

BÜLTEN

25 Ağustos 2023 2023/25

SPV

Günümüz yatırım koşulları içerisinde proje finansmanı ve projelerin yürütülmesi süreçleri çoğunlukla, birden çok şirketin bir araya gelerek bir ortaklık kurulması yoluyla gerçekleştirilmektedir. Bu ortaklıkların hukuki yapılanmalarda seçilebilecek alternatifler ise Joint Venture'lar, Konsorsiyumlar ve SPV'ler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Özel Amaçlı Araç (SPV), bir veya birden fazla kuruluş tarafından oluşturulan ayrı bir tüzel kişiliktir. Bu tüzel kişilik yalnızca şirket esas sözleşmesinde konu edilen amaca özgülenmiştir. Özel amaçlı araç bu alanda var olan diğer ortaklık tiplerinden ayrılarak bir tüzel kişilik meydana getirilmesi yoluyla ekonomik süreçlerin ilerlemesini sağlamaktadır.

Bu yazımızda özellikle uluslararası yatırımlarda karşımıza çıkan SPVlerin avantaj, dezavantaj ve uygulamadaki örneklerini irdedeleyeceğiz.

SPV NEDİR?

Proje finansmanına konu projeler, genellikle, birden çok şirketin bir araya gelerek oluşturdukları hukuki yapılanmalar vasıtasıyla hayata geçirilir. Bu yapılanmalar temel olarak iki adettir: Ortak Girişim (Joint Venture) ve Özel Amaçlı Şirket (Special Purpose Vehicle Company – “SPV”). Her iki yöntemin de kendine özgü avantaj ve dezavantajları bulunmaktadır. Hukuki yapılanmanın seçiminde, projenin kendine has özellikleri ve yatırımcı şirketler arasındaki ticari ilişkiler önemli belirleyicilerdir. Ancak, uluslararası proje finansmanı uygulamalarının büyük çoğunluğunun Özel Amaçlı Şirket yapılanmasıyla gerçekleştirildiğini söylemek mümkündür.

Hukuki yapılanmanın seçiminde ticari ilişkiler belirleyici olsa da bir projenin yürütülmesinde en önemli sorun “Projenin tamamlanmaması riskini, dolayısıyla proje için aldığımız krediyi geri ödeyememe riskini nasıl bertaraf edebiliriz?” sorusunun cevabı olarak karşımıza çıkar.

Özel amaçlı araçların ayrı bir tüzel kişiliğe sahip olması ve genellikle yalnızca tamamlanmak istenen projeye özgülenmesi iki açıdan önemlidir.

1. Proje finansmanını sağlamak:

Özel Amaçlı Şirket, proje amacıyla özgülenmiş bir şirket olması sebebiyle her bir proje için ayrı bir şirket kurabilmeyi sağlamaktadır. Special Purpose Vehicle (“SPV”) yani Özel Amaçlı Şirket olarak anılan bu şirketlerin kuruluş bilançosu sıfırdır. Şirketin bilançosunda ancak projenin hayata geçirilmesine ilişkin fizibilite çalışmalarına ve danışmanlık ücretlerine rastlanır. Projeye ilişkin lisans ve izinler proje şirketine verilir ve proje ile ilgili tüm varlıklar proje şirketinin mülkiyetindedir. Projenin tüm nakit akışı da bu şirket üzerinden geçer.

Proje finansmanında kredi alanın değil, projenin ödeme gücü dikkate alınır. Bu sebeple kredi alanın bir SPV olması sorun yaratmamaktadır. Bu noktada, ülkemizde kurulan SPV'lerin genellikle anonim şirket olarak kurulduğunu belirtmek gerekir. Ayrıca, proje kredilerinde de kredi sadece proje gö önüne alınarak verildiğinden, bu amaçla kurulan özel amaçlı şirketin (SPV) yeni işletme konularında faaliyete başlaması engellenmek istenebilir.

