığı sağlamak için Board Matrix istendiği, YK üyelerinin eğitimleri ve deneyimler ile nasıl katkı sağlayacaklarının aktarılmasının istendiği aktarılmıştır.
 - Matrix'in Nasdaq'da zorunlu sistem olduğu konuşulmuştur.
 - Matrix konusunun gelecek toplantılarda ayrı bir gündem konusu olarak ele alınması önerilmiştir.
- Üst düzey yöneticilerin ücretlerinin öne çıkan konulardan olduğu, orta düzeyde çalışan grubunun ücretleri ile paralellik sağlanmasının önemli olduğunun İngiliz Kurumsal Yönetim Kodu'nda öne çıkan konulardan olduğu aktarılmıştır.

2020 Yılı Çalışma Grubu Faaliyetleri ve Kurumsal Yönetimde Yaşanan Önemli Gelişmeler

Çalışma Grubu Faaliyetleri

1. Sermaye Piyasası Kurulu ve Diğer Düzenleyici Kuruluşlara Sunulan Görüşler

- OECD kurumsal yönetim ilkelerinde olan gelişmeler ve ülkemiz uygulamalarından farklar, hisse edindirme planları ve pay sahipliği raporuna ilişkin görüşlerimiz Kurul'a iletilmiştir, 09 Ocak 2020
- Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin Kurul tarafından belirlenecek bir eşiğin üzerindeki şirketlere anonim ortaklarını görebilmesi yönündeki hakkın sağlanması yönündeki görüşümüz yinelenmiştir, 09 Ocak 2020
- Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Tebliğ Taslağı'na ilişkin TKYD görüşleri Kurul'a iletilmiştir, 14 Mayıs 2020
- Kurul'a "COVID-19'un Halka Açık şirketlerin Bildirim Yükümlülüklerine Etkileri"ne ilişkin değerlendirme yazısı iletilmiştir, 14 Mayıs 2020
- Hazine ve Maliye Bakanlığı Finansal İstikrar ve Kalkınma Komitesi (FİKKO) video konferans toplantısına Hisse Edindirme Planları ve Sürdürülebilirlik Yatırımlarının Çekilmesi konularında TKYD görüşleri iletilmiştir, 27 Nisan 2020
- TİM Sektör Meclisleri Toplantısında Maliye Bakanı'na hisse edindirme konusu birebir ile iletilmiştir, Nisan 2020
- Sermaye Piyasası Araçlarının Teminat Varlıklı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ Taslağı ile ilgili TKYD görüşleri Kurul'a iletilmiştir, 21 Eylül 2020
- "II-27.3 Sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği Taslağı"na ilişkin TKYD görüşleri Kurul'a iletilmiştir, 09 Kasım 2020

2. TÜSİAD Sermaye Piyasası Çalışmaları Görüş Alışverişi

Çalışma Grubunun 27 Şubat 2020 tarihli toplantısında, TÜSİAD Genel Sekreterlik Temsilcisi İsmet Tosunoğlu katılımı ile karşılıklı görüş alışverişinde bulunulmuştur, ortak çalışma konuları değerlendirilmiştir.

3. YÖİKK Çalışmaları

Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi ve Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi Taslağı ile ilgili Borsa İstanbul çatısı altında yürütülen çalışmalar kapsamında ilgili toplantılara katılım sağlanmış, TKYD görüş ve önerileri sunulmuştur.

4. Hisse Edindirme Programlarına Yönelik Çalışmalar

- Vergi Konseyi Genel Sekreteri ve Vergi Denetim Kurulu Başkan Yardımcısı Onur Gök 20 Şubat 2020 tarihinde ziyaret edilmiştir. Hisse Edindirme Programları üzerine çalışmalarının olduğu yönünde bilgi alınmış, çalışma grubunun konuyla ilgili yürüttüğü çalışmalar ve 2019 yılında düzenlediği faaliyetleri aktarılmıştır.
- 2019 yılı sonun çekimi yapılan video, Ocak 2020'nin ilk haftası TKYD'nin tüm iletişim kanallarından yayılanmıştır.

5. Değerlendirme: "COVID-19'un Halka Açık Şirketlerin Bildirim Yükümlülüklerine Etkileri", 30 Nisan 2020

Türkiye ve yurtdışı uygulamaları ile gelişmeler değerlendirilmiştir.

- International Corporate Governance Network (ICGN) yatırımcıların ve şirketlerin COVID-19'un bir sonucu olarak karşılaştıkları sorunlarla nasıl başa çıkabileceği hakkında bir açıklama yaptığı,
- Her bir şirketin yatırımcıları tarafından sorulacak aşağıdaki sorulara ilişkin bir hazırlık yapması gerektiği,
- COVID-19 nedeniyle şirketlerin finansal raporlamalarında yer alması gerekli görülen açıklamalar ve bunların dışında yapmaları gerekli görülen diğer açıklamalar konusunda Avrupa Birliği'nde ESMA ve FCA, Amerika Birleşik Devletleri'nde SEC'in yönlendirici rol üstlendiği ve çeşitli açıklamalarda bulunduğu, yönlendirici kılavuzlar yayınladıkları,
- Türkiye'de, yurtdışı uygulamalar benzeri, COVID-19 nedeniyle şirketlerin alması gerekli önlemler ve yapmaları gerekli olan açıklamalar konusunda henüz SPK tarafından bir rehber açıklamada bulunulmadığı,
- BIST 100 şirketlerinin Borsa İstanbul'a açıklama gönderdiği, KAP açıklamalarının yer aldığı, yurtdışı örnekler incelendiğinde bu açıklamaların aslında çok da örnek açıklamalar olmadığı değerlendirilmiştir.

- Kurul'un bir rehber hazırlaması gerektiği, bir rehber ihtiyacı olduğu gündeme gelmiştir.
- Çalışma grubu olarak bu konuda alınabilecek aksiyonlara ilişkin Kurul'a bir tavsiye yazısı hazırlanması konusunda hemfikir kalınmıştır. (14 Mayıs 2020 tarihinde ilgili yazı Kurul'a iletilmiştir.)

6. Değerlendirme: Kurumsal Yönetimde Son Gelişmeler, 28 Mayıs 2020

Dünyada ve Türkiye'de yaşanan son gelişmeler, mart itibari ile kurumsal yönetime etkisi, önümüzdeki döneme olan etkileri değerlendirilmiştir.

Yönetici Sorumluluğu

- En önemli kaygının yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunda yaşandığı, düzenleyici otorite ve hukukçuların ortak görüşü olarak aktarılmıştır.
- COVID-19'un birçok şirketi hazırlıksız yakaladığı, dirençleri olmayan şirketlerin COVID sonrası dirençlerini artırmalarının önemli olduğu, şirketlerin bu anlamda önemli kararlar almaları gerektiği, finansal olarak hazır olanların daha kolay geçiş süreci yaşadıkları gündeme gelmiştir.
- 2020 bilançoları yansıyacak zararlar göz önüne alındığında yönetim kurulu sorumluluklarının daha da artacağı, İngiltere'de sorumluluğu azaltan yapısal düzenlemelerin gündemde olduğu aktarılmıştır.
 - Yönetim kurullarının sorumluluk kaygısıyla radikal kararlar almaktan kaçınabileceği, bunun da şirkete zarar verebileceği yorumu yapılmıştır.
 - Bu dönemde ortaya çıkabilecek zararlar, alınan ve başarılı olmayan kararların yönetim kurulu üyelerine sorumluluk davası olarak döneceği aktarılmıştır.
- Almanya'da da TTK 376 hükmü benzeri hüküm gibi önlemler alındığı, yönetim kurulu üyelerinin şirketin iflasını istemek için mahkemeye başvurma süresi ertelendiği, başvurmayabilecekleri aktarılmıştır.
 - Sarsıntının atlatılması için şirketlere süre verilmesinin hedeflendiği, şirketlerin kendilerini toparlamaları için süre tanındığı, yöneticiye sessiz kalma hakkı tanındığı yorumu yapılmıştır.
 - İflas başvurusunun ertelenmesinin bu dönemde şirketler için önemli bir ihtiyaç olduğu belirtilmiştir.

Finansal Kaynaklar

- Sermaye artırımını yoluyla kaynağa hızlı erişim ve diğer bir yol borçlanma aracı çıkarılması yoluyla kaynak erişiminin mümkün olduğu,
- Bu dönemde raporlama ve bilgi sistemlerinin güncellenmesinin önemli olduğu, mevzuatın bu dönemde yeterli olmadığı (iç raporlama) gündeme gelmiştir.
- Amerika’da bu dönemde ayrı komiteler kurulduğu, COVID-19’un mevcut ve potansiyel etkisini değerlendirmek için komiteler kurulduğu aktarılmıştır.
 - Bu komiteler ile şirkette ne kadar müşteri kaybı olduğu, bunun şirkete etkilerinin değerlendirildiği belirtilmiştir.
 - Olağanüstü dönemlerde devreye girebilecek süreçlerin geliştirilmesinin öngörüldüğü aktarılmıştır – bilgi işlem, IT, siber güvenlik sistemleri, compliance bölümlerinin COVID-19’a uygun yapılandırılmalarının yapıldığı, bu süreçlerin kurumsal yönetim açısından da önemli olduğu belirtilmiştir.
- Diğer bir kaygının COVID-19’un öngörülen sürede etkisini yitirmemesi olarak aktarılmıştır. Bunun şirketlere olan etkilerinin daha derin ve yıkıcı olacağı konuşulmuştur.
 - Şirketlerin bu olasılığa kendilerini hazırlamaları öngörülmüştür. Bu konunun yönetim kurulu sorumluluğu bakımından da önemli olduğu vurgulanmıştır.
- Sermaye yapısının korunması adına likiditenin korunması üzerinde durulduğu vurgulanmıştır. Az kar dağıtılması yada dağıtılmamasının tavsiye edildiği, Türkiye’de 30 Eylül’e kadar %25’ten fazla dağıtılmamasının öngörüldüğü aktarılmıştır.
 - Türkiye’deki bu uygulamanın tam tersi olarak Almanya’da genel kurul kararı olmadan kar dağıtım yapılmasına olanak sağlayan düzenleme yapıldığı bilgisi verilmiştir. bilanço karının yarısını aşmamak kaydıyla yönetim kurulu kararı ile dağıtılmasına imkan tanındığı aktarılmıştır.
- Yöneticilerin performans ödemeleri konusunda, performans ödemelerinin COVID-19 dönemine uygun olarak düzenlenmesi, daha başarılı mücadele eden yöneticilerin tanımlanıp mali hak belirlenmesinin dünyada gündemde olan bir konu olduğu aktarılmıştır.
- Amerika’da tüm yönetim kurulluna COVID-19 teşhisi konulursa ne yapılacağı konusunun gündeme geldiği, böyle bir durumda temsil yetkisinin yönetim kurulu dışında birilerine verilmesinin öngörüldüğü aktarılmıştır.

