



PROJEYE DAYALI MENKUL KIYMETLER TEBLİĞİ YAYIMLANDI.

III-61/B.1 numaralı Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği (“**Tebliğ**”), 17 Temmuz 2021 tarihli ve 31554 sayılı Resmi Gazete’de yayımlandı.

Daha önce yürürlüğe girmiş olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (“**Kanun**”) Madde 61/B ile proje finansmanı, proje finansman fonu ve projeye dayalı menkul kıymetlere (“**PDMK**” veya “**Proje Bonosu**”) ilişkin genel çerçeve çizilmiş olup Proje Bonosu ihracına ilişkin usul ve esasların belirlenmesi hususunda Sermaye Piyasası Kurulu (“**Kurul**”) yetkilendirilmiştir ve bu kapsamda da Tebliğ yayımlanmıştır.

I. YÖNETİCİ ÖZETİ

Tebliğ tahtında Proje Bonosu ihracına ilişkin olarak yapılan esaslı düzenlemeler aşağıda özet şeklinde bilgilerinize sunulmuştur.

1. Kamu hizmetlerinin yürütülmesi için gerçekleştirilecek uzun vadeli ve sermaye yoğun bir takım projelerin klasik banka finansmanı yerine kurulacak bir Proje Finansman Fonu tarafından Proje Bonosu ihraç edilerek finansman sağlanması mümkün hale gelmiştir. Bu çerçevede projenin yap-işlet-devret gibi bir ihale usulüyle gerçekleşip gerçekleşmeyeceğine bağlı olarak farklı borç – öz kaynak oranlarının sağlanması gerekmektedir. Bununla birlikte projenin çeşitli aşamalarında maliyet artışlarının gündeme gelmesi halinde bu artışlar için (borç – öz kaynak oranının sağlanması şartıyla) ek ihraç yapılabileceği açıkça düzenlenmiştir.
2. Proje Finansman Fonu’nun banka veya geniş yetkili aracı kurum tarafından kurulacağı, bu kurumca belirlenen bir ekip tarafından yönetileceği ve fonun günlük operasyonlarının yürütülmesi için bir hizmet sağlayıcı kuruluşun görev alacağı düzenlenmiştir.
3. Proje Bonosu’nun geri ödeme kabiliyetini teminen ve teminatı olarak; ilgili projeyi yürütecek olan Kaynak Kuruluş (veya diğer kişiler) tarafından projeye ilişkin hak ve alacaklar ya da ilave varlıklar veya teminatların Proje Finansman Fonu’na devredilebileceği ya da Kurucu veya diğer kişiler tarafından teminat mektubu, sigorta, garanti yoluyla teminat altına alınabileceği öngörülmüştür.
4. Proje Finansman Fonu’na devredilebilecek varlıklar için örnekleyici biçimde bazı varlıklar Tebliğ’de sayılmış olup nihai takdir yetkisi Kurul’a bırakılmıştır. Anılan varlıkların ayrıca Tebliğ’de belirtilen nitelikleri sağlanmaları gerekmektedir.
5. Proje bonolarından elde edilen gelirlerin **yüzde on beşinin** ihraç tarihinden sonra, kalanının ise projenin ilerleme oranlarıyla ve ihraç belgesi ya da izahnamede öngörülen zamanlamayla paralel olarak kullanılacağı düzenlenmiştir.

6. Proje ile ilgili gelişmelerin en hızlı biçimde yatırımcıların bilgisine sunulması için çeşitli mekanizmalar öngörülmüştür.
7. Proje bonolarının ihraç edilebilmesi için menkul kıymetin vadesine ve değerine bağlı olarak oransal şekilde hesaplanacak bir Kurul kayıt ücreti ödeneceği öngörülmüş olup **31 Aralık 2022** tarihine kadar yapılacak ihraçlarda bu oranların **sıfır** olarak uygulanacağı belirtilmiştir.