2. Projenin tamamlanamaması riskinden sadece şirkete getirilen sermaye oranında sorumlu olmak:

Bilindiği üzere sermaye şirketleri ortakları, şirket borçlarından yalnızca şirkete getirdikleri sermaye oranında sorumludurlar. Özel Amaçlı Şirketlerde belirttiğimiz üzere bir sermaye şirketi olarak kurulmalarına bağlı olarak tüzel kişilik kazanmaktadır. Bu sebeple ortakların proje riskinden yalnızca şirkete getirmeyi taahhüt ettikleri sermaye kadar sorumlu olmaları sonucu doğacaktır.

HUKUKİ NİTELİĞİ NEDİR?

Özel Amaçlı şirketler, hukuki niteliği bakımından iki farklı yolla kurulabilmektedir.

a) Özel Amaçlı Şirketin, tek hissedarının başka bir ana şirket olması veya yönetsel işlevinin bir başka şirket elinde bulunması durumu:

TTK m.195 hükmüyle şirketler topluluğunun oluşumu ve bu yapı içerisinde belirlenmesi gereken hak ve yükümlülükleri düzenlemiştir.

1 - Hâkim ve bağlı şirket MADDE 195-

(1) a) Bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketinin, doğrudan veya dolaylı olarak;

1. Oy haklarının çoğunluğuna sahipse veya

2. Şirket sözleşmesi uyarınca, yönetim organında karar alabilecek çoğunluğu oluşturan sayıda üyenin seçimini sağlayabilmek hakkını haizse veya

3. Kendi oy hakları yanında, bir sözleşmeye dayanarak, tek başına veya diğer pay sahipleri ya da ortaklarla birlikte, oy haklarının çoğunluğunu oluşturuyorsa,

b) Bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketini, bir sözleşme gereğince veya başka bir yolla hâkimiyeti altında tutabiliyorsa, birinci şirket hâkim, diğeri bağlı şirkettir. Bu şirketlerden en az birinin merkezi Türkiye'de ise, bu Kanundaki şirketler topluluğuna ilişkin hükümler uygulanır.

Bu bakımdan Özel Amaçlı Şirket, tek bir elden yönetilerek Esas Şirket adına bir projenin yürütülmesi, şirket adına satın alımların yapılması amaçlarıyla kurulduğu durumda TTK bu şirketlere belirli yükümlülükler getirmektedir. Bu bağlamda esas şirketin özel amaçlar doğrultusunda yeni bir şirket olarak Özel Amaçlı Şirketleri kullanması hukuki olarak titizlikle takip edilmesi gereken bir süreçtir.

b) Birden Fazla Şirket veya Kişinin Bir Araya Gelerek ortak amaç doğrultusunda bir şirket meydana getirmesi:

Bu durumda oluşacak Özel Amaçlı Şirket, uygulamada sıklıkla görülen şirket kurma sebeplerinden olan ekonomik bir kazancın sürdürülebilir olarak sağlanması amacıyla çok proje veya iş bazlı olarak kısa süreli bir şirketin kurulması şeklinde ortaya çıkar.

Bu durumda Joint Venture tipi adi ortaklıklarda olduğu gibi bir iş ortaklığı ve ekonomik amaç söz konusudur. Ancak bu durumda artık bu iş bazlı ortaklık bir tüzel kişilik perdesi ve koruması altındadır. Bu bakımdan kurulacak olan Özel Amaçlı Şirketin işin esaslarına uygun olarak hangi şirket tipinde kurulacağı kararı verilmesi özenli bir çalışma gereksinimini beraberinde getirmektedir.

JOİNT VENTURE (ORTAK GİRİŞİM) VE SPV (ÖZEL AMAÇLI ŞİRKET) ARASINDAKİ FARKLAR

1. SPV ve Joint Venture Arasındaki Sorumluluk ve Risk Dağılımı: SPV'ler, genellikle tek bir projeyi veya belirli varlıkları yönetmek için kuruldukları için, riskler ve sorumluluklar genellikle bu projeyi veya varlıkları içerir. Ana şirket, SPV'nin yükümlülüklerinden dolayı sınırlı bir şekilde sorumlu olabilir. Öte yandan, Ortak Girişimde taraflar, işbirliği yaptıkları projenin risklerini ve sorumluluklarını üstlenirler. Her bir ortak, ortak girişimin yükümlülükleri için kısmen veya tamamen sorumludur.

