

**SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINI KONU ALAN TEMİNAT
SÖZLEŞMELERİ**

DOKTORA TEZİ

ERMAN BENLİ

**Hukuk Bölümü
İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi
Ankara
Eylül 2017**

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINI KONU ALAN TEMİNAT
SÖZLEŞMELERİ

İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi
Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü

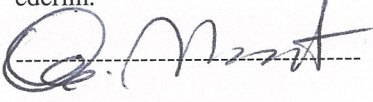
ERMAN BENLİ

Özel Hukuk Disiplininde Doktora Derecesi Kazanma
Yükümlülüklerinin Parçasıdır

HUKUK BÖLÜMÜ
İHSAN DOĞRAMACI BİLKENT ÜNİVERSİTESİ
ANKARA

Eylül 2017

Bu tezi okuduğumu, kapsam ve nitelik bakımından Özel Hukuk Doktora derecesi için yeterli bulduğumu beyan ederim.



Prof. Dr. Çağlar Manavgat
Tez Danışmanı

Bu tezi okuduğumu, kapsam ve nitelik bakımından Özel Hukuk Doktora derecesi için yeterli bulduğumu beyan ederim.



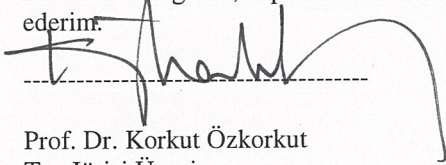
Prof. Dr. Zühtü Aytaç
Tez Jürisi Üyesi

Bu tezi okuduğumu, kapsam ve nitelik bakımından Özel Hukuk Doktora derecesi için yeterli bulduğumu beyan ederim.

Okudum; yeterli bulmadım; muhalif kaldım.

Prof. Dr. Osman Berat Gürzumar
Tez Jürisi Üyesi

Bu tezi okuduğumu, kapsam ve nitelik bakımından Özel Hukuk Doktora derecesi için yeterli bulduğumu beyan ederim.



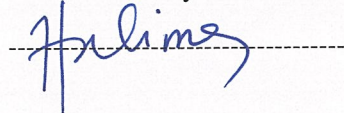
Prof. Dr. Korkut Özkorkut
Tez Jürisi Üyesi

Bu tezi okuduğumu, kapsam ve nitelik bakımından Özel Hukuk Doktora derecesi için yeterli bulduğumu beyan ederim.

Muhalif kaldım

Yrd. Doç. Dr. Başak Şit İmamoğlu
Tez Jürisi Üyesi

Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü'nün Onayı



Prof. Dr. Halime Demirkan
Enstitü Müdürü

ÖZET

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARINI KONU ALAN TEMİNAT SÖZLEŞMELERİ

Benli, Erman

Doktora, Hukuk Bölümü

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Çağlar Manavgat

Eylül 2017

Bu çalışmada, UNIDROIT ve AB düzenlemelerine uyumun sağlanması amacıyla Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri incelenmiştir. Finansal teminat düzenlemeleri, karşılaştırmalı hukuk çerçevesinde ele alındıktan sonra, Türk hukukunda sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine ilişkin düzenlemenin esasları analiz edilmiş ve tartışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Teminat, Finansal Teminat Sözleşmeleri, Sermaye Piyasası Araçları, UNIDROIT Konvansiyonu, Finansal Teminat Yönergesi, Rehin

ABSTRACT

CONTRACTS OF GUARANTEE RELATING TO CAPITAL MARKET INSTRUMENTS

Benli, Erman

Ph.D., Faculty of Law

Supervisor: Prof. Dr. Çağlar Manavgat

September 2017

In this thesis, contracts of guarantee relating to capital market instruments, which is regulated in the Capital Market Law so as to harmonize with UNIDROIT and EU regulations, are examined. First, the financial collateral arrangements are handled in terms of comparative law. Second, the regulation of contracts of guarantee relating to capital market instruments in Turkish law is analyzed and discussed.

Keywords: Financial Collateral, Contracts of Guarantee, Capital Market Instruments, UNIDROIT Convention, Financial Collateral Directive, Pledge

TEŞEKKÜR

Tezin hazırlanmasında gerekli desteği esirgemeyen ve her zaman yol gösteren değerli tez danışmanım Prof. Dr. Çağlar Manavgat'a ve önerileriyle tezin gelişmesine katkı sağlayan Prof. Dr. Zühtü Aytaç, Prof. Dr. Osman Berat Gürzumar, Prof. Dr. Korkut Özkorkut ve Yrd. Doç. Dr. Başak Şit İmamoğlu'na müteşekkirim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
TEŞEKKÜR.....	iv
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR	x
BİRİNCİ BÖLÜM: GİRİŞ.....	1
İKİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL TEMİNATLAR, İŞLEVLERİ VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA DURUM.....	4
2.1 Temel Kavramlar	4
2.1.1 Teminat	4
2.1.2 Finansal Teminat.....	6
2.1.3 Finansal Teminat Sözleşmeleri.....	7
2.1.4 Finansal Teminat Oluşturan Sermaye Piyasası Araçları.....	9
2.1.4.1 Genel Olarak	9
2.1.4.2 Menkul Kıymetler	10
2.1.4.3 Diğer Sermaye Piyasası Araçları	12
2.1.4.4 Türev Araçlar	13
2.1.4.5 Yatırım Sözleşmelerinin Durumu	14
2.1.5 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Düzenlenmesini Gerektiren Nedenler.....	18
2.1.6 Finansal Teminatın İşlevleri	20
2.1.6.1 Hukuki İşlevleri.....	21

2.1.6.1.1 Güvence İşlevi	21
2.1.6.1.2 Tedavül İşlevi	22
2.1.6.2 Ekonomik İşlevleri	22
2.1.6.2.1 Sistemik Riskin Önlenmesi İşlevi	22
2.1.6.2.2 Asimetrik Bilgiden Doğan Piyasa Aksaklığının Düzeltilmesi İşlevi.....	26
2.1.7 Uluslararası Düzenlemeler.....	27
2.1.7.1 Genel Olarak	27
2.1.7.2 UNIDROIT Konvansiyonu	28
2.1.7.3 Avrupa Birliği Hukuku	31
2.1.7.3.1 Genel Olarak.....	31
2.1.7.3.2 Takas Kesinliği Yönergesi	32
2.1.7.3.3 Finansal Teminat Yönergesi.....	33
2.1.8 Karşılaştırmalı Hukukta Durum	38
2.1.8.1 Almanya	38
2.1.8.2 Fransa	40
2.1.8.3 Hollanda	41
2.1.8.4 İtalya.....	43
2.1.8.5 İngiltere	44
2.1.8.6 İsviçre.....	45
2.1.8.7 Amerika Birleşik Devletleri	46
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: FİNANSAL TEMİNATIN TÜRK HUKUKU'NDAKİ YERİ	49
3.1 Genel Hükümlere Göre Finansal Teminat	49