- TKYD'nin düzenlediği ankette yüzde 44'ünün yedekleme yapmadığının görüldüğü aktarılmıştır.
- Yönetim kurullarının bu dönemde artan önemine ve sorumluluklarına ilişkin IFC'nin öneri seti ve ICGN'nin bilgi notunun Türkçeye çevrildiği ve Korona Zamanlarında Kurumsal Yönetim yazı serisinde yayınlandığı aktarılmıştır.
- Yaşamını yaptığı yatırımlar ve temettü gelirleri ile sürdürenler olduğu, sermayenin tabana yayıldığı, Türkiye'de çok olmamaklar birlikte bireysel yatırımın fazla olduğu piyasalarda bu gelir ile geçinenler olduğu aktarılmıştır.
 - Temettü politikası sebebi ile mağdur olanların çok olduğu belirtilmiştir.
 - Borsaya son dönemde bireysel yatırımcı girişinin çok fazla olduğu ve yatırımcıların bir kısmının girişlerinin çok da bilinçli olmadığı gündeme gelmiştir. Uzun zamandır beklenen bir gelişme olarak yorumlanmıştır.

7. Değerlendirme: 2019 Kurumsal Yönetim İzleme Raporu, 25 Eylül 2020

İzleme Raporu değerlendirilmiştir. İlk bakışta dikkat çeken konulara değinilmiştir.

- Uzun bir sürenin ardından Türkiye'de kurumsal yönetimin resmini çekme yönünde önemli bir çalışma olduğu görüşülmüştür.
- Ağırlıklı olarak uyum zorunluluğu olmayan ilkelerdeki saptamaların öne çıktığı görüşülmüş, raporun aynı zamanda gönüllü uyumun ve kültürün önemini ortaya çıkardığına değinilmiştir.
- Verilen formülasyonun beklentinin ne olduğu yönündeki konuları anlamak açısından olumlu bulunduğu değerlendirilmiştir.
- BIST 100 dışındaki şirketlerde ihtiyari ilkeler için uyum sorunu olabileceği değerlendirilmiştir.
- Yönetim Kurulu ücretleri, kadın kompozisyonu gibi başlıkların öne çıktığı; Yönetim Kurulu ücretleri açısından ücret gizliliği ya da benzeri kurumlarla ortaya çıkabilecek farklar sebebiyle çekinceler nedeniyle açıklamaların standartlaştırıldığına değinilmiştir.

8. Webinar: Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu (BASK) ve Uygulamaya İlişkin Değerlendirmeler, 10 Aralık 2020

Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu sisteminin işleyişi, borçlanma aracı sahipleri temsilcisinin belirlenmesi, BASK toplantılarının gerçekleştirilmesi, yurt dışına

ihraç edilen borçlanma araçları, teminatlı menkul kıymetlere ve bir teminat içeren borçlanma araçlarına ilişkin hükümler ve ihraççıların temerrüdü halinde yapılacak olan işlemlere ilişkin usul ve esaslara ilişkin kıymetli tecrübelerin paylaşıldığı etkinlik çevrim içi ortamda ücretsiz olarak gerçekleşmiştir.

9. Kurumsal Yönetim Dergisi'ne İçerik Sağlanması

- "COVID-19'un Halka Açık Şirketlerin Bildirim Yükümlülüklerine Etkileri" konusunda Av. Ümit Yayla tarafından derginin 43. Sayısına içerik sağlanmıştır.

Kurumsal Yönetimde Yaşanan Önemli Gelişmeler

2020 yılında kurumsal yönetimle ilişkili mevzuat değişiklikleri ve yeni çıkarılan mevzuata ilişkin ana başlıklar, bu konudaki hazırlığı yapan üyelerimizin isimleriyle birlikte aşağıda sunulmaktadır:

1. Mevzuat Değişiklikleri

a) Kitle Fonlaması Kurumu'na Getirilen Değişiklikler (Murat Soylu)

Sermaye Piyasası Kanunu'na eklenen 35/A maddesi ile Türk Hukuku altında yasal zemini oluşturulan "Kitle Fonlaması" kurumu kapsamında, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III – 35/A.1) ile birlikte ortaklığa dayalı kitle fonlaması modeli düzenlenmiştir. 7222 Sayılı Kanun¹ ile Sermaye Piyasası Kanunu 35/A maddesine yapılan son eklemeler doğrultusunda, Sermaye Piyasası Kurulu artık borçlanmaya dayalı olarak halktan para toplanması (kredi bazlı kitle fonlaması) şeklindeki kitle fonlaması faaliyetlerini de düzenleme yetkisini haiz olacaktır.

Borçlanmaya dayalı olarak halktan para toplanması kapsamında yatırımcılar, yüksek faiz getirisi beklentisi ile belirli bir vade sonunda anapara ve faiz elde etmek için aracı bir kuruluş olmaksızın bir internet platformu üzerinden teminatsız kredi sağlamaktadırlar. Bu kurum özellikle, bankalardan kredi alabilmek için yeterli varlığa/teminata sahip olmayan kişiler ya da küçük firmalar veya girişimler tarafından önem arz etmektedir. Ek olarak, borç alacak kişinin yüksek kredi değerine ve gösterilebilecek nitelikli teminatlara sahip olmasına rağmen,

¹ Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 25 Şubat 2020 tarih ve 31050 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

bankalardan alabileceği kredinin faiz oranından daha düşük oranda faiz oranları ile borçlanmak istemesi durumunda da söz konusu model avantaj sağlamaktadır. Bu yenilikler ile birlikte, başlıca kitle fonlama faaliyetleri değişiklikleri mevzuatta şu şekilde düzenlenmiştir:

- Sermaye Piyasası kurulu, kitle fonlama platformları üzerinden yürütülecek kitle fonlaması faaliyetlerinin; ortaklığa veya borçlanmaya dayalı olarak halktan para toplanması suretiyle yapılması konusunda belirleme yapabilecektir. Ancak borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine bankacılık mevzuatı hükümleri uygulanmayacaktır.
- Payları kayden izlenen girişim şirketleri, halka açık ortaklıklara uygulanan genel kurul toplantılarına ilişkin esaslara kıyasen tabi olacaktır.
- Kitle fonlaması işlemlerine ilişkin hazırlanan bilgi formunu imzalayan kişiler, bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu olacaktır.

b) Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Tebliği'nde Değişiklikler (Murat Soylu)

(III-52.4.b) sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ 9 Ekim 2020 tarih ve 31269 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yapılan değişikliklerle girişim sermayesi yatırım fonlarının işleyişi ile ilgili getirilen başlıca yenilikler ve değişiklikler aşağıdaki gibidir:

- Girişim şirketlerinin kapsamı değişiklik öncesinde sadece Türkiye'de kurulu veya kurulacak olan şirketleri içermekteydi. Getirilen değişiklikler ile birlikte "yatırım yapıldığı tarih itibarıyla yurt dışında kurulu olmakla birlikte son yıllık finansal tablolarına göre varlıklarının en az %80'i Türkiye'de kurulu bağlı ortaklık ya da iştiraklerden oluşan şirketler" de bu kapsama alınmıştır.
- Girişim fonuna katılacak nitelikli yatırımcıların yapacakları kaynak taahhüdü tutarlarının tahsili için verilen 1 yıllık süre 2 yıla uzatılmıştır.