II. PROJE BONOSU'NA İLİŞKİN GENEL TANIMLAR VE DÜZENLEMELER

a. Tanımlar

Tebliğ hükümleri tahtında Proje Bonolarına ilişkin olarak yeni kavram ve tanımlamalar ihdas edilmiştir. Bu kavram ve tanımlamalardan bazıları aşağıdaki şekildedir:

- “Kaynak Kuruluş”** : Varlıklarını fon portföyüne devreden tüzel kişi, kurum ve kuruluşlar ile bunlardan iki veya daha fazlasının bir araya gelerek yazılı bir sözleşmeye istinaden oluşturdukları adi ortaklığı,
- “Kurucu”** : Yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere Kuruldan izin alan banka veya geniş yetkili aracı kurumu,
- “PDMK”** (veya **“Proje Bonosu”**) : Fon portföyünde yer alan varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen projeye dayalı menkul kıymeti,
- “Proje”** : Kamu hizmetlerinin yürütülmesine yönelik ulaşım, altyapı, enerji, sanayi, teknoloji, haberleşme veya sağlık gibi uzun vadeli ve sermaye yoğun projeleri,
- “Proje Finansmanı”** : Projelerin gerçekleştirilmesi için proje finansman fonu yoluyla finansman sağlanmasını,
- “Proje Finansman Fonu”** (veya **“PF Fonu”**) : PDMK’lar karşılığında toplanan para ve/veya diğer varlıklarla, PDMK’ların sahipleri hesabına, proje finansmanına konu varlıklara dayalı olarak oluşturulan portföyü işletmek amacıyla kurucular tarafından inançlı mülkiyet esaslarına göre içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığını,

ifade eder.

b. İhraç Mekanizması

Tebliğ hükümleri uyarınca; Proje Bonoları, (i) Kaynak Kuruluş’un Proje’den (veya aynı nitelikte benzer projelerden) kaynaklı gelirleri karşılık gösterilerek veya (ii) bankalar ve geniş yetkili aracı kurumlar tarafından, Projeler’in finansmanı veya refinansmanı için kullandırmış oldukları teminatlı Proje Finansmanı kredilerinden kaynaklanan alacakları karşılık gösterilerek (**“Refinansman Bonosu”**) ihraç edilir.

Bununla bağlantılı olarak Proje Bonosu ihracına ilişkin genel mekanizma, temel hatlarıyla;

- (a) Kurucu’nun PF Fonu’nu kurması ve PF Fonu’nu yönetmesi amacıyla **“Fon Kurulu”**nu oluşturması,
- (b) PF Fon Kurulu tarafından yönetilen PF Fonu tarafından Proje Bonosunun ihraç edilmesi,
- (c) Proje Bonosunun ihraç tarihini takip eden **en geç bir ay** içinde Kaynak Kuruluş’un Proje’den kaynaklı hak ve alacaklarını PF Fonu’na devretmesi,
- (d) Proje Bonosunun ihracından elde edilen gelirlerin (**“İhraç Geliri”**) azami %15’inin ihraç tarihinden sonra Kaynak Kuruluş’a aktarılması,
- (e) PF Fonu’nun günlük operasyonlarının ve yönetiminin hizmet sağlayıcı tarafından yürütülmesi ve Proje’ye ilişkin altı aylık ilerleme raporlarının hazırlanarak kamuyu aydınlatma platformunda yayınlanması,
- (f) İhraç Geliri’nin bakiye tutarlarının ihraç belgesinde veya izahnamede yer alan oranlarda ve Proje’ye ilişkin ilerleme raporlarıyla orantılı olarak Kaynak Kuruluş’a aktarılması ve

(g) Proje'den elde edilen gelirlerle Proje Bonusu alacaklılarının ödemelerinin yapılarak Proje Bonusunun itfa edilmesi şeklinde düzenlenmiştir.

III. İHRAÇ TAVANI, PF FONU'NA DEVREDİLEBİLECEK VARLIKLAR VE İLAVE TEMİNATLAR

a. Proje Maliyeti, İhraç Tavanı ve Maliyet Artışı

Proje Bonusu'nun ihracına ilişkin olarak ihraç limitleri, Proje'nin maliyetiyle orantılı olarak belirlenmiştir ve Proje'nin niteliğine bağlı olarak Proje Maliyeti üzerinden oransal ayrımlar yapılmıştır. İhale suretiyle gerçekleştirilen Projeler'de ilgili uygulama sözleşmesinde yer alan tutarlar, diğer Projeler'de ise ilgili fizibilite raporunda tespit edilen tutarlar "**Proje Maliyeti**" olarak esas alınmaktadır.

Bu çerçevede ihraç limitleri,

- Proje'nin "Yap-İşlet-Devret" modeli de dâhil olmak üzere kamu özel işbirliği veya özelleştirme mevzuatı çerçevesinde yürütüleceği işlemler ile gelirleri idare tarafından garanti edilmiş Projeler'e ilişkin ihraçlarda Proje Maliyeti'nin yüzde sekseni;
- diğer Projeler'de ise ilgili Proje Maliyeti'nin yüzde yetmiş beşi olarak düzenlenmiştir ("**İhraç Tavanı**"). Ayrıca belirtmek gerekir ki Proje Bonoları'nın Türk Lirası üzerinden ihraç edilmesi mümkün olduğu gibi döviz üzerinden ihraç edilmesinin de mümkün olduğu anlaşılmaktadır.