3.1.1 Sınırlı Ayni Hakların Teminat İşlevi	51
3.1.1.1 Teslime Bağlı Taşınır Rehni	58
3.1.1.2 Alacaklar ve Diğer Haklar Üzerinde Rehin	65
3.1.2 Mülkiyet Hakkının Teminat İşlevi.....	67
3.1.2.1 Mülkiyetin Teminat Amacıyla Devri	67
3.1.2.2 Düzensiz Rehin	71
3.2 Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Finansal Teminat.....	74
3.3 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Özel Olarak Düzenlenmesini Gerektiren Nedenler	79
3.4 Finansal Teminat Oluşturan Sermaye Piyasası Araçları Üzerindeki Hakkın Niteliği.....	87
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: FİNANSAL TEMİNAT SÖZLEŞMELERİNİN	
ESASLARI	91
4.1 Genel Olarak	91
4.2 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Tabi Olduğu Ortak Hükümler	92
4.2.1 Kapsamı	92
4.2.1.1 Teminat Oluşturan Finansal Araç Bakımından.....	92
4.2.1.1.1 Bakanlar Kurulu Kararı	94
4.2.1.1.2 Kapsama Girmeyen Fiziki Sermaye Piyasası Araçlarının Durumu	96
4.2.1.2 Finansal Teminat Sözleşmesinin Tarafları Bakımından	97
4.2.1.3 Finansal Teminat Verilmesine Neden Olan Hukuki İlişkinin Niteliği Bakımından.....	98
4.2.2 Şekil	99

4.2.3 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Lex Commissoria Yasağı Dışında Kalması	101
4.2.4 Finansal Teminatın Yeniden Yapılandırma ve Tasfiye Kararlarına Karşı Korunması	108
4.2.5 Tasfiye Amaçlı Netleştirme	117
4.3 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Tabi Olduğu Farklı Hükümler	120
4.3.1 Mülkiyetin Teminat Alana Geçtiği Teminat Sözleşmesi	120
4.3.1.1 Kavram	120
4.3.1.2 Hukuki Niteliği	120
4.3.1.3 Hükümleri	124
4.3.1.3.1 Finansal Teminat Oluşturan Sermaye Piyasası Araçlarının Devri	124
4.3.1.3.1.1 Fiziki Sermaye Piyasası Araçlarının Devri	125
4.3.1.3.1.2 Kaydi Sermaye Piyasası Araçlarının Devri	126
4.3.1.3.2 Tarafların Hak ve Borçları	128
4.3.1.3.3 Finansal Teminatın Paraya Çevrilmesi ve Alacağın Finansal Teminattan Karşılanmasını Kolaylaştırıcı Hükümler	131
4.3.1.4 Sona Ermesi	139
4.3.2 Mülkiyetin Teminat Verende Kaldığı Teminat Sözleşmesi	141
4.3.2.1 Kavram	141
4.3.2.2 Hukuki Niteliği	141
4.3.2.3 Hükümleri	148
4.3.2.3.1 Rehnin Kapsamı	148

4.3.2.3.1.1 Paya Bağlı Malvarlıksal Haklar Bakımından.....	148
4.3.2.3.1.2 Paya Bağlı Yönetmel Haklar Bakımından	151
4.3.2.3.2 Tarafların Hak ve Borçları.....	153
4.3.2.3.3 Finansal Teminatın Paraya Çevrilmesi ve Alacağın Finansal Teminattan Karşılanmasını Kolaylaştırıcı Hükümler.....	154
4.3.2.4 Sona Ermesi	160
BEŞİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL TEMİNAT, MERKEZİ KARŞI TARAF VE MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI	
5.1 Genel Olarak	161
5.2 Merkezi Karşı Taraf.....	162
5.3 Merkezi Takas Kuruluşları	169
5.4 Teminat Oluşturan Sermaye Piyasası Araçlarının Mülkiyetinin Takas Kuruluşlarına Geçmesi.....	171
5.5 Finansal Teminat İşlemlerinde Merkezi Takas Kuruluşlarına Sağlanan Koruma.....	172
SONUÇ	178
BİBLİYOGRAFYA	187

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
A.Ş.	: Anonim Şirket
AT	: Avrupa Topluluğu
AÜHFD	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakóltesi Dergisi
Batider	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BIS	: The Bank for International Settlements
BİST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
Bkz.	: Bakınız
BLHY	: Bankaların Likidite Karşılama Oranı Hesaplamasına İlişkin Yönetmelik (21.3.2014 tarihli ve 28948 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
BY	: Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik (19.7.2013 tarihli ve 28712 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
C.	: Cilt
CPSS	: Committee on Payment and Settlement Systems
çev.	: Çeviren

DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senetleri
dnt.	: Dipnot
E.	: Esas
EC	: European Commission
EFMLG	: European Financial Market Lawyers Group
ESMA	: European Securities and Markets Authority
ESPKn	: Eski Sermaye Piyasası Kanunu
EU	: European Union
FCAR	: The Financial Collateral Arrangements (No. 2) Regulations
FED	: Federal Reserve
FMK	: Fransız Medeni Kanunu
FTK	: Fransız Ticaret Kanunu
FTY	: Finansal Teminat Yönergesi
G20	: The Group of Twenty
GMRA	: Global Master Repurchase Agreement
GMSLA	: Global Master Securities Lending Agreement
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HD	: Hukuk Dairesi