- Girişim fonunun temsiline ilişkin hükümlere gelen değişiklikler ile fonu tüm faaliyetlerde temsil eden yönetim kurulu artık bu yetkisini kurucunun birinci derece imza yetkisine sahip personeline devredebilecektir. Ayrıca, fonun girişim sermayesi portföyünün yönetimi kapsamındaki temsilinin yönetim kurulu kararı ile yatırım komitesine devredilmesi de mümkün kılınmıştır.
- Nitelikli katılma payına ilişkin düzenlemeler Tebliğ'den çıkarılmış ve katılma payı sahiplerinin hak ve yükümlülüklerinin farklılaştırılabilmesi amacıyla, bilgilendirme dokümanlarında esasları belirtilmek suretiyle, fonda farklı pay gruplarının oluşturulabilmesi mümkün kılınmıştır.
- Girişim fonları için Kamu Aydınlatma Platform'unda bir sayfa açılması ve bu sayfada fon bilgilendirme dokümanlarının, bunların tadil metinlerinin ve finansal raporların ilan edilmesi zorunluluğu getirilmiştir.
- Fonların girişim şirketinin sermayesini temsil eden payların tamamının iktisap etmesi veya girişim şirketinin yönetim kontrolünü devralması halinde, sözleşmenin Sermaye Piyasası Kurulu'na iletilmesi zorunluğu kaldırılmıştır.
- Değişiklikler ile birlikte, katılma paylarının yatırımcılara satışına başlanmadan önce kurucu ve portföy yöneticisi tarafından fon katılma payları kendi portföylerine alınabilecek ve gerekçeli yönetim kurulu kararıyla fona borç verilebilecektir. Katılma payları, ihraç belgesinin kurulca onaylanmasının ardından bilgilendirme dokümanlarındaki esaslar çerçevesinde ve ihraç belgesinde belirtilen satış başlangıç tarihinden itibaren, ihraç belgesinde ilan edilen dağıtım kanalları aracılığıyla yatırımcılara sunulacaktır. Belirlenecek satış başlangıç tarihi ise onaylı ihraç belgesinin kurucu tarafından teslim alınmasını takiben 1 yılı geçemeyecektir.
- Değişikliği öncesinde girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin bilgi ve belgelerin örneklerinin yatırımı takip eden 10 iş günü içerisinde portföy saklayıcısına iletilmesi gerektiği düzenlenmekteydi. Yeni düzenleme ile portföy saklayıcılarının denetim yetkilerini genişletmek amacıyla girişim sermayesi yatırımı yapılması veya yatırımlardan çıkış yapılması öncesinde bu işlemlere ilişkin bilgi ve belgelerin örneklerinin, işlemlerin

gerçekleştirilmesinden makul bir süre önce portföy saklama tebliği kapsamında sorumluluklarının yerine getirilebilmesini teminen portföy saklayıcısına gönderileceği düzenlenmiştir.

c) Veri Depolama Kuruluşuna Yapılacak Raporlamalara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’de Değişiklik (Murat Soylu)

(IV-87.1) Sayılı Veri Depolama Kuruluşuna Yapılacak Raporlamalara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’inde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ 24 Temmuz 2020 tarih ve 31195 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yapılan değişikliklerle ile yatırım kuruluşlarının raporlama yükümlülükleri aşağıdaki şekilde genişletilmiştir:

- Önceden sadece türev araçlarına ilişkin düzenlenmiş olan veri depolama kuruluşuna raporlama yükümlülüğü; artık borçlanma aracı niteliğindeki menkul kıymetlere ve sermaye piyasası araçlarının kredili alım, açığa satış, ödünç alma ve verme işlemleri ile kaldıraçlı alım satım işlemleri için de uygulanacaktır. Yatırım kuruluşlarınca bu işlemlerin de artık en geç işlem gününde veri depolama kuruluşuna raporlanması zorunlu tutulmuştur.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun görüşü doğrultusunda bankalara bu yükümlülük bakımından istisna getirilebileceği de ayrıca düzenlenmiştir.
- Bildirim yapmakla yükümlü olanların, özel mevzuatlarındaki gizlilik ve sır saklama yükümlülüklerini ileri sürerek talep edilen bilgileri vermekten imtina edemeyecekleri de açıkça hüküm altına alınmıştır.
- Taraflara raporladıkları işlemlere ilişkin kayıtları (tabi oldukları mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla) en az 10 yıl süre ile saklama zorunluluğu getirilmiştir.

d) 2020 Yılı Kurumsal Yönetim Tebliği Üzerinde Değişiklikler (Doğa Çivikgedey - Sinem Özönur)

2 Ekim 2020 tarihli 31262 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-17.1.a) uyarınca halka açık şirketlerin sürdürülebilirliği için Kurumsal Yönetim

Tebliğine sürdürülebilirlik konusunu da dahil edildi ve aynı zamanda Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi yayımlandı.

Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi kapsamı aşağıdaki 3 ana başlıkta belirlenmiştir:

1. Çevresel ilkeler:

- Çevresel etkilerin azaltılması ve azaltmaya yönelik aksiyonların sağladığı fayda ve maliyetler
- İlgili etkilerin dönemsel karşılaştırılmalı raporlanması
- Enerji tüketimi ve yenilenebilir enerji tüketiminin toplam tüketimdeki payı
- Çevresel ilkelerin takibinden sorumlu organizasyonel yapı ve sorumlu en üst düzey yöneticinin belirlenmesi

2. Sosyal ilkeler:

- BIST ve uluslararası diğer endekslerde yer almak için aksiyonların alınması
- Sosyal sorumluluk kapsamındaki projelerin kamuoyu ile paylaşılması
- İnsan hakları ve çalışan haklarının korunması konusunun takibinden sorumlu organizasyonel yapı ve sorumlu en üst düzey yöneticinin belirlenmesi

3. Kurumsal yönetim:

- Faaliyetlerin çevresel etkilerinin kurumsal yönetim stratejisi kapsamında değerlendirilmesi
- Sürdürülebilirlik konusunda uluslararası standartlara ve organizasyonlara üye olunması ve bunların çalışmalarına katkı sağlanması
- Rüşvet ve yolsuzlukla mücadele ile vergisel dürüstlük kapsamında politika ve prosedürlerin belirlenmesi

İlgili Tebliğ uyarınca, Tebliğ kapsamında bulunan şirketler Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi normlarına tabi oldu. "Şimdilik", bu normlara uymak gönüllülük

esası ile olacaksa da uyum durumunun raporlanması kapsam dahilindeki şirketler için zorunlu hale gelmiştir.

Uygulamadaki değişiklik ise kapsam dahilindeki şirketlerin 2021 yılı itibarıyla 2020 yılı verilerini de içerecek şekilde uy ya da açıkla yöntemi ile faaliyet raporları içerisinde söz konusu uyum çerçevesine uyum durumlarını ve aksi durumların gerekçelerini açıklamaları şeklinde olacak.

SPK bu tebliğ değişikliğiyle sürdürülebilirlik raporlamasını şirketlerin yıllık yasal faaliyet raporlaması içine dahil ederek gelecek için önemli bir mesaj verdi. Şirketlerin kurumsal raporlamalarında tüm paydaşlarını kapsayan önemlilik analizini, strateji ve hedeflerini, bu bağlamda oluşturacakları iş modelini ve yönetişimi belirleyerek kamuya duyurmaları için yol gösterirken, entegre raporlamaya da işaret etti. Merkezi Kayıt Kuruluşu da Entegre Rapor yayınlayan şirketler için açtığı özel yükleme alanında olduğu gibi Sürdürülebilirlik İlkelerine Uyum Çerçevesi için de ayrı bir bölüm açarak, hem paydaşlar hem de SPK için erişim ve denetlemeyi kolaylaştırdı. Global olarak çevresel, sosyal ve yönetim faktörleri ve sorumluluk kapsamında kurumsal raporlamada gözlemlenen gönüllülüğten zorunluluğa ve çoklu raporlama standartlarından birleşmiş raporlama standartlarına yönelik gelişmelere, Türkiye de uluslararası rekabet ve yatırım ortamındaki iyileştirme aksiyonları doğrultusunda değerlendirilen SPK tebliğ değişikliğiyle katılmış oldu.

e) Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-23.2.B) (İpek Düzel)

Sermaye Piyasası Kurulu'nca Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-23.2.B) "Tebliğ" 30 Mayıs 2020 tarihli ve 31140 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Yapılan değişiklik kapsamında T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından duyurulan Yeni Ekonomi Programı çerçevesinde, yönetim kontrolü kamu kurum ve kuruluşlarına ait payları borsada işlem gören ortaklıkların "Tebliğ'de tanımlanan ortaklık" birleşme ve satın alma işlemlerine taraf olmalarının ve gerektiğinde yeniden yapılandırılmalarının daha hızlı ve verimli bir biçimde gerçekleştirilebilmesi hedeflenmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nca Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) 4. maddesi, tanımları içermekte olup ilgili Tebliğ kapsamına eklenen "yönetim kontrolü" tanımı, halka açık ortaklığın oy haklarının %50'den fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunmasını, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunmasını ifade edecek şekilde düzenlenmiştir.

İlgili tebliğin 12. maddesi birleşmeye ilişkin özellikli durumları açıklamakta olup yapılan değişiklikle beraber 12. maddenin 8. fıkrasında belirtildiği üzere 12. Maddenin dört, beş, atlı ve yedinci fıkralarının Tebliğ'de tanımlanan ortaklıklar ile birleşme durumlarında uygulanamayacağı belirtilmiştir.