Refinansman Bonoları'nda İhraç Tavanı, ilgili kredilerin ihraç tarihi itibarıyla bakiye anapara tutarları ile tahakkuk etmiş faiz tutarlarının toplamını aşmamak kaydıyla belirlenmektedir.

Proje Maliyeti'nin; İhraç Tavanı'nı aşan kısmının, Kaynak Kuruluş (veya Kaynak Kuruluş'un son iki yıl içinde faaliyete geçmiş bir özel amaçlı şirket olması halinde Kaynak Kuruluş'un pay sahipleri) tarafından özkaynak ile karşılanması öngörülmüştür.

Proje kapsamında; (i) öngörülemeyen durumlar sebebiyle maliyet artışlarının gündeme gelmesi, (ii) bu durumun fizibilite raporlarıyla tespit edilmesi ve (iii) ihraç belgesi veya izahnamede belirtilmiş olması şartlarıyla Kurul tarafından öngörülen Proje Maliyeti'ni aşan tutarlar için İhraç Tavanı'nın yüzde yirmisine kadar ek ihraç tavanı verilebilir. Bu durumda Kaynak Kuruluş (veya Kaynak Kuruluş'un son iki yıl içinde faaliyete geçmiş bir özel amaçlı şirket olması halinde Kaynak Kuruluş'un pay sahipleri) tarafından ek ihraç tavanının en az yüzde yirmi beşi kadar özkaynak sağlanması gerekmektedir.

Proje Bonoları'nın yurt içinde veya yurt dışında ihraç edilmesi mümkündür. Yurt içinde ihraç edilecek Proje Bonoları; (i) halka arz edilerek, (ii) halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satış yoluyla veya (iii) birim nominal değeri asgari 100.000 (yüz bin) Türk Lirası olmak suretiyle tahsisli olarak ihraç edilebilir. Yurt içinde Proje Bonusu ihracının tek seferde yapılması ve ihracın halka arz yoluyla gerçekleştirilmesinin öngörülmesi halinde bu Proje Bonusu'nun borsada işlem görmesi için borsaya başvuru yapılması zorunludur.

b. PF Fonu'na Devredilebilecek Varlıklar

i. Kapsam

Tebliğ tahtında PF Fonu'na devredilebilecek varlıklar örnekleyici olarak sayılmış olup ilgili maddede öngörülmeleyen varlıklar için Kurul'a geniş bir takdir yetkisi bırakılmıştır. Bu çerçevede Proje Maliyeti'nin karşılanması için ihraç edilecek Proje Bonoları bakımından;

- ilgili Proje'den kaynaklanan tüm hak ve alacakların,
 - PF Fonu portföyünde yer alan varlıkların nemalandırılması amacıyla gerçekleştirilen işlemlerden elde edilen gelirlerin,
 - türev araçlardan kaynaklanan hak ve yükümlülüklerin ve
 - Kurul'ca uygun görülecek diğer varlıkların
- (varsa) mevcut teminatlarının tamamıyla birlikte PF Fonu'na devredilebileceği öngörülmüştür.

Yukarıda Bölüm II.b'de (*İhraç Mekanizması*) de belirtildiği üzere ilgili varlıkların ihraç tarihini takip eden bir ay içinde PF Fonu portföyüne devredilmesi zorunlu olup bu sürenin Kurul tarafından uygun görülmesi halinde bir defaya mahsus olmak üzere uzatılabileceği öngörülmüştür.

İlaveten, ihraç belgesi veya izahnamede yer verilmeyen varlıklar kaynak gösterilerek Proje Bonosu ihraç edilemeyeceği düzenlenmiş olup bu doğrultuda ihraç belgesi veya izahnamenin geniş ve kapsamlı bir biçimde hazırlanması gerekmektedir.

ii. Nitelikler

Yukarıda Bölüm III.b.i.'de (*Kapsam*) belirtilen varlıklara ilişkin olarak Tebliğ tahtında belirli niteliklerin sağlanması öngörülmüştür. Bu çerçevede sağlanması öngörülen esaslı şartlar olarak Proje'nin:

- (a) Türkiye'de olması,
- (b) esaslı hususlarına ilişkin fizibilite raporlarının ve değerlendirme raporlarının hazırlanması ve
- (c) altyapı çalışmalarının yapılmış olması, çevresel ve kültürel etkilerinin değerlendirilerek gerekli önlemlerin alınmış olması, (bulunduğu safha itibarıyla) gerekli tüm izin, ruhsat, lisans gibi onaylarının sağlanmış olması ve ilgili mevzuat tahtında gerekli tüm belgelerin tam ve doğru olarak sağlanmış olması gerekmektedir.