2. SPV ve Joint Venture Yapılarındaki Esneklik ve Süreklilik: SPV'ler, belirli bir projeyi tamamladıktan sonra dağılabilir veya tasfiye edilebilir. Bu, işletmenin esnekliğini artırır ve diğer işletme faaliyetlerine odaklanmak için kullanılabilir. Diğer taraftan, Ortak Girişim, bir işbirliği anlaşması çerçevesinde belirli bir projeyi veya işi yürütmek üzere kurulduğundan, belirli bir süre veya projenin tamamlanmasına bağlı olarak devam edebilir veya sona erebilir.

3. SPV ve Joint Venture Yapılarındaki Mali ve Yönetimsel Kontrol: SPV'lerde ana şirket veya kurucu şirketler, SPV'nin varlıklarının ve işlerinin kontrolünü ellerinde tutarlar. Ancak, SPV, kendi yönetim kurulu ve yöneticileri ile kendi kararlarını alabilir. Ortak Girişimde ise taraflar arasında anlaşmaya bağlı olarak, karar alma ve yönetim kontrolü konusunda eşit veya farklı paylar olabilir. İşbirliği yapan taraflar, işin yönetimini ve kararlarını birlikte alırlar.

4. Vergi Avantajları: SPV'ler genellikle belirli bir projeyi yönetmek veya finanse etmek için kurulduğundan, bu projeye özgü vergi avantajlarından yararlanabilirler. Özellikle büyük projelerde, vergi optimizasyonu ve düşük vergi oranları SPV'leri tercih edilebilir kılar. Joint Venture ise tarafların mevcut vergi durumuna bağlı olarak farklı vergi sonuçları doğurabilir.

5. Hedefler ve Stratejiler: SPV ve Joint Venture, işletmelerin stratejilerine ve hedeflerine uygun olarak tercih edilebilir. Eğer belirli bir projenin yönetilmesi ve finansmanı, varlıkların korunması veya risklerin paylaşımı gibi konular öne çıkıyorsa SPV daha uygun olabilir. Ortak Girişim ise iki veya daha fazla işletmenin bir araya gelerek yeni pazarlara girmek, kaynakları birleştirmek veya uzmanlık alanlarını birleştirmek istedikleri durumlarda tercih edilebilir.

6. Paydaşlar ve Yatırımcılar: SPV'ler genellikle bir ana şirket veya birkaç ana şirket arasında kurulur ve genellikle belirli bir yatırımı veya projeyi yönetmek için kullanılır. Joint Venture ise çeşitli işletmelerin ortaklığı ile oluşur ve ortak girişimde yer alan paydaşlar genellikle eşit veya farklı paylara sahip olabilirler.

7. Uygulama Alanları: SPV'ler genellikle büyük projelerin finansmanında ve yönetiminde kullanılırken, Joint Venture daha geniş bir yelpazede uygulanabilir. Ortak Girişimler, farklı sektörlerdeki şirketler arasında işbirliği yapmak veya farklı ülkelerdeki işletmeler arasında uluslararası iş yapmak için kullanılabilir.

8. Sonuç olarak, SPV ve Joint Venture yapıları farklı işletme ihtiyaçlarına ve hedeflere uygun şekilde kullanılabilir. Hangi yapının tercih edileceği, işletmenin amaçları, projenin niteliği, risklerin paylaşımı ve yasal düzenlemelere uygunluk gibi faktörlere göre değişiklik gösterecektir. İşletmeler, bu yapıları dikkatli bir şekilde değerlendirerek en uygun seçeneği belirlemelidirler.

KULLANIM AMACI NEDİR?

1. Risk paylaşımı

Bir şirketin projesi önemli riskler içerebilir. Bir SPV oluşturmak, kurumun projenin risklerini yasal olarak izole etmesini ve ardından bu riski diğer yatırımcılarla paylaşmasını sağlar.