Tebliğ kapsamında yapılan değişiklikler neticesinde oluşacak yenilikleri, başlıklar halinde aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yayınlanmış ve 2019-2021 yıllarını kapsayan, kısa vadede fiyat istikrarının ve finansal istikrarın yeniden tesis edilmesi, ekonomide dengelenmenin ve bütçe disiplininin sağlanması, orta vadede sürdürülebilir büyümeyi hedefleyen Yeni Ekonomi Programı çerçevesinde planlanan yapısal reformların daha hızlı ve verimli şekilde yerine getirilebileceği öngörülmüştür.
- Covid-19 salgının ülke ekonomisi ve sektörlerde yarattığı olumsuz etkilerin daha etkin şekilde iyileştirilebileceği öngörülmüştür.
- Birleşmeye taraf olacak Tebliğ'de tanımlanan ortaklıkların çıkarlarının daha verimli bir şekilde korunması planlanmıştır.
- Tebliğ'de tanımlanan ortaklık ile payları borsada işlem görmeyen bir şirketin devralan taraf olduğu birleşme işlemlerinde, devralan şirketin birleşme öncesindeki paylarının şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten sonraki altı aylık dönemde, borsada veya borsa dışında satılabileceği belirtilmiştir. (Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2), 12. maddesinin 6. ve 7. fıkrasının, Tebliğ'de tanımlanan ortaklıkların dahil olduğu birleşme işlemlerinde kullanılamaması)

- Tebliğ'de tanımlanan ortaklığın borsada işlem görmeyen bir şirket ile devralma yöntemiyle birleşmesi işlemlerinde, payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın sermayesinin %100'den fazla artabilmesine olanak tanımıştır. (Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2), 12. madde'nin 4.fıkrasının Tebliğ'de tanımlanan ortaklıkların dahil olduğu birleşme işlemlerinde uygulanamaması)
- Tebliğ'de tanımlanan ortaklığın borsada işlem görmeyen bir şirket ile yeni kuruluş aşamasında birleşmesi durumunda, payları borsada işlem gören halka açık şirketin ortaklarına ait olacak hisselerin, yeni kurulacak şirketin sermayesinin yarısından azını oluşturabilmesine imkan tanımıştır. (Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2), 12. madde'nin 4.fıkrasının Tebliğ'de tanımlanan ortaklıkların dahil olduğu birleşme işlemlerinde uygulanamaması)
- Tebliğ'de tanımlanan ortaklığın, payları borsada işlem görmeyen birden fazla şirket ile devralma yöntemiyle birleşmesinde, payları borsada işlem görmeyen devrolunan her bir şirket için yapılacak sermaye artırımının, payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın birleşme öncesi sermayesini aşacak şekilde gerçekleştirilebileceği belirtilmiştir. (Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2), 12. madde'nin 5.fıkrasının Tebliğ'de tanımlanan ortaklıkların dahil olduğu birleşme işlemlerinde uygulanamaması)

Tebliğ'de tanımlanan ortaklığın, payları borsada işlem görmeyen birden fazla şirket ile yeni kuruluş aşamasında birleşmesi durumunda, payları borsada işlem gören halka açık ortaklığın ortaklarına ait olacak hisselerin, yeni kurulacak ortaklığın sermayesinde birleşmeye taraf olan her bir şirketin önceki hissedarlarına verilecek pay miktarından az olacak şekilde bir birleşme işlemi yapılabileceği belirtilmiştir. (Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2), 12. madde'nin 5.fıkrasının Tebliğ'de tanımlanan ortaklıkların dahil olduğu birleşme işlemlerinde uygulanamaması)

f) Alternatif bir Finansman Yönetimi olarak Proje Finansman Fonu (Ömer Faruk Çıkın)

7222 sayılı Kanun ile Sermaye Piyasası Kanunu'na yapılan değişiklik ile ilk defa proje finansmanı, proje finansman fonu ve projeye dayalı menkul kıymet modelleri düzenlenmiştir. Söz konusu değişiklik ile, uzun vadeli ve yoğun sermaye yatırımı gerektiren enerji, alt yapı, sanayi veya teknoloji yatırımlarının gerçekleştirilmesi için alternatif bir finansman yöntemi olarak proje finansman fonu kurulmasının önü açılmıştır. Proje finansman fonu ile söz konusu projelerin sermaye piyasaları kullanılarak da fonlanabilmesi imkan sağlanmıştır.

Proje finansman fonu, projeye dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan para ve/veya diğer varlıkların, ilgili menkul kıymet sahipleri hesabına yönetildiği bir modeli benimsemektedir. Finansmana konu projenin gelirleri ise proje finansman fonuna devredilmektedir. Bu yapı, fon yöneticisinin veya kurucusunun riskinden bağımsız olarak, ilgili projelere yatırım yapılmasını mümkün kılmaktadır. Öte yandan, portföy dahilindeki varlıklar üzerinde proje amaçları haricinde tasarruf edilemeyecek, teminat gösterilemeyecek veya haciz uygulanamayacaktır. Tüzel kişiliği bulunmayan bir mal varlığı bütünü olan proje finansman fonu, lisans sahibi yatırım kuruluşları tarafından fon iç tüzüğü ile kurulacaktır.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, 14 Ağustos 2020'de Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği Taslağı yayınlanmış olup taslakta;

- Proje finansmanı fonu ve projeye dayalı menkul kıymet ihracına,
- Fon portföyüne dahil edilebilecek varlıkların niteliklerine,
- Fonun işleyişine,
- Projelerin gecikmesi veya gerçekleşmemesi durumlarına ve projeye dayalı menkul kıymet ihracı kapsamında elde edilen gelirlerin kullanım şekline ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir.

Taslağın yürürlüğe girmesiyle birlikte proje finansman fonunun işleyişine ilişkin detaylar belirlenmiş olacaktır.

g) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-48.1.e) (Ebru Bozdoğanil & Hatice Kara)

SPK tarafından, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-48.1.e) 9 Ekim 2020 tarihli ve 31269 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğü girmiştir.

Bu değişiklikler ile GYO’lar’ın faaliyetlerini sürdürürken daha etkin ve verimli çalışması amaçlanmış, ayrıca genel olarak SPK tebliğlerinin geliştirilmesi ve yeniden düzenlenmesi ile GYO tebliğinde yer almasına gerek kalmayan bazı hususlar da tebliğden çıkarılarak daha yalın bir mevzuat hedeflenmiştir.

Değişikliklerle ilgili önemli hususlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

- **“Özellik Arz Eden Kararlar” başlıklı 21. Maddenin birinci fıkrası kaldırılmış 2. fıkrasında da değişiklik yapılmıştır.**

GYO Tebliğinin özellik arz eden kararların ve ilişkili taraflarla yapılacak iş ve işlemlerin yönetim kurulu kararına bağlanması ile KAP açıklaması yapılmasına ilişkin düzenlemenin yer aldığı (eski) 21 inci madde kaldırılmış; bu hususlarda SPK’nın kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır.

Bu düzenleme ile birlikte, daha önce GYO tebliğinde bulunan ve GYO’ların faaliyetlerini önemli derecede etkileyen ve zorlaştıran özellik arz eden kararların GYO özelinden çıkarılması ve ilgili olduğu kurumsal yönetim ilkelerinde tüm halka açık şirketler için genel bir uygulama olması daha uygun olmuştur.

- **“Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar” başlıklı 22. Maddenin birinci fıkrası değişmiştir.**

22. maddenin (f) bendinde sayılan ve sınırlayıcı nitelikte olan gayrimenkul türleri maddeden çıkarılıp daha genel bir ifade ile "gayrimenkul" ibaresi eklenmiş, faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan, sınırlama olmaksızın her türlü gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilecekleri düzenlenmiştir.

Bu düzenleme ile birlikte, karışıklığa yol açan bu sınırlama ortadan kalkmış, daha net bir ifade ile uygulamadaki sorunları ortadan kaldırmıştır.

22. maddenin (l) bendinde yer alan %10'luk sınırlamaya ilişkin olarak; GYO'ların tek bir şirketteki para ve sermaye piyasası araçları yatırımlarının toplamı ortaklığın aktif toplamının %10'unu aşamaz düzenlemesi tek bir ihraççıya ait para ve sermaye piyasası araçları olarak yeniden düzenlenerek, sınırlamanın halka satılmak üzere ihraç edilen para ve sermaye piyasası araçları olduğu netleştirilmiştir.

22. maddenin (p) bendinde yer alan ve GYO'ların en fazla %3'lük komisyon ve benzeri gider ödemesi yapabileceklerine ilişkin sınırlama, yurt dışında yerleşik yabancı uyruklu kişilere yapılacak satışlar için kaldırılmıştır.

Bu değişiklik ile birlikte yabancılara gayrimenkul satışlarında komisyon, vergi, masraf vb. gibi zorunlu olan giderler açısından GYO'ları etkileyen ve satışları düşüren bu uygulamaya son verilmiştir.

22. maddenin (r) bendinde yapılan düzenleme ile "Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır." İfadesi kaldırılmıştır. Bunun yerine 22. Maddenin (b) bendine atıfta bulunulmuş ve "yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur." İfadesi uygulamaya alınmıştır.

Bu değişiklik ile birlikte, gayrimenkuller üzerinde;

"Metruk halde, ekonomik ömrünü tamamlamış, herhangi bir gelir getirmeyen, tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması, tapuda mevcut görünmekle birlikte yapıların yıkılmış olması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerlendirme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve varsa söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde (b) bendi hükmü aranmaz ve gayrimenkul arsa olarak ortaklık portföyüne dahil edilebilir" hale gelmiştir.

- **“Yapamayacakları işler” başlıklı 23. Maddenin birinci fıkrasının (f) bendi değişmiştir.**

İlişkili taraflarına herhangi bir mal veya hizmet satımı işlemine dayanmayan borç veremezler şeklindeki eski düzenleme; “Sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri bağlı ortaklıkları dışındaki ilişkili taraflarına herhangi bir mal veya hizmet satımı işlemine dayanmayan borç veremezler” olarak genişletilmiştir.

Bu düzenleme ile GYO’ların, sermayesinin tamamına sahip oldukları bağlı ortaklıklarına borç verebilme imkanı getirilmiştir.

- **“Portföy sınırlamaları” başlıklı 24. Maddenin birinci fıkrası değişmiştir.**

24. maddenin (a) bendinde yapılan değişiklikle daha önce aktif toplamının en az %51’inin yatırılması zorunlu gayrimenkul, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar şeklindeki yatırım araçlarına “gayrimenkul yatırım fonu katılma payları” ve “sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri 28 inci maddenin birinci fıkrasının (ç) bendi kapsamındaki şirketler” de eklenmiş, %100 iştirak edilen bağlı ortaklıklar ve GYF katılma payları da bu oran içinde değerlendirilmiştir.