Refinansman Bonosu ihraç edilmesi halinde ise ilgili kredilerin canlı alacak niteliğinde bulunması gerekmektedir. Bu krediler kapsamında teminat olarak ipotek tesis edilmiş olması halinde ilgili taşınmazların; (i) Türkiye'de olması, (ii) kanuni sigorta yükümlülüklerinin yerine getirilmiş olması, (iii) kredi kullandırımı veya alacak niteliğinin oluşması tarihindeki piyasa değerinin yetkili kuruluşlarca tespit edilmiş olması ve (iv) ilgili ipoteğin birinci derecede kayıtlı olması ile bu derecede kamu alacakları haricinde başka sırada ipotek tesis edilmeyeceğine ilişkin olarak tapu kütüğüne şerh düşülmesi gerekmektedir.

PF Fonu portföyüne devredilecek varlıklar üzerinde Kaynak Kuruluş lehine olanlar saklı kalmak üzere hiçbir ayni, şahsi hak veya haciz kaydı gibi bir takyidat bulunmaması, bu varlıklara ilişkin kanuni sigorta yükümlülüklerinin yerine getirilmesi ve (varsa) teminatlarının korunması zorunludur.

c. PF Fonu'nun Kalitesinin Artırılması ve İlave Teminatlar

Tebliğ tahtında PF Fonu portföyünün, yatırımcılar için daha güvenilir hale getirilebilmesi amacıyla Proje'den kaynaklanan hak ve alacakların yanı sıra ilave teminatlar tesis edilebileceği veya farklı alternatif işlemler yapılabileceği öngörülmüştür.

Bu çerçevede;

- (a) PF Fon Kurulu ile Kurucu ve/veya bir üçüncü kişi arasında sigorta, teminat mektubu veya garanti yoluyla teminat sağlanması,
- (b) Proje Finansmanı'na konu edilebilecek diğer varlıklar ve/veya Kurucu ya da Kaynak Kuruluş'un göstereceği diğer varlıkların teminat olarak gösterilmesi veya
- (c) Kurul tarafından uygun görülecek diğer alternatif yolların izlenmesi mümkündür. Yukarıdaki işlemler çerçevesinde proje finansmanı kredisi sağlanırken sponsorlar ve/veya hissedarlar tarafından projelerin kredibilitelerinin artması amacıyla, proje teminatlarının dışında, sağlanan teminatların Tebliğ tahtında PF Fonu'na devredilerek (veya bu yönde sözleşmeler imzalanarak) Proje Bonoları'nın teminatı olarak sağlanabileceği değerlendirilmektedir. İlaveten ihraç belgesi veya izahnamede öngörülmüş olması şartıyla Kaynak Kuruluş'un da Proje Bonosu satın alabilmesine izin verilmiştir.

Bunlarla birlikte Refinansman Bonoları bakımından ayrı bir düzenleme yapılmış olup Refinansman Bonoları'na konu (krediler dahil) hak ve alacakların Tebliğ'de belirtilen nitelikleri kaybetmesi halinde bu varlıkların derhal Tebliğ'de belirtilen nitelikleri haiz başka varlıklarla değiştirilmesi zorunlu kılınmıştır.

IV. PROJE'NİN GECİKMESİ VEYA GERÇEKLEŞMEMESİ

Proje Bonusu'nun geri ödeme kabiliyeti, niteliği itibarıyla Proje gelirlerine dayalı olduğundan Proje'nin gecikmesi veya gerçekleşmemesi yatırımcılar için olumsuz sonuçlar doğurabilmekte ve bu sebeple yatırımcıların bu konularda sürekli olarak bilgilendirilmesi gerekmektedir.

Proje'nin ihraç belgesi veya izahnamede öngörülen süre ve şekilde tamamlanamayacağına anlaşılması halinde Kaynak Kuruluş'un bu durumun anlaşıldığı tarihten itibaren en geç on beş iş günü içinde asgari olarak; gecikme sebepleri, mevcut tamamlanma düzeyi, öngörülen tamamlanma süresi ve (varsa) maliyet artışı hususlarını içeren bir fizibilite raporu hazırlatarak Kurul'a başvuru yapması öngörülmüştür.