HİK	: Hollanda İflas Kanunu
HMK	: Hollanda Medeni Kanunu
IMF	: International Monetary Fund
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
ISDA	: International Swaps and Derivatives Association
İK	: İcra ve İflâs Kanunu
İMKK	: İsviçre Federal Aracılı Menkul Kıymetler Kanunu
İÜHFİM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
K.	: Karar
Karş.	: Karşılaştırınız
KMDY	: Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik (25.1.2000 tarihli ve 23944 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KT	: Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ (II-13.1) (7.8.2014 tarihli ve 29081 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
LCG	: Legal Certainty Group

m.	: Madde
MHB	: Milletlerarası Hukuk ve Milletlerarası Özel Hukuk Bülteni
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
MKTY	: Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği (14.8.2013 tarihli ve 28735 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
M.S.	: Milattan sonra
MTKY	: Merkezi Takas Kuruluşlarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik (30.5.2013 tarih ve 28662 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
MTY	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Takas Yönetmeliği (18.7.2013 tarihli ve 28711 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
MÜHF-HAD	: Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi – Hukuk Araştırmaları Dergisi
No.	: Number
No.lu	: Numaralı
OTC	: Over-the-Counter
PYT	: Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1) (2/7/2013 tarihli ve 28695 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
s.	: Sayfa
S.	: Sayı

SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	: Sermaye Piyasası Kurulu,
TBB	: Türkiye Barolar Birliği
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TEY	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nin Borsa İstanbul A.Ş. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda Yürüteceği Merkezi Karşı Taraf Hizmeti ve Bu hizmete İlişkin Takas Esasları Yönergesi
TİRK	: Ticari İşletme Rehni Kanunu
TKY	: Takas Kesinliği Yönergesi
TMK	: Türk Medeni Kanunu
TRK	: Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu
TST	: Tapu Sicil Tüzüğü
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TTY	: Yatırımcıların Tazmini İle Tedrici Tasfiye Usul Ve Esasları Hakkında Yönetmelik
UCC	: Uniform Commercial Code

UK	: United Kingdom
UNIDROIT	: International Institute for the Unification of Private Law
U.S.	: United States
USA	: United States of America
v.	: Versus
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve devamı
Vol.	: Volume
Yarg.	: Yargıtay
YHT	: Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1) (11.7.2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
YKT	: Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1) (17.12.2013 tarihli ve 28854 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.)
YTM	: Yatırımcı Tazmin Merkezi

BİRİNCİ BÖLÜM: GİRİŞ

Sınır ötesi finansal işlemler, 1980 sonrasındaki ekonomik serbestleşme ve küreselleşme politikalarıyla birlikte artmış¹ ve finansal piyasa katılımcıları arasında finansal teminat kullanımı yaygınlaşmıştır². Finansal teminat kullanımına olan talebin artmasında iki temel gerekçe bulunmaktadır. Birincisi, finansal işlem hacimlerinin artmasıdır. İkincisi ise kriz dönemlerindeki kredi riski³, likidite riski⁴ ve bunlara bağlı olarak ortaya çıkan sistemik riske⁵ karşı fon arz eden finansal kuruluşların güvence arayışıdır⁶. Sınır ötesi finansal teminat işlemlerinin yaygınlaşması, beraberinde birtakım ihtiyaçları da doğurmuştur. Bunların en başında,

¹ **Yeowart, G./Parsons, R./Murray, E./Patrick, H.:** Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral, UK 2016, s. 4 vd.

² **Keijser, T./Morton, G./Peeters, M.:** *Financial Collateral: From Private to Regulatory Law Reform*, Transnational Securities Law, New York 2014, s. 27-28; **Singh, M.:** *Velocity of Pledged Collateral: Analysis and Implications*, IMF Working Paper 2011, Vol. 11 (256), s. 3; **Özdemir, İ.:** Merkez Bankacılığında Teminat Sistemleri, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2010, s. 4; **Arslan, V.:** Teminat Karşılığı Menkul Kıymet Borç İşlemlerinden Repo'nun Merkez Bankaları Döviz Rezerv Yönetimindeki Yeri, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2005, s. 22. Finansal teminat kullanımının yaygınlaşmasıyla, piyasa standart anlaşma metinlerinin (*market standard documentation*) kullanımı da artmıştır. İlk standart anlaşmalar, ABD uygulamasında ortaya çıkmıştır. Söz konusu standart anlaşmalar, 1990'lardan itibaren sınır ötesi finansal işlemlere de uyarlanmıştır. Repo anlaşmalarını içeren GMRA, menkul kıymet ödünç işlemlerini konu alan GMSLA standart anlaşma metinleridir. Türev araçları konu edinen anlaşmalar ise ISDA tarafından geliştirilen "*Master Agreement*" ve İngiliz ve New York hukuklarındaki kredi desteği tip sözleşmelerinde yer almaktadır. Bu anlaşmalar kapsamında yaygın şekilde kullanılan finansal teminat türü nakit ve devlet tahvilidir. Bkz. **Beale, H./Bridge, M./Gullifer, L./Lomnicka, E.:** *The Law of Security and Title-Based Financing*, 2. Baskı, UK 2012, s. 38. Avrupa'da ise daha ziyade repo, menkul kıymet ödünç işlemi ve türev araçları konu alan işlemler "*European Master Agreement*" adı altında tek bir standart dokümanda yer almaktadır. Bkz. **Keijser/Morton/Peeters** (Financial Collateral), s. 28-29. Söz konusu piyasa standart anlaşma metinlerinde, finansal teminat ilişkisi mülkiyetin teminat alana geçtiği finansal teminat sözleşmesi şeklinde kurulmaktadır. ISDA kredi desteği tip sözleşmesi İngiliz hukuku uygulaması ekinde, finansal teminat ilişkisi mülkiyetin teminat alana geçtiği finansal teminat sözleşmesi şeklinde kurulmaktadır. Bkz. **Benjamin, J.:** *Financial Law*, New York 2007, s. 306. Buna karşılık, ISDA standart anlaşma metninin New York hukuku uygulaması ekinde, finansal teminat işlemi, mülkiyetin teminat alana geçmediği finansal teminat sözleşmesi şeklinde yapılmaktadır. Bkz. **Keijser/Morton/Peeters** (Financial Collateral), s. 29.

³ Bkz. İkinci Bölüm, 2.2 no.lu başlık.

⁴ Bkz. İkinci Bölüm, 2.2 no.lu başlık.

⁵ Bkz. Birinci Bölüm, 1.1.6.2.1 no.lu başlık.

⁶ Örneğin, 2007 yılında ABD'de başlayan ve Avrupa ile Güneydoğu Asya'daki ülkeleri de etkileyen küresel finans krizi, sistemik risklere karşı teminat yönetimine (*collateral management*) duyulan ihtiyacı artırmıştır. **Murphy, D.:** *The Rising Risks and Roles of Financial Collateral*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2014, Vol. 29 (1), s. 3.

işlem yapılan ülkelerdeki farklı hukuki düzenlemelerin uyumlaştırılması ihtiyacı gelmektedir⁷. Bu bağlamda, finansal teminat işlemleri AB düzeyinde ve uluslararası düzeyde hukuki düzenlemelere konu edilmiştir. Finansal teminatlara yönelik farklı hukuki düzenlemelerin yeknesaklaştırılmasının temel nedeni, karmaşık finansal işlemlerin basit ve anlaşılabilir hukuk kurallarıyla düzenlenme ihtiyacıdır⁸.