24. maddenin (b) bendinde yapılan değişiklik ile yatırım faaliyetlerine ilişkin aktif toplamının en fazla %49’u oranında yatırım yapılabilecek varlıklara ek olarak 28. Maddede yer alan iştiraklerin tamamına yatırım yapılabiliyorken, “Belirli gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ya da gayrimenkule dayalı hakların portföye alınması amacıyla sınırlı olarak faaliyet konusu yalnızca gayrimenkul olan yurt dışında kurulu şirketlere doğrudan veya sadece bu amacı gerçekleştirmek üzere yurt dışındaki şirketlere yatırım yapmak üzere yurt içinde/yurt dışında kurulan özel amaçlı şirketlerin sermayesine %100 oranında iştirak etmeleri durumunda bu iştirakler hariç ,” ifadesi gelmiştir.

- **“İpotek, rehin ve sınırlı ayni hak tesisi” başlıklı 30. maddenin birinci fıkrasının ikinci cümlesi ile ikinci fıkrada değişiklik yapılmıştır.**

Bu değişiklik ile portföydeki varlıklar üzerine tesis edilecek ipotek, rehin ve sınırlı aynı haklar için halihazırda Tebliğde yer alan sınırlama kaldırılmış; gayrimenkulün, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların alınması sırasında ve sadece bu işlemlerin finansmanına ilişkin yapılabileceği belirtilen işlem "tüzel kişilik lehine temin edilecek tüm finansman için" mümkün kılınmıştır.

- **"İnşaat hizmetleri" başlıklı 32. Maddeye 4. Fıkra eklenmiştir.**

Eklenen bu fıkra ile " İnşaat malzemelerinin ortaklığın portföyünde bulunan belirli bir gayrimenkul projesi ile ilgili olması ve münhasıran bu projede kullanılmak üzere temin edilmesi, müteahhitlerle imzalanan karşılıklı hak ve yükümlülüklerin belirlendiği sözleşmelerde ortaklık tarafından temin edilen inşaat malzemelerine ilişkin hususlara da yer verilmesi ve inşaat malzemelerinin temin edileceği kişilerin münhasıran inşaat malzemesi üretimi yapan ilişkili taraflar hariç ortaklığın ilişkili tarafı olmaması koşullarıyla inşaat işlerinin malzemelerinin ortaklık tarafından satın alınarak inşaat hizmetini sunacak müteahhidin kullanımına sunulması mümkündür"

Bu fıkra ile uygulamada, özellikle inşaat yasağı nedeniyle sözleşme hükümleri gereği belirtilmiştir.

- **"Ekspertiz değerinin kullanılması" başlıklı 37. Madde değişmiştir.**

Ekspertiz değeri ve kullanımı ile ilgili olarak aşağıdaki düzenlemeler yapılmış ve açıklayıcı hükümler eklenmiştir:

- Mevcut piyasa veya ödeme koşulları dikkate alınarak yapılacak satım ve kiralama işlemlerinde,
- Ortaklık portföyündeki varlıkların uzun süreli kiralama sözleşmesine konu edilmeleri durumunda, beş yıllık dönemler itibarıyla, hesap dönemi sonunda, o hesap dönemine ilişkin mevcut kira bedelinin, ekspertiz değerinden düşüklüğü sebebiyle KAP'ta açıklanıp, genel kurulda ortaklara bilgi verilecek durumlarda "ekspertiz değerinden düşük" olarak yer alan mevcut hüküm "ekspertiz değerinin %95'inden düşük" olarak değiştirilmiştir.

- Ciro üzerinden kira sözleşmesi imzalanan gayrimenkuller ile sabit kira bedeli ve/veya ciro üzerinden kira sözleşmesi imzalanan birden fazla kiracının bulunduğu gayrimenkullerin kira ekspertiz bedeli ve kira bedeline ilişkin karşılaştırma, hesap döneminin sonunda yapılacağına ilişkin açıklayıcı ifade eklenmiştir.
- “Bir hesap döneminin sonunda, ekspertiz kira bedelinin altında gelir elde edilen gayrimenkullere ilişkin bilgilerin, hesap dönemini izleyen birinci ayın sonuna kadar kamuya açıklanması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak pay sahiplerine bilgi verilmesi zorunludur.” İfadesi eklenmiştir.
- “Tek kiracısı bulunan gayrimenkullerin, uzun süreli kiralama sözleşmesine konu edilmeleri durumunda, beş yıllık dönem içinde alınan beş yıllık kira ekspertiz değeri toplamının %95’inin altında kalması durumunda, bu durum kamuya açıklanır ve yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak pay sahiplerine bilgi verilir.” İfadesi eklenmiştir.

Bu değişiklik ve eklemeler ile mevcut piyasa ve ödeme koşullarının dikkate alınarak ekspertiz değerinden %5 aşağıda satım ve kiralama yapılmasına müsaade edilmiş, çok kiracılı yerlerde ortaya çıkan, rekabeti ve faaliyetleri engelleyen önemli bir hususun düzenlenmesi sağlanmıştır. Ayrıca uzun dönemli kiralamalarda her hesap dönemi sonunda yıllık olarak kontrol edilen ekspertiz değerinin altında yapılan işlemlerle ilgili olarak, uzun dönemli kiralamada tek kiracı olması durumunda 5’er yıllık dönemler itibariyle kontrol edilmesi mümkün kılınmıştır.

- **“Bilgi verme ve kamuyu aydınlatma” başlıklı 40. Madde değişmiştir.**

Aşağıda yer alan işlemlere ilişkin

(1) ..

b) Gayrimenkullerin, gayrimenkule dayalı hakların, gayrimenkul projelerinin, altyapı yatırım ve hizmetlerin ve iştirak paylarının portföye

dahil edilmesi veya portföyden çıkarılmasına ilişkin yönetim kurulu kararını, alınmasını,

c) Projelere ilişkin fizibilite raporunu, projeye ilişkin yasal izinlerin alınmasını,

ç) 26 ncı madde kapsamında imzaladıkları sözleşmeleri, imzalanmasını,

e) Sigorta sözleşmelerini,

Takip eden üç iş günü içinde Kurula gönderme zorunluluğu kaldırılmıştır.

Ayrıca

(2)..

c) İlişkili taraflardan danışmanlık, işletmecilik veya inşaat hizmetleri alınması durumunda; alınan hizmetin türüne ve niteliğine, hizmet alınan şirkete, ortaklıkla hizmet alınan şirket arasındaki ilişkinin niteliğine, sözleşme tarihine, sözleşme süresine, hizmetin portföyde yer alan hangi varlıklarla ilgili olduğuna ve ödenen ücrete ilişkin bilgileri, hizmet sözleşmesinin imzalanmasını takip eden 3 iş günü içinde KAP'ta ilan etme zorunluluğu da kaldırılmıştır.

Bilgi vermeye yönelik bu yeni düzenlemeler ile GYO'ların bilgilendirme yükümlülükleri daha sade ve kolaylaştırıcı hale gelmiştir.

- **“Portföy Sınırlamalarına Uyumun Kontrolüne İlişkin Konsolide Olmayan Veya Bireysel Finansal Tablolarda Yer Alacak Dipnot Formatı Hakkında Açıklamalar” değişikliklere uygun olarak güncellenmiştir.**

Portföy Sınırlamalarına Uyumun Kontrolü Tablosu B bölümüne, Portföy Sınırlamaları Tablosu 2 nolu bölüme, Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar'a, yeni düzenleme uyarınca “Gayrimenkul Yatırım Fonu Katılma Payları ve sermayesine %100 oranında iştirak ettikleri 28 inci maddenin birinci fıkrasının (ç) bendi kapsamındaki şirketler” ifadesi eklenmiştir.

h) Pay Tebliği (VII-128.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (VII-128.1.d) (Ebru Bozdoğanlı)

SPK tarafından, Pay Tebliği (VII-128.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (VII-128.1.d) 24/7/2020 tarihli ve 31195 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğü girmiştir.

Değişikliklerle ilgili önemli hususlar aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

- **“Payları borsada işlem gören ortaklıkların pay sahiplerine yönelik bilgi formu düzenleme yükümlülüğü” başlıklı 27. Madde eklenmiştir.**

Payları borsada işlem gören ortaklıkların -herhangi bir on iki aylık dönemde- sermayelerinin yüzde onunu aşan pay satışlarının;

- İlgili ortaklıkların sermayesinin yüzde yirmisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber doğrudan sahip olan ya da
- Yönetim kurulu üyelerinden en az birini seçme veya genel kurulda aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olan,

ortaklar tarafından borsada gerçekleştirilmesi öncesinde, Kurulca esasları belirlenen pay satış bilgi formu düzenlenmesi ve bu formun satış öncesinde Kurulun onayına sunulması,

Borsada işlem gören nitelikte olmayan ve herhangi bir on iki aylık dönemde sermayenin yüzde onunu aşan nitelikteki payların, ilgili ortaklar tarafından borsada işlem gören niteliğe dönüştürülebilmesi için Pay Tebliği'nin 15 inci maddesinin birinci fıkrası MKK'ya yapılacak başvuru öncesinde de, Kurulca onaylanan bilgi formunun KAP'ta ilan edilmesi şartı getirilmiştir.

Bu düzenleme ile özetle; Payları borsada işlem gören ortaklıkların sermayesinin yüzde yirmisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber doğrudan sahip olan ya da yönetim kurulu üyelerinden en az birini seçme veya genel kurulda aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip kişilerin sahip oldukları

ortaklık paylarından herhangi bir on iki aylık dönemde ortaklık sermayesinin yüzde onunu aşan tutarını satmak için düzenlemek zorunda oldukları pay satış bilgi formunun hazırlanarak MKK'ya yapılacak başvuru öncesinde ve sonra SPK onayı alınınca KAP'ta açıklama zorunluluğu getirilmiştir.