Gecikme halinde; ilgili gecikme, buna ilişkin gerekçeler, öngörülen tamamlanma tarihi, fizibilite raporunun sonuç bölümü ve (Kurul'ca verilmiş olması halinde) ek süre gibi esaslı hususların derhal yatırımcıların bilgisine sunulması gerekmektedir.

Proje'nin (talep edilmesi ve Kurul'ca uygun bulunması halinde) ek sürenin sonunda tamamlanamaması veya tamamlanamayacağına anlaşılması halinde Proje'nin gerçekleşmeyeceği addedilir ve durum derhal yatırımcıların bilgisine sunulur. Bu durumu takiben PF Fonu'nda yer alan varlıklar ve varsa ilave teminatlar paraya çevrilerek Proje Bonusu alacaklarına Fon Kurulu kararına istinaden garame paylarına göre dağıtılır ve Proje Bonusu itfa edilir.

V. DİĞER

a. PF Fonu Tüzel Kişiliği ve Malvarlığının Niteliği

Tebliğ tahtında PF Fonları'nın Türkiye'de kurulmalarının ve unvanlarında "*proje finansman fonu*" ifadesinin bulunmasının zorunlu olduğu öngörülmüştür. PF Fonları'nın da diğer fonlar gibi kural olarak tüzel kişilikleri bulunmamakta olup tapu sicili, ticaret sicili ve diğer resmi sicillerde gerçekleştirilecek tescil, değişiklik, terkin gibi işlemlerle sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addedilmektedir.

Yine diğer fonlara ilişkin esaslarla paralel biçimde PF Fonları'nın malvarlıkları, Kaynak Kuruluş, Kurucu ve/veya hizmet sağlayıcı'nın malvarlıklarından tamamen ayrı olarak düzenlenmiştir. Bununla paralel olarak PF Fonu'nda yer alan hak ve varlıklar üzerinde, teminat amacı dışında, (kamu alacaklarının tahsili veya Kurucu ya da Kaynak Kuruluş'un iflası dahil) hiçbir şekilde tasarruf edilemeyeceği öngörülmüştür.

b. Kurul Ücretleri ve Geçici Muafiyet

Proje Bonoları'nın ihracı için Kurul'a Proje Bonusu'nun (nominal değeri mevcutsa asgari nominal değer veya) ihraç değeri üzerinden ücret ödenmesi gerekmektedir. Bu ücret, Proje Bonusu'nun vadesi üzerinden hesaplanmakta olup (i) vadesi 364 güne kadar olan ihraçlarda on binde beş, (ii) vadesi 364 günü aşan ihraçlarda ise binde bir olarak hesaplanmaktadır.

Döviz cinsinden ihraç edilecek Proje Bonoları'nda ise Kurul ücreti, ihraç belgesinin veya izahnamenin onaylandığı tarihten bir önceki iş günü Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından açıklanan döviz satış kuru üzerinden hesaplanmaktadır.

Bunlara karşın belirtmek gerekir ki Tebliğ'de yer alan geçici madde ile 31 Aralık 2022 tarihine kadar yapılacak ihraçlarda Kurul ücreti için belirtilen oranların **sıfır** olarak uygulanacağı öngörülmüştür.

Ayrıntılı bilgi için bizimle temasa geçebilirsiniz.



Levent Yetkil

Ortak Avukat

levent.yetkil@aschukuk.com



Arda Coşar

Avukat

arda.cosar@aschukuk.com



Muhammed Tosun

Avukat

muhammed.tosun@aschukuk.com

İşbu bilgilendirme notu, 17 Temmuz 2021 tarihli, 31554 sayılı resmi gazete yayımlanarak yürürlüğe giren III-61/B.1 numaralı Projeye Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği'ni hukuki açıdan değerlendirmek maksadı ile 27 Temmuz 2021 tarihi itibarıyla hazırlanmıştır.

İşbu bilgilendirme notu içerisinde yer alan değerlendirmeler hukuki tavsiye ya da hukuki görüş niteliği teşkil etmemekte olup, bu değerlendirmelerden ötürü herhangi bir şekilde Aksu Çalışkan Beygo Avukatlık Ortaklığı'na sorumluluk tahmili mümkün değildir. Bu bilgi notunun kapsamındaki soru ve sorunlarınız bakımından hukuki danışman görüşü alınması tavsiye edilir.

ASChukuk | 20 YIL
AKSU ÇALIŞKAN BEYGO AVUKATLIK ORTAKLIĞI .YEARS