2. Menkul kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme bakımından özellik arz eden ilk husus dayanak alacakların menkul kıymet yatırımcılarına en az kesinti ve üçüncü kişi taleplerinden yalıtılmış (varlık yalıtımı) şekilde aktarılmasıdır.

Gerçek satışa dayalı menkul kıymetleştirmede, “kaynak kuruluş” (originator) olarak adlandırılan finansal kuruluşlar, mevcut alacaklarını “gerçek satış” (true sale) şeklinde ivazlı devir yoluyla kesin olarak bilanço dışına çıkarırlar. Burada finansal varlıkları menkul kıymet ihracında kullanmak üzere devralan kuruluş, özel amaçlı kuruluş (SPV) olarak adlandırılmaktadır.

Burada kaynak kuruluş, sahip olduğu finansal alacakları “gerçek satış” şeklinde ihraççı özel amaçlı kuruluşa devretmekte; özel amaçlı kuruluşa devraldığı bu alacaklar karşılığında menkul kıymet ihraç etmektedir. Kaynak kuruluş ve/ya sponsor³⁷ kuruluşun, ihraççı özel amaçlı kuruluşun ihraç ettiği menkul kıymetlerden kaynaklanan bir yükümlülüğü bulunmaz.

Burada kaynak/sponsor kuruluş ile özel amaçlı kuruluş ilişkisi bakımından ya ihraç edilen menkul kıymetlerin bedeli, belirli bir iskonto karşılığında kaynak kuruluşa aktarılmakta ya da devralınan finansal alacakların bedeli olarak kaynak kuruluşa ihraç edilen menkul kıymetlerden verilmektedir. Özel amaçlı kuruluş, ihraç ettiği menkul kıymetlerin sahiplerine yapılacak ödemeleri ise, devraldığı finansal alacaklardan kaynaklı nakit akımlarından karşılar. Özel amaçlı kuruluş, alacakları devralmanın karşılığı olarak kaynak kuruluş ve/ya sponsor kuruluşa yapacağı devir bedeli ödemesini ise menkul kıymet ihracından elde edeceği gelir ile karşılayacaktır.

3. Varlık aktarımı

Bazı varlık türlerinin aktarılması zor olabilir. Bu nedenle, bir şirket bu varlıklara sahip olmak için bir SPV oluşturabilir. Varlıkları transfer etmek istediklerinde, SPV’yi bir birleşme ve satın alma (M&A) sürecinin bir parçası olarak satabilirler.

4. Emlak satışı

Gayrimenkul üzerindeki vergiler Emlak Gayrimenkul, binalar, demirbaşlar, yollar, yapılar ve hizmet sistemlerini içeren arazi ve iyileştirmelerden oluşan gayrimenkul ise. Mülkiyet hakları arsaya mülkiyet hakkı verir, iyileştirmeler ve mineraller, bitkiler, hayvanlar, su vb. Gibi doğal kaynaklar satıştan elde edilen sermaye kazancından daha yüksektir, bir şirket sahip olacak bir SPV oluşturabilir. Satılık mülkler. Daha sonra mülkler yerine SPV’yi satabilir ve emlak satış vergisini ödemek zorunda kalmadan satıştan elde edilen sermaye kazancı üzerinden vergi ödeyebilir.

ÖZEL GÖRÜNÜMLERİNDEN BİRİ

SPAC, yani “Special Purpose Acquisition Company” [*Özel Amaçlı Devralma Şirketi*] ise SPV kapsamında sayılan finansal araçların biri, spesifik bir tüzel kişilik türüdür.

Birleşme amaçlı ortaklık, bağımsız bir ticari faaliyette bulunmak saikiyle değil, **halka açık olmayan bir ortaklık ile birleşme amacı** ile kurulmaktadır.

Birleşme amaçlı ortaklığın önceden belirlenmiş bir **yatırım stratejisi olması** zorunludur. Bu anlamda yatırım stratejisi, birleşme amaçlı ortaklığın hangi büyüklükte, hangi mali yeterliliklere haiz, nasıl bir halka açık olmayan şirket ile birleşmeyi öngördüğüne ilişkin tasarımlarını içermektedir.