Finansal teminat sözleşmeleri, ilk kez AB hukukunda düzenlenmiş olup, daha sonra UNIDROIT tarafından uluslararası düzeyde hukuki düzenlemeye konu edilmiştir. Hem AB üyesi ülkeler hem de UNIDROIT üyesi ülkeler söz konusu hukuki düzenlemeleri iç hukuklarına kısmen veya tamamen aktarmışlardır. Türkiye ise UNIDROIT üyesi ve AB aday ülke statüsüne sahip bir ülke olmasından ötürü, söz konusu düzenlemelere paralel düzenlemeler öngörmüştür. Türk hukukunda, finansal teminat sözleşmeleri SPKn m.47’de düzenlenmektedir. Madde gerekçesinde, SPKn m.47’nin UNIDROIT düzenlemeleri kapsamında hazırlandığı ifade edilmiştir. Ancak, SPKn m.47’nin AB finansal teminat düzenlemeleriyle de uyumlu olduğu dikkate alındığında, madde gerekçesinin eksik ifade edildiğini söylemek mümkündür.

⁷ Finans sektöründeki uzmanlardan oluşan ve Alberto Giovannini’nin başkanlık ettiği “*The Giovannini Group*” tarafından sınır ötesi finansal işlemlere ilişkin olarak 2003 yılında hazırlanan ikinci raporda; sınır ötesi finansal işlemlerin sorunsuz şekilde yapılabilmesinin önündeki engellerin kaldırılması gerektiği belirtilmiştir. Bu bağlamda, AB üyesi ülkelerin farklı finansal teminat düzenlemelerinin uluslararası düzenlemelere uyumlaştırılması önerilmiştir. Bkz. **Giovannini, A.:** Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Brussels 2003, s. 16. **Chun, C.:** Cross-Border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law, Heidelberg 2012, s. 120-123.

⁸ **Rechtschaffen, A.N.:** Capital Markets, Derivatives and the Law, New York 2009, s. 1. ABD Eski Hazine Sekreteri Henry Paulson’ın benzer yönde bir yaklaşımı içeren görüşü için bkz. **Rechtschaffen** (Capital), s. 23-25. FED eski Başkanı Ben Shalom Bernanke de, 15 Ekim 2008 tarihinde New York Ekonomi Kulübü’ndeki “*Stabilizing the Financial Markets and the Economy*” başlıklı konuşmasında, küresel finans krizinin nedenlerini, kurumsal olarak finansal yapının karmaşıklığı ve finansal şokların dünyanın her yerine ışık hızında yayılmasını sağlayan olağanüstü seviyedeki küresel finansal bütünleşme olarak ifade etmiştir.

Bkz. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20081015a.htm> (Erişim Tarihi: 10.12.2015).

Finansal teminat sözleşmeleri veya SPKn m.47'deki ifadesiyle sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri, Türk hukukunda şimdiye kadar doktora seviyesinde herhangi bir çalışmaya konu edilmemiştir. Ayrıca, Türk hukuk doktrininde bu konuda sınırlı sayıda makale bulunmaktadır. Dolayısıyla, çalışmamızın konu itibarıyla Türk hukuku bakımından özgün bir nitelik taşıdığını söyleyebiliriz.

Bu çalışmanın temel amacı, SPKn m.47'de düzenlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerinin Türk hukuku bakımından anlamını ortaya koymaktır. Çalışmamızda, SPKn m.47'nin esasları eleştirel bir bakış açısıyla incelenmekte ve SPKn m.47'nin mehzını teşkil eden uluslararası düzenlemeler ve AB düzenlemeleri karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. Çalışmanın amaçlarından biri de, SPKn m.47'nin değerlendirilmesi sonucunda ortaya çıkan sorun alanlarına yönelik çözüm önerileri sunmaktır.

İKİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL TEMİNATLAR, İŞLEVLERİ VE KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA DURUM

2.1 Temel Kavramlar

2.1.1 Teminat

Borç ilişkisi, sorumluluğa yol açması bakımından diğer sosyal ilişkilerden farklılaşmaktadır. Sorumluluk kavramının iki ayrı yönü vardır⁹. Bunlardan ilki, “...den sorumluluk” olarak ifade edilen ve genel davranış kurallarına (haksız fiil sorumluluğu) veya borca aykırılıktan (sözleşmeye aykırılıktan doğan sorumluluk) dolayı ortaya çıkan zararı tazmin etme yükümlülüğüdür¹⁰. Sorumluluk kavramının ikinci yönü, malvarlığı ile sorumluluktur. Borçlu, kural olarak, bütün malvarlığı ile sınırsız şekilde sorumludur. Alacaklı, alacağını elde edinceye kadar borçlunun belli bir malı, malvarlığının bir kısmı ya da tamamı için haciz veya iflas gibi cebri icra yollarına başvurabilir. Bazı durumlarda, özel nedenlerle borçlunun malvarlığı sorumluluğu sınırlanabilmektedir. Borçlu, alacaklıya karşı alacağın miktarı bakımından sınırlı olarak sorumlu olabilir. Örneğin, kefalet sözleşmesinde kefilin sorumlu olacağı miktarın gösterilmesi, miktarla sınırlı sorumluluğu doğurmaktadır. Bazen sorumluluk konu itibariyle sınırlı olabilmektedir. Örneğin, bir başkasının borcu için malını rehin veren kişi, borcun ifa edilmemesi durumunda, sadece rehin

⁹ **Oğuzman, M.K./Öz, T.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. Baskı, İstanbul 2014, s. 16; **Kılıçoğlu, A.M.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 19. Baskı, Ankara 2015, s. 32; **Eren, F.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 19. Baskı, Ankara 2015, s. 85; **Kuntalp, E.:** *Teminat Kavramı, Teminat Türleri ve Bunlardan Doğan Sorumluluk*, Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, s. 263-264.

¹⁰ **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 17; **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 32.

verdiği malın paraya çevrilmesine katlanmak zorundadır. Bu durumda, eşya ile sınırlı malvarlığı sorumluluğu söz konusu olmaktadır¹¹.