Bu konuda Kamu kurum ve kuruluşlarının, Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. ile Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. alt fonları ve Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş. tarafından kurulan diğer şirketler ile Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nın sahip olduğu paylar, VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 9 uncu maddesi kapsamında satışa hazır bekletilen paylar ile ortaklığın kendisi veya bağlı ortaklıkları tarafından geri alınan ortaklık payları için istisna getirilmiş olup bu işlemlerde pay satış bilgi formu hazırlanmayacaktır.

2. Yeni Mevzuat

a. Oy Hakkına ve Yönetim Kurulunda Temsil Edilmeye İlişkin İmtiyazların Kaldırılmasına İlişkin Esaslar Tebliği (Nazik Taşkın)

Sermaye Piyasası Kanunu'nun "İmtiyazlı Paylar" başlıklı 28'inci maddesinde ilk halka arz aşamasında mevcut olan tüm imtiyazların şeffaf ve anlaşılır detayda kamuya açıklanması hususu hükme bağlanmıştır. Bu durum şirketlerin özellikle yönetim hakimiyetini kaybetmeme adına çeşitli imtiyazlarla halka açılması sonucunda, yönetim kontrolünün değişmeyeceği güvencesi ile mevcut yönetimleri rahatlığa sevk etmekte, bu da şirketlerin kötü yönetimini sürekli hale getirebilmektedir.

Kanunun aynı maddesi 2. Fıkrası uyarınca 10 Ocak 2020 tarihinde R.Gazete de yayınlanarak yürürlüğe giren Tebliğ ile, imtiyazsız pay sahiplerinin korunması ilkesi gözetilerek; imtiyazlı pay sahibi grupların diğer ortakların da menfaatine uygun davranmasının, belirli pay gruplarının aday gösterdiği yönetim kurulu üyelerinin gözetiminin daha etkin bir şekilde yapılmasının ve başarısız yönetimlerin değiştirilerek şirketi daha iyi yönetecek kişilerin göreve gelmesinin sağlanması amaçlanmıştır.

Tebliğ ile;

- Üst üste beş yıl dönem zararı eden şirketlerin zarara neden olan faaliyetlerinin makul ve zorunlu kıldığı hallere ilişkin açıklamalarını Kurul'a iletmeleri öngörülmüş ve makul ve zorunlu halin varlığına ilişkin Kurulca yapılacak değerlendirmede dikkate alınabilecek bazı durumlar düzenlenmiştir.
- Üst üste beş yıl dönem zararı eden ve Kurulca yapılacak değerlendirme sonucu de yönetimde temsil veya oy hakkında imtiyazların kaldırılmasına Kurulca verilen karar tarihi itibarıyla söz konusu imtiyazların kullanılamayacağı hükme bağlanmış, Kurulca imtiyazların kaldırılması yönünde karar alınan şirketlerin yapacakları ilk genel kurul toplantısında esas sözleşmelerinde gerekli değişiklikleri yapmaları öngörülmüştür
- 5 yıl üst üste dönem zararı eden ortaklıkların Kurul Kararı ile imtiyazlarının kaldırılması sonucunda, ilgili ortaklıkta mevcut oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına sahip olunması nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilmesi, pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün doğmadığı hal kabul edilmiştir.
- Kanunun yürürlük tarihi itibarıyla halka açık olan ortaklıklar için Tebliğ'in ilk uygulama yılının; hesap dönemi takvim yılı olan halka açık ortaklıklar için 31.12.2013 tarihinde sona eren, özel hesap dönemine sahip olan halka açık ortaklıklar için 2014 yılı içinde sona eren yıllık özel hesap dönemi olduğu hükme bağlanmıştır.
- Halka açılacak şirketler açısından ise beş yıllık sürenin, halka açık ortaklık statüsünün kazanıldığı yıldan sonra başlayan ilk yıllık hesap dönemi itibarıyla başlayacağı düzenlenmiştir.

b. Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği (Nazik Taşkın)

Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) çeşitli maddelerinde değişiklik yapan 7222 sayılı "Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" 25/2/2020 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Bu değişiklik üzerine Sermaye Piyasası Kurulunca, piyasadan gelen talepler de dikkate alınarak yürütülen ikincil düzenleme çalışmaları çerçevesinde "II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği" 27.06.2020 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğü girmiştir. Aynı Tebliğin yürürlüğe girmesi ile birlikte, 4/12/2013 tarihli ve 28861 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) yürürlükten kaldırılmıştır.

Yeni Tebliğ ile getirilen temel yenilikler aşağıda özetlenmektedir:

Önemli Nitelikteki İşlemler

Tebliğ'de halka açık ortaklıkların;

- Tüm birleşme ve bölünme işlemleri yerine Tebliğ'in 5 inci maddesinde belirlenen nitelikteki birleşme ve bölünme işlemlerine taraf olması,
- Tebliğin 6 ncı maddesinde belirlenen kriterlere göre önemli büyüklükteki mal varlığını devretmesi, devri sonucunu doğuran işlemler tesis etmesi veya bu mal varlığı üzerinde sınırlı aynı hak tesis etmesi,
- Tür değiştirmesi,
- İmtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi,
- II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği uyarınca Birinci ve İkinci Grupta yer alan ortaklıklar ile gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları dışındaki , payları borsada işlem gören ortaklıklardan, fiili dolaşımdaki pay oranı yüzde %50'nin üstünde olanlar için, mal varlığına ilişkin işlemlerin önemlilik kriterlerinden bağımsız olarak fiili faaliyet konusunun tümüyle değişmesi,

önemli nitelikteki işlem (ÖNİ) olarak sayılmıştır

- Borsa kotundan çıkma, sona erme, esas sözleşme değişikliğine bağlı faaliyet konusu değişikliği ve ilişkili taraflardan mal varlığı alımı gibi işlemler ise ÖNİ kapsamından çıkarılmıştır.
- Ortaklıkların borsa kotundan çıkması, "Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği"nde yer alan düzenlemeler çerçevesinde yürütülecektir.

Önemli Nitelikteki İşlemlerin Gerçekleştirilmesine İlişkin Esaslar

ÖNİ'nin gerçekleştirilebilmesi için ortaklıklarca önce Tebliğ'in 8 inci maddesindeki hususları içeren bir yönetim kurulu kararı alınması, sonrasında ise işlemin genel kurul onayına sunularak gerekli nisaplarla onaylanması gerekmektedir.

Ayrılma Hakkına Sahip Olan Pay Sahiplerinin ve Pay Tutarlarının Belirlenmesi

Tebliğ'de ayrılma hakkına konu edilebilecek pay tutarları, işlemin kamuya açıklandığı tarih itibarıyla sahip olunan paylardan, genel kurul tarihine kadar varsa yapılan satışların son giren ilk çıkar esasına göre ve gün sonu net bakiyeler üzerinden düşülmesi yoluyla belirlenecektir.

Ayrılma Hakkı Fiyatı

- Bu konuda ortaklık paylarının işlem gördüğü pazarlar(Yıldız Pazar, Ana Pazar, Alt Pazar ve diğerleri) için esas alınan kriterler de göz önünde bulundurularak, ayrılma hakkı fiyatına ilişkin esaslarda farklılaştırmaya gidilmiştir.
- Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda ise ayrılma hakkı fiyatı tespiti için değerlendirme raporu hazırlanması şeklindeki uygulama korunmuştur.

Ayrılma Hakkına Konu Payların Diğer Pay Sahipleri veya Yatırımcılara Önerilmesi

Ayrılma hakkına konu payların, ortaklık tarafından satın alınmasından önce, mevcut pay sahiplerine veya diğer yatırımcılara önerilmesi imkanı getirilmiştir.

Ayrılma Hakkının Doğmadığı Haller ve Muafiyet Durumları

Ayrılma hakkının doğmadığı hallere ilaveten Kurula ayrılma hakkı kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet verilmesi yetkisi de tanınmıştır.

Bu çerçevede ortaklıkların ;

1. Finansal güçlükten kurtulmak amacıyla gerçekleştirdiği işlemler, mal varlığı üzerinde üçüncü kişiler lehine sınırlı aynı hak tesisi karşılığında maddi menfaat elde etmesi veya

2. devrolan konumunda olmakla birlikte temel faaliyet konusunun ve ortaklık yapısının devralan şirket nezdinde büyük ölçüde korunduğu grup içi birleşmelere taraf olması gibi işlemler Kurulca muafiyet verilebilecek haller arasında sayılmıştır.
3. Önceki Tebliğde ayrılma hakkının doğmadığı hal olarak kabul edilen bazı durumlar (imtiyazların kaldırılması/değiştirilmesi, gönüllü pay alım teklifinde bulunulması, birleşme amaçlı ortaklığın taraf olduğu birleşme işlemleri gibi) muafiyetler arasına alınarak Kurulca yapılacak inceleme ve değerlendirme sonucunda karar verilmesi öngörülmüştür.
4. Halka arzların teşvik edilmesi amacıyla ise bağlı ortaklık paylarının halka arz yoluyla satılması işlemleri ayrılma hakkının doğmadığı haller arasına eklenmiştir.
5. Ayrılma hakkının doğmadığı hallere yapılan ilavelerle (kurtarma amaçlı birleşmeler, geri alım hakkıyla bankalara yapılan satışlar gibi) ise şirketlerin faaliyetlerinin devamlılığı için gerekli işlemleri maliyetsiz yapabilmeleri amaçlanmıştır.

c. Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Tebliği (II-31/A.1) (Çağlar Manavgat)

Borçlanma aracı sahipleri kurulu (BASK), Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK), 11.09.2020 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Tebliği (II-31/A.1) (Tebliğ) ile düzenlenmiştir.