Yatırım stratejisinin belirlenmesinin zorunlu tutulması ile hedeflenen; kuruluşu ile birleşme yönündeki iradesini ortaya koymuş olan ortaklığın belirli şekilde bu amacı gerçekleştireceğinin, buna yönelik gerekli planlamanın yapıldığının ortaya konulmasıdır.

HUKUKİ SORUN YARATABİLECEK MESELELER/ ÇÖZÜM YOLLARI

1. Uygulamada, salt bir anonim ortaklığın yönetim kurulu üyesi olmaya yönelik, SPV (*special purpose vehicle* – özel maksatlı kuruluş) olarak anılan ortaklıkların kurulduğuna rastlanabilmektedir. Mahiyeti gereği, hukuken mümkün olan en düşük sermaye miktarı ile Türkiye’de veya yurtdışında kurulan ve anonim ortaklığın yönetim kurulu üyesi olmak dışında başka herhangi bir faaliyeti bulunmayan sermaye ortaklığı türündeki bu ortaklıkların yönetim kurulu üyesi olarak seçilmesi, esasen TTK m. 359 f. 2 hükmünün amacına tamamen zıttır. Gerçekten de, tüzel kişilerin gerçek kişilerden farklı olarak mali itibar, meslek, ailenin maddî desteği ve her şeyden evvel kendi işgücünden kaynaklanan doğal ve doğrudan bir ödeme kabiliyeti bulunmadığını ve sermaye ortaklıklarının alacaklılarına karşı sorumluluğunun malvarlıkları ile sınırlı olduğunu da dikkate aldığımızda, söz konusu tüzel kişi yönetim kurulu üyesinin hukukî sorumluluğunu temin edecek malî kaynaktan yoksun halde olması kuvvetle muhtemeldir.

Bu bakımdan şirket pay sahiplerinin şirket yönetim kurulu görevlerini devrederken verdikleri oylarda özellikle Yönetim Kurulu üyesi bir tüzel kişilik olarak atandığı durumlarda dikkatli olması gerekmektedir.

2. TTK M.356 gereği şirketin tescilinden itibaren iki yıl içinde bir işletme veya ayının, sermayenin onda birini aşan bir bedel karşılığında devralınmasına veya kiralanmasına ilişkin sözleşmeler, genel kurulca onaylanıp ticaret siciline tescil edilmedikçe geçerli olmamaktadır. Genel kurul kararını vermeden önce, yönetim kurulunun istemi üzerine şirketin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesince atanacak bilirkişi, şirket tarafından devralınacak ya da kiralanacak işletme ve ayınlara değer biçer. Rapor resmî nitelik taşır. Genel Kurulda ise sermayenin en az yüzde yetmişbeşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınır. Ancak bu hükmün istisnaları yine TTK m.356da belirtilen **“Şirketin işletme konusunu oluşturan veya cebri icra yoluyla iktisap edilen ayın ve işletmeler hakkında bu madde hükmü uygulanmaz.”** Hükmüdür.

Yönetim Kurulu organlarının bu hükmün arkasından dolaşabilmek adına şirket konusu özel amaçlı olan şirketler kurarak TTK m.356 uygulamasını dolanarak bu şirketler üzerinden alım satımlar gerçekleştirmesi mümkündür.

SONUÇ:

Özel Amaçlı Şirketler birçok farklı alanda birçok farklı alanda kullanılan bir tüzel kişilik olarak karşımıza çıkmaktadır. Bir tüzel kişilik himayesi altında kurulan bu ortaklıklar diğer ortaklık biçimlerinden daha karmaşık yapılar ortaya çıkarmaktadır. Bu bakımdan özellikle şirket esas sözleşmelerinin hazırlanışına özen gösterilmelidir. Bir ortaklığın kurulma veya bir projenin yürütülmesi sürecinde hukuki olarak en uygun yapının ve himayenin kurulması adına bir uzmandan destek almak hukuki risklerin önüne geçecektir.