Haciz (İİK m.100, m.101) ve iflas (İİK m.186/1, m.206, m. 207) hükümleri birlikte değerlendirildiğinde, haciz ve iflas yolları adi alacaklıların alacaklarını elde etmesi noktasında tam bir güvence sağlamamaktadır. Çünkü haciz yolunda, diğer alacaklılar ilk alacaklının haczine iştirak ettiklerinden, paraya çevirme sonucu elde edilen tutardan pay almalarına rağmen, böyle durumlarda alacaklılar alacaklarını elde edememe veya kısmen elde etme tehlikesiyle karşılaşmaktadır. Borçlunun iflas etmesi durumunda ise haczedilebilen ve haczedilmiş malları iflas masasına girdiği için, alacaklı alacağını iflas hükümlerine göre elde etmek zorunda kalmaktadır. Paraya çevrilen mallardan elde edilen tutar, bütün alacakları karşılamazsa, alacaklılar arasında sıralarına göre paylaşırma yapıldığından, bu durumda da hacizde olduğu gibi adi alacaklının alacağını elde edememe veya kısmen elde etme tehlikesi bulunmaktadır. TBK m.112 uyarınca, borcun hiç veya gereği gibi ifa edilmemesi durumunda, borçlu, alacaklının bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür. Bu hükmün varlığı, alacaklıyı borçlu karşısında güçlü duruma getirir de, alacaklının alacağını tümüyle elde edebilmesini garanti etmemektedir¹². Bu nedenle, alacaklının borcun ifa edilmesini sağlayacak bir önlem alması gerekmektedir. Alacaklının, alacağının güvencesini teşkil etmek üzere borçludan aldığı teminat, borcun uygun şekilde ifa edilmesini sağlamaya yönelik bir güvencedir¹³.

Alacaklıya sağlanan bu teminat, kişisel veya ayni nitelikte olabilir. Kişisel teminatlarda, teminat veren bir başkasının borcunu temin etmek üzere borç altına

¹¹ **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 17; **Acar, F.:** Rehin Hukuku Dersleri, İstanbul 2015, s. 1.

¹² **Kuntalp** (Teminat), s. 266.

¹³ **Kuntalp** (Teminat), s. 266. Benzer yönde bir tanım için bkz. **Davran, B.:** Rehin Hukuku Dersleri, İstanbul 1972, s. 2.

girmektedir¹⁴. Kefalet sözleşmesi, garanti sözleşmesi, birlikte borç üstlenme ve aval kişisel teminatlara örnek olarak verilebilir¹⁵. Aynı teminatlarda ise alacaklıya alacağını elde etmesine yönelik olarak belli bir nesne üzerinde aynı hak sağlanmaktadır¹⁶. Teminat işlevi gören bu aynı hak, sınırlı aynı hak veya mülkiyet hakkıdır. TMK’nda düzenlenen ve teminat işlevi gören sınırlı aynı haklar, taşınmaz yükü ve rehin hakkıdır. Mülkiyet hakkının da teminat işlevi görmesi mümkündür. Uygulamanın yarattığı mülkiyete dayalı aynı teminat türlerinden en yaygın olarak kullanılanı mülkiyetin teminat amacıyla devridir¹⁷. Mülkiyetin teminat amacıyla devri, TMK’nda düzenlenmemekle birlikte, uygulanmasını engelleyen bir hüküm bulunmamaktadır. Düzensiz rehin, mülkiyeti muhafaza kaydı, finansal kiralama sözleşmesi ve teminat amaçlı tevdi, mülkiyete dayalı aynı teminat türleri kapsamında belirtilebilir¹⁸.

2.1.2 Finansal Teminat

Finansal teminat, finansal varlıkların teminat olarak kullanıldığı ve borcun uygun şekilde ifa edilmesini sağlamaya yönelik fon arz eden alacaklıya sağlanan bir güvencedir¹⁹. Finansal teminat sözleşmelerinde, teminat oluşturan finansal varlıkların neler olabileceğine ilişkin farklı düzenlemeler bulunmaktadır. Örneğin, UNIDROIT

¹⁴ **Kuntalp** (Teminat), s. 287; **Sirmen, A.L.:** Eşya Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2016, s. 561.

¹⁵ **Kuntalp** (Teminat), s. 288; **Yavuz, C.:** Borçlar Hukuku Dersleri Özel Hükümler, 11. Baskı, İstanbul 2012, s. 8; **Aral, F./Ayrancı, H.:** Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 9. Baskı, Ankara 2012, s. 49.

¹⁶ **Kuntalp** (Teminat), s. 280; **Sirmen** (Eşya), s. 561.

¹⁷ **Oğuzman, M.K./Seliçi, Ö./Oktay Özdemir, S.:** Eşya Hukuku, 18. Baskı, İstanbul 2015, s. 381.

¹⁸ **Kuntalp** (Teminat), s. 282 vd.; **Serozan, R.:** *Mülkiyeti Saklı Tutma Anlaşması ve Teminaten Temlik (Pratik Gereksinimlere Uygun Biçimde Uygulanmayan İki İlginç Aynı Teminat)*, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 987 vd.

¹⁹ **Yates, M./Montagu, G.:** The Law of Global Custody, 4. Baskı, UK 2013, s. 41. **Chun** (Intermediated), s. 137; **CPSS:** Cross-Border Collateral Arrangements, Basel 2006, s. 2; **Domanski, D./Neumann, U.:** *Collateral in Wholesale Financial Markets*, BIS Quarterly Review 2001, s. 57; **Özdemir** (Teminat Sistemleri), s. 3. Karş. **Benjamin** (Financial), s. 445.

Aracılığa Konu Menkul Kıymetlere İlişkin Maddi Kurallar Konvansiyonu (UNIDROIT Konvansiyonu) m.31/1 hükmünde, finansal teminat oluşturan varlıklar, aracılığa konu menkul kıymetler olarak öngörülmüştür. Aracılığa konu menkul kıymetler, m.1/b hükmünde “sermaye piyasası aracı hesabının alacaklandırılması suretiyle işletilen menkul kıymetler”²⁰ olarak tanımlanmıştır. Buna karşılık, AB hukukunda FTY m.4/a kapsamında teminat oluşturabilecek finansal varlıklar; finansal araçlar²¹, nakit ya da kredi sözleşmelerinden doğan alacak haklarıdır²². SPKn m.47’de ise teminat oluşturabilecek finansal varlıklar, sadece sermaye piyasası araçları olarak öngörülmüştür.