6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanunu 429 vd'da düzenlenen tahvil sahipleri genel kuruluna ilişkin hükümlere 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) yer verilmemiştir. Diğer yandan son yıllarda borçlanma aracı ihraçlarının hız kazanmasından sonra, ihraççı temerrütleri de ortaya çıkmaya başlamış ve borçlanma aracı sahiplerinin birlikte hareket ederek karar alamaması nedeniyle, hem yatırımcıların bir kısmı mağdur olmuş hem de temerrüde düşen ihraççıların çözüm geliştirme olanakları sınırlanmıştır.

Yatırımcılar ve ihraççılar bakımından ortaya çıkan bu olumsuz tablonun giderilebilmesi için Sermaye Piyasası Kanunu'na (SPKn)'a eklenen 31/A hükmüyle, BASK'ların genel çerçevesi düzenlenmiş ve Kurul'a ikincil düzenleme yapma yetkisi tanınmıştır. Kanun'la verilen bu yetkiyle, Kurul düzenlemesini yapmıştır.

Borçlanma aracı yatırımcılarını ve ihraççıları yakından ilgilendiren bu düzenleme yürürlüğe girdikten sonra, 10.12.2020 tarihinde TKYD tarafından bir webinar düzenlenmiş ve geniş katılımın olduğu bu toplantıda konu, çeşitli yönleriyle ele alınmıştır.

BASK, ihraççının yönetim kurulunun veya borçlanma aracı sahiplerinin talebi üzerine toplanabilen özel nitelikli bir kuruldur. İki tür BASK düzenlenmiştir. Tertip BASK, aynı ihraççının herhangi bir veya birden fazla tertip borçlanma aracı sahiplerinden oluşur ve bu tertiplerle sınırlı karar alabilir. Genel BASK, herhangi bir Tertip BASK kararının kendi haklarını olumsuz etkilediği gerekçesiyle diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinden oluşur. Teminatlı menkul kıymetler ve bir teminat içeren borçlanma aracı sahipleri de kendi aralarında tertip oluşturmaktadır.

BASK, kamuyu aydınlatma belgeleri ve Tebliğ’de belirtilen konularda kalabileceği kararlar, başlıklar halinde aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Ana para veya faiz ödemelerinin vadesinin değiştirilmesi, ana para tutarı veya faiz oranlarının düşürülmesi,
- İhraççının iflas sürecinde, yatırımcıların talep haklarının belirlenmesi,
- Dönüştürme veya değiştirme haklarının kullanılması
- Teminatların değiştirilmesi, kaldırılması
- BA’nın para biriminin değiştirilmesi
- BA’nın erken itfa haklarının kaldırılması ya da sınırlandırılması
- İhraççının yükümlülüklerinin devredilmesi
- BA’nın talî koşullarının değiştirilmesi

BASK toplantıları, fiziki olarak yapılabileceği gibi, elden dolaştırma veya elektronik yöntemle de yapılabilecektir. Katılabilecekler listesi, MKK’dan alınacaktır. İhraççıya veya ilişkili taraflara ait borçlanma araçları bulunduğu takdirde, menfaat çatışması nedeniyle bunlar oy kullanamayacaktır.

Borçlanma araçları, ihraççıyla borçlanma aracı sahipleri arasında sözleşmesel bir ilişki yarattığından, BASK kararlarının geçerlilik kazanması ihraççının yönetim

kurulunun onaylamasına bağlıdır. Tertip BASK kararları, her bir tertibin tedavülde bulunan toplam nominal bedelinin üçte iki çoğunluğuna sahip BA sahiplerinin oylarıyla alınabilecek, ihraççı yönetim kurulunda kabul edildiği ve Genel BASK kararıyla reddedilmediği takdirde tertipteki tüm borçlanma aracı sahipleri için bağlayıcı olacaktır.

Tertip BASK'ta alınan ve ihraççının yönetim kurulunda onaylanan bir karar, diğer tertiplerdeki borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkiliyorsa, kararın alındığı tertip BASK'a dahil olmayan borçlanma araçlarının nominal bedelinin en az yüzde yirmisine sahip olanların isteği üzerine Genel BASK toplanabilmekte, görüşülen tertip BASK kararlarının, üçte iki çoğunlukla reddedilmesi halinde Tertip BASK kararı yürürlüğe girmemektedir.

Tebliğ'de, borçlanma aracı sahipleri temsilcisi belirlenmesi de öngörülmüştür. Temsilci, borçlanma aracı sahipleri tarafından seçilebileceği gibi kamuyu aydınlatma belgesinde de belirlenebilecektir. Temsilcinin görev ve yetkilerinin, kamuyu aydınlatma belgesinde belirlenmesi öngörülmüştür. Temsilci kamuyu aydınlatma belgelerinde belirlenebileceği gibi görev ve yetkilerinin de yine bu belgelerde belirlenmesi; borçlanma aracı sahiplerinin iradesi olmadan bir temsil ilişkisi kurulmasına neden olacağından, eleştiriye açıktır.

BASK'ta alınan kararların etkinliğini artırabilmek için icra takiplerine karşı ihraççı için bir koruma da sağlanmıştır. SPKn 31/A.5 hükmüne göre, temerrüt oluştuktan sonra, borçlanma araçlarının koşullarında değişiklik yapıldığı takdirde, temerrüt nedeniyle başlamış takipler duracak; ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararları uygulanmayacak; zamanaşımı ve hak düşürücü süreler işlemeyecektir. Borçlanma araçlarından doğan borçlar ifa edildiği takdirde, duran takipler düşecektir.

Ç. Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (Zaman Özer)

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-27.3 sayılı yeni Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği ("Tebliğ"), 31 Aralık 2020 tarihli ve 31351 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak, aynı gün yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ'in amacı, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklarda, hâkim ortağın diğer ortakları ortaklıktan çıkarma hakkı ile diğer ortakların paylarını hâkim ortağa satma hakkının uygulanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

Bu çerçevede, Tebliğ'in İkinci Bölümü'nde "Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Haklarının Kullanımı" ilgili olarak:

- Hakların doğması ve oy haklarının hesaplanma usulü
- Hakların kullanımına ilişkin prosedür
- Hakların kullanım bedeli

düzenlenmiştir.

Tebliğ'in Üçüncü Bölüm'ünde ise;

- Kamuyu aydınlatma
- İstisnalar
- Ortaklıktan çıkarma ve satma haklarının kullanımına ilişkin sınırlama
- Hâkim ortak konumunun kamuya açıklanmış olması durumunda uygulanacak hükümler

kapsamında muhtelif düzenlemelere yer verilmiştir.

Tebliğ'de ortaklıktan çıkarma ve satma haklarının kullanımı için hâkim ortağın ulaşması gereken oran %98 olarak korunmuştur. Tebliğ'in 4'üncü maddesinde belirtildiği üzere, pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dâhil olmak üzere başka bir şekilde sahip olunan payların halka açık ortaklığın oy haklarının ortaklığın oy haklarının %98'ine ulaşması veya bu durumda iken ek pay alınması durumunda, Tebliğde belirtilen istisnalar hariç olmak üzere, hâkim ortak açısından sahip oldukları payların imtiyazlı olup olmadığı dikkate alınmaksızın diğer pay sahiplerinin tamamını ortaklıktan çıkarma hakkı, diğer ortaklar açısından da paylarını hâkim ortağa satma hakkı doğmaktadır.

Tebliğ'de tek başına veya birlikte hareket ettiği kişilerle birlikte ortaklığın oy haklarının en az %98'ine sahip olan gerçek ya da tüzel kişiler "**hâkim ortak**" olarak kabul edilmektedir. "**Birlikte hareket eden kişiler**" tanımı ise Tebliğ'de yeniden belirlenmiş ve pay alım teklifi düzenlemelerine paralel olarak birlikte hareket ettiği kabul edilen kişiler sayılmıştır.

Birlikte hareket eden kişiler, çıkarma ve satma hakkının doğmasına sebebiyet verecek pay alımlarını açık ya da zımni, sözlü ya da yazılı bir anlaşma çerçevesinde yapan gerçek ve/veya tüzel kişileri ifade etmektedir. Tebliğ'de aşağıda belirtilen kişilerin birlikte hareket ettikleri kabul edilmektedir:

- i. Gerçek ve/veya tüzel kişi ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar,
- ii. Tüzel kişi ortakların yönetim kontrolünü elinde bulunduran gerçek ve/veya tüzel kişiler ile bu kişilerin yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar.

Tebliğ'de bahsi geçen ortaklıkların "**yönetim kontrolü**", 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 26 ncı maddesinde tanımlanan yönetim kontrolünü ifade etmektedir. Bu çerçevede, ortaklığın oy haklarının %50'sinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilmektedir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmeyecektir.

Oy haklarına ilişkin oranın tespitinde, hâkim ortağın sahip olduğu doğrudan ve dolaylı paylar dikkate alınmaktadır. Bununla birlikte, oy hakkında imtiyazlar dikkate alınmadığı gibi intifa veya alım hakkına dayalı paylar ile çıkarma hakkı da kullanılamaz.

Tebliğ'de, SPK'nın kurul kararları ile ihdas ettiği ortaklıktan çıkarma istisnalarını kapsayan düzenlemelere de yer verilmiştir. Tebliğ'de, ortaklık tarafından gerçekleştirilen bedelsiz ve/veya yeni pay alma haklarının sınırlandırılmadığı bedelli sermaye artırımlarında mevcut ortaklar tarafından alınan paylar nedeniyle veya miras, geri alınan paylar, oy haklarının donması gibi sebeplerle satma ve ortaklıktan çıkarma hakkı doğmayacağı hükme bağlanmıştır. Ayrıca bir ortaklığın yönetim kontrolünün elde edilmesi ile birlikte aynı anda ortaklıktan çıkarma ve satma hakkının doğması halinde, pay alım teklifi yükümlülüğü doğmayacaktır.

