

31 Ocak 2018

TS/EKO/SPÇG/2018-1

**FONLARA KAYNAK AKTARIMINA İLİŞKİN BAKANLAR KURULU KARARI TASLAĞI HAKKINDA
TÜSİAD SERMAYE PİYASALARI ÇALIŞMA GRUBU GÖRÜŞÜ**

Kamu kaynaklarının şeffaf ve kurumsal bir yapı içerisinde, etkin bir şekilde kullanımının sağlanabilmesi amacıyla, hazırlanan taslağa yönelik iyileştirme önerileri aşağıda değerlendirmelerinize sunulmaktadır:

- Taslak ile fonlara aktarılan kamu kaynaklarının, arada yabancı girişim sermayesi fonları kullanılacak olsa bile, nihai faydalanıcısının Türkiye’de kurulan girişim şirketleri olmasının hedeflendiği düşünülmektedir. Ancak, gerek dayanak 4749 sayılı Kanun’da gerekse taslakta buna yönelik bir belirleme yapılmamıştır. Bu konunun Müsteşarlık ile fonlar arasında imzalanacak protokollerle belirlenmesi mümkün olsa da, taslakta kullanılacak fonların nihai olarak Türkiye’deki girişim şirketlerine aktarımına yönelik bir belirleme yapılması önemli görülmektedir. Nitekim SPK’nın benzer nitelikteki düzenlemesi Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde bu konuya açıkça yer verilerek, kaynakların ülke içinde kalması hedeflenmiştir.
- Taslakta hedeflenen yapının daha kurumsal ve şeffaf bir şekilde oluşturulabilmesi için, sermaye piyasası kurumlarından ve düzenleme altyapısından yararlanılması, özellikle sermaye piyasası düzenlemelerinde yer alan girişim sermayesi yatırım fonu yapısının taslağa yansıtılması, yurtdışı fonlar için ise ilgili ülke düzenlemelerindeki benzer yapıların kullanılması önerilmektedir.
- Bu kapsamda; Taslakta Fonlar “ilgili ülke mevzuatları çerçevesinde kurulan yapılar” şeklinde oldukça geniş tanımlanmış olup, kamu kaynaklarının daha şeffaf kurumsal yapılar üzerinden kullanılabilmesi ve uygulamada “unregulated funds” olarak bilinen herhangi bir düzenleme ya da gözetime tabi olmayan fonların kapsam dışında bırakıldığının netleştirilebilmesi için fon tanımına “Türkiye’de kurulan fonlar açısından SPK tarafından, yabacı fonlar için fonun kurulduğu ülkedeki SPK’nın muadili kamu kurumu tarafından yetkilendirilmiş/kurulmasına onay verilmiş” olma kriterinin eklenmesi önerilmektedir.
- Taslakta yer verilen “portföy yöneticisi” ifadesi sermaye piyasası düzenlemelerinde yer alan ve genel olarak sermaye piyasası araçlarından oluşan menkul kıymetler ve diğer finansal enstrümanlar ile gayrimenkul yatırım fonlarının /ortaklıklarının portföylerini yöneten kişiler için kullanılan bir tanımlamadır. Taslakta ise portföy yönetici ifadesinin, bu tanımdan bağımsız olarak, ancak bunları da kapsayacak genişlikte, belli nitelikte reel girişimlere fon aktarım kararı veren kişi olarak kullanıldığı anlaşılmaktadır. Fonların yönetiminde sermaye piyasası kurumları ile rekabet yaratılmaması, şeffaf ve kurumsal yapıların kullanılabilmesi amacıyla, kapsamın SPK veya yurtdışındaki muadil kurumlar tarafından yetkilendirilmiş portföy yönetim şirketleri ve/veya SPK veya yurtdışındaki muadil kurumların düzenlemelerinde portföy yöneticiliği yapmak için aranan lisanslara sahip kişiler ile sınırlandırılması önerilmektedir.

- Portföy yöneticilerinde aranacak asgari koşulların, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri çerçevesinde AB'nin "Alternative Investment Fund Managers" Direktifinde girişim sermayesi fon yöneticileri için veya SPK'nın portföy yöneticileri için aradığı benzer standartlar dikkate alarak belirlenmesi önerilmektedir.
- Üstleneceği önemli sorumluluk dikkate alınarak, fon değerlendirme komitesi üyelerinde aranacak kriterlerin taslakta açık ve detaylı olarak belirtilmesi gerekli görülmektedir. Özellikle eğitim, sektör deneyimi ve uluslararası tecrübe konularında asgari beklentilerin karara işlenmesi faydalı olacaktır. Komite üyeliklerinde, bu konuyla ilgili çalışmaları nedeniyle SPK yetkililerine ya da bağımsız denetim şirketi temsilcilerine yer verilmesi değerlendirilebilir.
- Taslakta tek bir fona aktarılabilecek kaynak tutarına üst sınır getirilmediği görülmüş olup, bu konuda bir üst limit belirlenmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir. Diğer taraftan fonların yatırım yapacakları şirketlerin çeşitlendirilmesi için de yatırım sınırı getirilmesi düşünülebilir. Örneğin, start-up seviyesindeki girişimlere/işletmelere aktarılabilecek azami kaynak tutarı açısından, kitle fonlaması düzenlemeleri kapsamında SEC'nin belirlediği yıllık 1 milyon USD'lik limit ya da AB uygulamalarındaki 1-5 milyon Euro limitleri dikkate alınabilir. Benzer şekilde Hazine Müsteşarlığı'nın melek yatırımcı tanımında kullandığı 1 milyon TL'lik sınır da referans alınabilir. İleri aşama yatırımlar için ise daha yüksek limitler belirlenebilir.
- Madde 5.1.b'deki sürenin uluslararası uygulamalardaki yaygın çıkış süresi de dikkate alınarak 5 veya 8 yıl olarak belirlenmesi, fon değerlendirme komitesinin kararıyla fonda kalış süresinin üçer yıllık dönemler halinde uzatılabilmesi önerilmektedir.
- Madde 5.2 ile ilgili olarak, Müsteşarlık tarafından fon yönetimi alanında tecrübe kazanılması amacıyla ilk defa fon kuracak fonlara kaynak aktarılması, kamu kaynaklarının sağlıklı kullanımı açısından riskli görülmektedir.
- Madde 4.4 Her bir duyuru sonunda gelen başvurularla ilgili olarak portföy yöneticisini, finansman tutarını ve türünü belirlemeye Bakan'ın da içinde bulunduğu fon değerlendirme komitesinin karar vermesi şeffaflık ve kararların daha yerinde ve yatırımların başarılı olması açısından daha faydalı olacaktır.
- Madde 9 Fonlara nakit aktarımının nasıl yapılacağı ile ilgili çok geniş bir tanım kullanılmış olup, bunun yerine fonun yatırımını belirledikten ve bunun bir iş planıyla bakanlığa bildiriminden sonra nakit aktarımının yapılması daha uygun gözükmemektedir. Uluslararası sermaye şirketlerinde de benzer uygulamalar gözlemlenmektedir.