2.1.3 Finansal Teminat Sözleşmeleri

Finansal teminat sözleşmeleri, teminat oluşturan finansal varlığın mülkiyetinin teminat alana geçtiği ve geçmediği türde yapılabilmektedir. Finansal teminat sözleşmeleri, 2002 yılında yürürlüğe giren FTY m.5 ve m.6 hükümlerinde ve UNIDROIT Konvansiyonu m.32 ve m.34 hükümlerinde düzenlenmektedir. Türk hukukunda ise SPKn m.47’de hükme bağlanmıştır.

Taraflara iki farklı türde finansal teminat sözleşmesi yapabilme olanağının tanınması, finansal teminat alanında getirilen önemli yeniliklerdendir. Her ne kadar teminat oluşturan finansal varlığın mülkiyetinin alacaklıya geçtiği finansal teminat

²⁰ **Sönmez, Y.Z.:** Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmeleri, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, Ankara 2017, s. 286.

²¹ Finansal araçlar, FTY m.2/1-e hükmünde tanımlanmıştır. Buna göre, finansal araçlar; paylar, pay benzeri menkul kıymetler, sermaye piyasasında işlem görmesi kaydıyla borçlanma senetleri ve benzerleri ile ilk iki kategoriye giren menkul kıymetleri alma hakkı veren veya bunların netleştirme yoluyla tasfiyesine imkân veren sair menkul kıymetlerdir.

²² Kredi sözleşmelerinden doğan alacak haklarının finansal teminat olarak kullanılabilmesi, 2009/44/EC Yönergesi ile öngörülmüştür. FTY m.2-o hükmüne yapılan ekleme ile her türlü kredi sözleşmesinden doğan alacak hakkının değil, sadece kredi kurumlarının ödünç olarak verdiği kredi işlemlerinden doğan parasal alacakların bu kapsama girdiği ifade edilmektedir.

sözleşmesi uygulamada yapılmasına rağmen, bu sözleşme türlerine FTY ve UNIDROIT Konvansiyonu'nda yer verilmek suretiyle üye ülkelerin iç hukuk düzenlerine aktarılmasıyla, söz konusu sözleşmeler kanuni dayanağa kavuşmuştur²³.

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi türünde, alacaklıya teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verilmektedir. Bunun nedeni, teminat ilişkisi süresince teminat oluşturan finansal varlıkların piyasada işlem görebilmesi ve bu suretle finansal piyasalarda likiditenin sağlanmasıdır²⁴. FTY m.5'te, "*right of use*" ve UNIDROIT Konvansiyonu m.34 hükmünde ise "*right to use*" ifadeleri yer almaktadır. Bu ifadeler, "kullanma hakkı" anlamına gelmekteyse de, hukuken bunun "tasarrufta bulunma yetkisi" (*right of dispose*) şeklinde anlaşılması gerekmektedir. Çünkü ilgili düzenlemeler incelendiğinde, alacaklıya, teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunma yetkisinin tanındığı tartışmasızdır²⁵. Buna karşılık, mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinde, alacaklı, teminat konusu finansal varlıklar üzerindeki tasarruf yetkisini malik sıfatıyla kullanır.

Finansal teminat sözleşmelerine yönelik düzenleme kapsamında getirilen en önemli yeniliklerden biri de, alacaklıya alacağını teminattan karşılamasında kolaylaştırıcı hükümlerin öngörülmesidir. FTY ve UNIDROIT Konvansiyonu'nda, alacağın teminattan karşılanması noktasında, alacaklıya üç farklı yöntemden birini tercih edebilme olanağı getirilmiştir. Borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklı, herhangi bir adli veya idari ön koşul yerine getirmeksizin teminat oluşturan finansal varlığı özel yoldan paraya çevirmek suretiyle alacağını elde edebilir. İkinci olarak,

²³ Sönmez (Teminat), s. 267.

²⁴ Bkz. Yates/Montagu (Custody), s. 47; Keijser, T.: *Introduction*, Report on Right of Use for Collateral Takers and Custodians, Roma 2003, s. 5.

²⁵ Aynı görüşte bkz. Keijser, T.: *Financial Collateral Arrangements*, Amsterdam 2006, s. 257, dnt. 197.

teminat konusu finansal varlıkları mülkiyetine geçirip²⁶, teminat verene ödeyeceği satış bedeli olarak bunların piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilir. Alacaklının, mülkiyetine geçirme ve takas yetkisini kullanabilmesi için, tarafların bu yöntemi finansal teminat sözleşmesinde öngörmeleri ve ayrıca teminat konusu finansal varlığın değerlemesinin nasıl yapılacağını finansal teminat sözleşmesinde kararlaştırmaları gerekmektedir. Bu koşullar, teminat vereni korumak ve şeffaflığı sağlamak için getirilmiştir. Borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklı diğer iki seçenek yerine tasfiye amaçlı netleştirmeye²⁷ de başvurabilir. Finansal teminat sözleşmelerinde, alacaklının, teminat oluşturan finansal araçlar üzerinde tasarrufta bulunması durumunda, bu araçlar kaydi araçlar ise eş değeri üzerinden, fiziki araçlar ise mislen teminat verene iade yükümlülüğü bulunmaktadır.

2.1.4 Finansal Teminat Oluşturan Sermaye Piyasası Araçları

2.1.4.1 Genel Olarak

SPKn m.47’de, teminat oluşturan finansal varlıklar, sermaye piyasası araçları olarak öngörülmüştür. SPKn m.47/1 uyarınca, finansal teminatın kapsamına MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçları girmektedir. Öte yandan, SPKn m.137/1 uyarınca, SPKn m.47 hükmü, Bakanlar Kurulu kararı ile MKK nezdinde kayden izlenmeyen tüm veya bazı sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine de uygulanabilecektir. Bakanlar Kurulu kararı ile SPKn m.47’nin

²⁶ Mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesi türünde, teminat konusu finansal varlıkların mülkiyeti alacaklıda olduğu için, alacaklının sadece takas yetkisini kullanması yeterlidir.

²⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm, 3.2.5 no.lu başlık.

fiziki sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine de uygulanabilmesi hükme bağlanmıştır.