Tebliğ'in 5'inci maddesinde ortaklıktan çıkarma ve satma haklarının kullanımına ilişkin prosedür ile hakların kullanım bedelinin tespitine ve Sermaye Piyasası Kurulu, Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi ve Ticaret Sicili nezdinde gerçekleştirilecek işlemlere ilişkin detaylı düzenlemeler yer almaktadır.

Tebliğ, ile yürürlükten kaldırılan II-27.2 numaralı eski Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nden farklı olarak, Tebliğ'in 6'ncı maddesinde, ortaklıktan çıkarma ve satma hakları kullanım bedellerinin aynı formüle göre hesaplanacağını düzenlemektedir. Bununla birlikte, ortakların hak kaybını önlemek için çıkarma/satma hakları kullanım bedelinin belirlenmesine ilişkin kriterler arasına pay alım teklifi düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanması gereken fiyat da dahil edilmiştir. Ortaklıktan çıkarma ve satma haklarının kullanım bedeli, ilgili şirketin paylarının işlem gördüğü pazara göre hesaplanacaktır. Buna göre;

a) Payları borsada işlem gören ortaklıklar için;

- i. Payları Yıldız Pazarda işlem gören ortaklıklarda hakların doğmasının kamuya açıklandığı tarihten önceki son bir aylık; payları Yıldız Pazar dışındaki pazar ve platformlarda işlem gören ortaklıklar için ise bu tarihten önceki son altı aylık dönem içinde borsada oluşan günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması ile her bir pay grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen değerlerin ortalaması ve
- ii. Hâkim ortak konumunun kazanılmasının eş anlı olarak yönetim kontrolü değişikliğine yol açması durumunda pay alım teklifi düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanması gereken zorunlu pay alım teklifi fiyatından yüksek olanı,

b) Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için;

- iii. Her bir pay grubuna ilişkin fiyatın tespiti amacıyla hazırlanan değerlendirme raporunda belirlenen değer ve
- iv. Hâkim ortak konumunun kazanılmasının eş anlı olarak yönetim kontrolü değişikliğine yol açması durumunda pay alım teklifi düzenlemeleri çerçevesinde hesaplanması gereken zorunlu pay alım teklifi fiyatından yüksek olanı

dikkate alınacaktır.

Ortaklıktan çıkarma ve satma hakkı kullanım bedeli Türk Lirası olarak tam ve nakden ödenecektir.

Ortaklık paylarının ilk defa borsada işlem görmeye başlamasından itibaren 2 yıl süreyle ortaklıktan çıkarma veya satma hakkı kullanılamayacaktır.

Hâkim ortak tarafından ortaklıktan çıkarma hakkının kullanılmasını takiben borsa kotundan çıkarılan ortaklıklar, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun kapsamından çıkmış sayılmaktadır.

Tebliğ'in 7'nci maddesinde hakim ortak ile ilgili ortaklıkların, Sermaye Piyasası Kurulu'nun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine de yer verilmiştir.

Tebliğ ile 12 Kasım 2014 tarihli ve 29173 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.2) yürürlükten kaldırılmıştır. Ancak Tebliğin yürürlüğe girdiği 31 Aralık 2020 tarihinden önce hâkim ortak konumunun kazanıldığı veya bu durumda iken ek pay alındığının kamuya açıklanmış olması durumunda, ortaklıktan çıkarma ve satma hakkı kullanım bedeline ilişkin olarak Tebliğ'in 10'uncu maddenin birinci fıkrası ile yürürlükten kaldırılan Mülga Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (II-27.2) hükümleri uygulanacaktır.

Tebliğ'de yer alan düzenlemeler ile ilgili olarak ortaklıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı dışında tabi oldukları diğer mevzuattan kaynaklanan yükümlülükleri saklıdır.

2020 Yılında BIST Kurumsal Yönetim ve BIST 100 Endekslerinin Getirileri (Ozan Altan)

Kurumsal yönetim ilkelerine iyi seviyede uyum sağlayan şirketlerin getiri performanslarının, diğer şirketlere göre daha iyi olması öteden beri tartışılan, takip edilen bir konudur. Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum sağlayan şirketlerin lehine oluşan bu durum, özellikle kriz ortamlarında ya da uzun süren çalkantılı dönemlerde daha net görülebilir. Burada önemli olan, bu karşılaştırmayı yaparken bağımlı ve bağımsız değişkenlerin mümkün olduğunca doğru belirlenebilmesi ve analiz edilebilmesidir. Buna göre, karşılaştırmaların yapıldığı endekslerin küresel

piyasalara/gelişmelere olan betaları, piyasaların gelişmiş ya da gelişen piyasalar olması, pay sahipliğinin yerli-yabancı ya da bireysel-kurumsal yatırımcılar olması ve endeks değerlerinin oluşmasında rol oynayan hakim sektörlerin varlığı gibi unsurlar göz ardı edilmemelidir.

Türk Lirasının ABD doları karşısında %25 değer kaybettiği 2020 yılında Borsa İstanbul Pay Piyasası'nın temsil endeksi olan BIST 100 endeksi TL bazında %29 getiri sağlarken, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nin getirisi %25 olarak gerçekleşti. Bu performansıya BIST 100 endeksinin çok az altında getiri sağlamış oldu.

Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem gören 403* şirketin 52'si BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem görüyor. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören bu 52 şirketin 32'si (%62'si) aynı zamanda BIST 100 endeksi şirketleri arasında yer alırken, bu 32 şirketin de 18'i (%56'sı, aynı zamanda endeksin %35'i) BIST 30 endeksinde işlem görüyor. Bahse konu bu 18 şirketin toplam piyasa değeri ise BIST 100 endeksi piyasa değerinin %30'unu oluştururken, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nin toplam piyasa değeri, BIST 100 endeksi piyasa değerinin %53'nü oluşturmaktadır. Buna göre, normal şartlarda borsanın değerinin oluşmasında etkili olan şirketlerin BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dahil olmasının önemi açıkça görülmektedir.

*BYF, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve varantlar hariç

BIST Kurumsal Yönetim Endeksi ve BIST 100 Endeksi Getiri Karşılaştırması (2018-2020)



Piyasada yaşanan çalkantıların etkisini minimize etmek için endeks getirilerine daha geniş zaman dilimlerinde bakılması önemlidir. Buna göre, BIST 100 endeksi 2018-2020 arasındaki üç yıllık dönemde %26 olurken, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nin getirisi %22 olmuştur.

Türkiye'de Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum sağlanmasının yatırımcılar tarafından ne denli takdir edildiğinin tam olarak anlaşılabilmesi için, endekse dahil olan şirketlerin endekste kalma bakımından istikrar sağlamaları önemlidir. Aksi durum, hem endeksin gerçek değerini bulmasındaki dinamiklere zarar vermekte hem de yatırımcı açısından şirketlerin itibar kaybına neden olmaktadır.

SONUÇ

Çalışma Grubu, 2019-2020 dönemlerinde, sermaye piyasasının farklı kesimlerinde profesyonel çalışmalarını yürüten üyelerimizin katılımıyla birer aylık dönemler itibariyle düzenli aralıklarla toplantılarını yürütmüştür. 2020 yılının başlarında ortaya çıkan salgın hastalık nedeniyle 2020 yılının toplantıları büyük ölçüde zoom üzerinden gerçekleştirilmiştir. Salgın hastalığın yarattığı koşullar nedeniyle 2019 ve 2020 faaliyetlerinin ortak bir raporda toplanması gerekmiştir.

Temel çalışma ilkelerimiz doğrultusunda, kurumsal yönetim alanında yurt dışındaki ve ülkemizdeki gelişmeleri yakından izleyen ve tartışan Çalışma Grubu, öne çıkan güncel konularda tüm ilgililerin katılımına açık, meslekî ve bilimsel yönü olan etkinlikler düzenlemiştir. Bu bağlamda özellikle 2020 yılındaki koşullar çerçevesinde internet üzerinden gerçekleştirilen etkinliklere geniş bir katılımın olduğu gözlemlenmiştir.

Diğer yandan Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetimle ilişkili düzenleme tasarımları yakından izlenmiş; tasarımlarla ilgili olarak görüş oluşturularak, ilgili otoritelere iletilmiş ve düzenleme sürecine katkı sağlanmıştır. Çalışma Grubumuz, halka açık anonim ortaklıkların, yatırım kuruluşlarının, akademik çevrelerin temsilcilerinin ortak görüşünü yansıtan yaklaşımların, ilgili düzenleyici otoritelerin düzenleme sürecine önemli katkılar sağlayacağı inancıyla gerek düzenleme öncesi önerilerini, gerek mevcut düzenlemelerle ilgili değerlendirmelerini, kamuyla paylaşmaktadır. Bu çerçevede, Rapor dönemini kapsayan mevzuat değişikliği veya yeni mevzuat hükümlerinin önem taşıyan yönleri Rapor'a alınarak, yasal yapıdaki gelişimin izlenebilmesine olanak tanınmıştır.

2019-2020 döneminde, Derneğin misyonuna uygun olarak eğitim çalışmalarına da Çalışma Grubumuzun üyelerince katkı sağlanmış; alanlarında uzman profesyonel üyelerimiz, bilgi ve deneyimlerini, Derneğin eğitim programlarında katılımcılarla paylaşmıştır.

Çalışma Raporumuzun, hem Sermaye Piyasaları Çalışma Grubunun faaliyetlerinin hem de 2019-2020 döneminde kurumsal yönetim alanındaki gelişmelerin ana hatlarıyla izlenebilmesini sağlaması umuduyla saygılarımızı sunarız.