Sermaye piyasası araçlarının kapsamı, SPKn m.3/1-ş'de; menkul kıymetler, türev araçlar ve yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere diğer sermaye piyasası araçları olarak belirtilmiştir²⁸. SPKn'nda sermaye piyasası araçları; menkul kıymet, diğer sermaye piyasası araçları ve türev araçlar olmak üzere üçe ayrılmakta olup²⁹, finansal teminat oluşturabilecek sermaye piyasası araçları sadece menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası kapsamına giren araçlardır.

2.1.4.2 Menkul Kıymetler

SPKn m.3/1-o'da, menkul kıymet kavramı tanımlanmamış, para ve kıymetli evrak dışında menkul kıymet kapsamına girebilecek finansal araçlar sayılmıştır³⁰.

Menkul kıymetler; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin

²⁸ Bir görüşe göre, ESPKn'ndaki ayrım SPKn'nda da benimsenmiştir. Bkz. **Memiş, T./Turan, G.:** Sermaye Piyasası Hukuku, 2. Baskı, Ankara 2016, s. 55. Hâlbuki ESPKn m.3/1-b'de, sermaye piyasası araçları SPKn'dan farklı olarak, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçları şeklinde bir ayrıma tabi tutulmaktaydı. Öte yandan, SPKn m.128/1-e uyarınca, SPK'r mevcut kategoriler içinde yeni sermaye piyasası araçları belirleyebilme yetkisine sahiptir. Bunun anlamı, menkul kıymetlerin sadece SPKn'nda sayılanlarla sınırlı olmadığıdır. Aynı görüşte bkz. **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 56; **Ülgen, H./Helvacı, M./Kendigelen, A./Kaya, A.:** Kıymetli Evrak Hukuku, 10. Baskı, İstanbul 2015, s. 33. Nitekim BY m.27'ye göre, borsalarda sermaye piyasası araçlarının yanı sıra SPK'r tarafından belirlenecek her türlü sözleşme ve belgelerin de işlem görebilmesi mümkün hale gelmiştir. ESPKn döneminde bir sermaye piyasası aracının borsada işlem görebilmesi için mutlaka menkul kıymet niteliğinde olması gerektiği yönünde bkz. **Yıldız Destanoğlu, B.:** Yatırım Fonu Katılma Belgeleri, Ankara 2004, s. 75. SPKn'nda menkul kıymet tanımının ortadan kaldırılmasıyla birlikte, SPK'r'nin yeni sermaye piyasası araçları çıkarabilme yetkisinin olup olmadığı tartışması son bulmuştur. Buna göre, SPK'r yeni menkul kıymet tanımı yapabilecektir. Aynı görüşte bkz. **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 56. Ayrıca bkz. **Aytaç, Z.:** Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 50; **Turanboy, A.:** Halka Açık Banka Hissedarının Korunması, Ankara 2002, s. 33. Yatırımcıların korunması amacıyla, menkul kıymet kavramının hukuki belirlilik ilkesi çerçevesinde açık, anlaşılır ve sınırları belirli olacak şekilde tanımlanması gerektiği yönünde bkz. **Castellano, G.G.:** *Towards a General Framework for a Common Definition of "Securities": Financial Markets Regulation in Multilingual Contexts*, Uniform Law Review 2012, Vol. XVII, s. 454.

²⁹ Aynı yönde bkz. **Sönmez** (Teminat), s. 248.

³⁰ 13.12.2002 tarihinde Hague Milletlerarası Özel Hukuk Konferansı tarafından kabul edilen ve üye ülkelerin onayına sunulan Hague Aracı Kurumlarda Tutulan Menkul Kıymetlere İlişkin Bazı Haklara Uygulanacak Hukuka Dair Konvansiyon (Hague Konvansiyonu) m.1'de, SPKn'ye paralel bir menkul kıymet tanımı yer almaktadır.

depo sertifikaları ile borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını içermektedir. Bir görüşe³¹ göre, ESPKn’ndaki menkul kıymet tanımının³² bugün dahi kabulünde bir sakınca bulunmamaktadır. Bu görüşe katılmak mümkün değildir. Çünkü menkul kıymetlerin kaydileştirilmesiyle birlikte, fiziki kâğıttan soyutlanması gereği ortaya çıkmıştır. Kaydileştirme, “evraksız kıymetli evrak” ve “kıymet hakkı” kavramlarını da beraberinde getirmiştir³³. Kaydi sermaye piyasası araçlarında, fiziki sermaye piyasası araçlarındaki mislilik özelliği bulunmamaktadır. Nitekim SPKn m.47’de, borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, alacaklının teminat konusu kaydi sermaye piyasası araçları üzerinde tasarrufta bulunması durumunda, bunların eş değerini teminat verene iade yükümlülüğü bulunmaktadır. Eş değer üzerinden iade, fiziki sermaye piyasası araçlarında misilen iadenin kaydi sistemdeki karşılığıdır.

Menkul kıymet türlerine, SPKn m.3/1-o’da yer verilmiştir. Menkul kıymet türlerini üç gruba ayırmak mümkündür. Birinci grupta; pay, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikaları bulunmaktadır. İkinci grupta; borçlanma araçları ile bunlara ilişkin depo sertifikaları, üçüncü grupta ise menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ve bunlara ilişkin depo sertifikaları yer almaktadır. ESPKn’ndaki “şartlarının Kurulca

³¹ **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 56.

³² ESPKn m.3/1-b’de, menkul kıymet, “Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak” şeklinde tanımlanmıştır.

³³ **Tekinalp, Ü.:** *Evraksız Kıymetli Evrak veya Kıymet Haklarına Doğru*, Batider 1988, C. XIV, S. 3, s. 14; **Poroy, R./Tekinalp, Ü.:** *Kıymetli Evrak Hukuku Esasları*, 17. Baskı, İstanbul 2006, s. 42; **Yasaman, H.:** *Menkul Kıymetler Borsası Hukuku*, İstanbul 1992, s. 27-32; **Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya** (Kıymetli), s. 42; **Turanboy, A.:** *Varakasız Kıymetli Evrak*, Ankara 1998, s. 43 vd.; **Bahtiyar, M.:** *Kıymetli Evrak Hukuku*, 13. Baskı, İstanbul 2016, s. 2. Kaydi sisteme geçişin kronolojik bilgisi için bkz. **Özkorkut, K.:** *Türk Hukukunda Depo Sertifikaları*, Ankara 2003, s. 102 vd.

belirlenmiş olması” ibaresine SPKn’nda yer verilmemiştir. Dolayısıyla, SPKn’na göre, bir aracın ortaklık veya alacak hakkı sağlaması onun menkul kıymet olarak nitelendirilmesi için yeterli olup, şartlarının SPKı tarafından düzenlenmesine gerek yoktur.

2.1.4.3 Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Diğer sermaye piyasası araçları olarak isimlendirilen kategori, menkul kıymet ve türev araçlar dışındaki araçların sermaye piyasası araçları kapsamında kabul edilebilmesi için oluşturulmuş genel bir kategoridir³⁴. Başka bir deyişle, menkul kıymet ve türev araç niteliğinde olmayan ama sermaye piyasasında işlem görebilecek araçların, SPKı tarafından tanınması kaydıyla, diğer sermaye piyasası araçları kategorisine dâhil edilmesi mümkündür.

Mevcut durumda, diğer sermaye piyasası araçları kategorisine hiçbir sermaye piyasası aracı girmemektedir. ESPKn döneminde, diğer sermaye piyasası araçları kapsamına giren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, SPKn ile türev araçlar kategorisine dâhil edilmiştir. Ancak, süreç içerisinde menkul kıymet ve türev araç tanımına uymayan bir sermaye piyasası aracı ortaya çıkarsa, söz konusu sermaye piyasası aracı SPKı tarafından diğer sermaye piyasası araçları kategorisinde değerlendirilebilir.

³⁴ **Songur, D.G.:** *Sermaye Piyasası Aracı Kavramı*, Prof. Dr. Sarper Süzek’e Armağan, İstanbul 2011, s. 2916.

2.1.4.4 Türev Araçlar

SPKn m.3 hükmünün gerekçesinde belirtildiği üzere, sermaye piyasası araçlarının tanımı, muhtemel yetki karmaşasının önüne geçilmesi amacıyla ve uluslararası düzenlemelere paralel olarak tezgâhüstü türev araçları da içerek şekilde genişletilmiştir.

Türev araçlara, vadeli işlem sözleşmeleri ve *swap*³⁵ işlemleri örnek olarak gösterilebilir. Vadeli işlem sözleşmeleri, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki malı, kıymetli madeni, finansal göstergeyi, sermaye piyasası aracını ya da döviz alması ya da satması yükümlülüğü veren sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmelerinin asgari unsurları; nitelik, fiyat, miktar ve vadedir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin türleri; *forward*³⁶, *futures*³⁷ ve opsiyon sözleşmeleridir³⁸. Vadeli işlem sözleşmeleri, vadeli işlem borsalarında işlem görmektedir, bu işlemler için merkezi takas kuruluşu tarafından merkezi karşı taraf hizmeti sunulmaktadır.

Türev araçların, finansal teminat olarak verilebilmesi mümkün değildir. Çünkü türev araçlara dayalı işlemlerde, merkezi takas kuruluşu Takasbank, BİST Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda gerçekleştirilen işlemlerde açık teklif (*open*

³⁵ *Swap*, iki taraf arasında önceden belirlenen bir sistem kapsamında, belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değiştirilmesi konusunda yapılan sözleşmedir. Bkz. **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 63.

³⁶ *Forward* sözleşmesi, alıcı ile satıcının belirli bir varlığı sözleşme tarihinde belirlenen fiyat üzerinden ve belirlenen vadede teslimi ile bedelinin ödenmesini kararlaştırdıkları sözleşmedir. *Forward* sözleşmeler, genellikle tezgâhüstü piyasalarda işlem görür. Bkz. **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 62, dnt. 100.

³⁷ *Futures* sözleşmeler, yüksek derecede standardize edilmiş *forward* sözleşmelerdir. Bkz. **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 62, dnt. 100.

³⁸ Opsiyon sözleşmesi, belirli bir finansal değerin, gelecek bir tarihte veya belirli bir dönem içerisinde alınması veya satılması konusunda, taraflardan birinin, diğer tarafa seçim hakkı tanıdığı ve bunun karşılığında belirli bir bedele hak kazandığı sözleşmedir. Bkz. **Kırca, İ.**: Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, s. 186; **Bak, B.**: *Borsa Opsiyon Sözleşmesi*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi 2009, C. 64, S. 4, s. 40.

offer) yöntemiyle merkezi karşı taraftır. Açık teklif yöntemi, Takasbank'ın bir işlemin eşleştiği anda piyasa katılımcıları arasına girerek alıcıya karşı satıcı ve satıcıya karşı ise alıcı sorumluluğunu üstlenmesi ve sözleşmesel bir yükümlülük altına girmesini ifade etmektedir. Diğer bir deyişle, Takasbank, üyelerin söz konusu piyasada yaptıkları işlemlerden doğan takas yükümlülüklerini merkezi karşı taraf olarak üstlenmektedir. Açık teklif yönteminde, Takasbank'ın işlemin taraflarına karşı olan yükümlülüğü, alım ve satım emirlerinin piyasada eşleştiği anda başlayıp, takasın tamamlanmasıyla son bulmaktadır (TEY m.19 ve m.20).

Türev araçlara dayalı işlemler takas kuruluşu ile yapıldığından ve bunlar tedavül işlevine sahip olmadığından, finansal teminat konusu olamaz. Türev araçlara dayalı olarak yapılan sözleşmelerden doğacak alacak hakkı teminat konusu olabilirse de, bunlar finansal araç niteliğinde olmadığından, finansal teminat kapsamında nitelendirebilmek mümkün değildir. Bu durumda, alacak rehni ve/veya alacağın teminat amacıyla devri söz konusu olur ve SPKn m.47 değil, genel hükümler uygulama alanı bulur.

2.1.4.5 Yatırım Sözleşmelerinin Durumu

Yatırım sözleşmesi, Türk sermaye piyasası hukukuna yeni bir kavram olarak dâhil edilmiştir. SPKn m.3/1-ş'de, diğer sermaye piyasası araçları kapsamında yatırım sözleşmeleri kavramına yer verilmektedir³⁹. Ancak, söz konusu kavramın

³⁹ SPKn m.124/2-j uyarınca, SPKı Başkanı, yatırım sözleşmesinin sektörel uzmanlık gerektiren alanlara ilişkin olması durumunda, kamu kurum ve kuruluşlarından birlikte çalışmak üzere uzman personel ya da belirli bir konuda çalışma raporu talep edebilmektedir. Söz konusu hükümde, "Bu Kanun ve ilgili mevzuatta düzenlenen yatırım sözleşmesinin..." ifadesine yer verilmesine rağmen, SPKn çerçevesinde yatırım sözleşmelerinin içeriğine yönelik bir düzenlemeden bahsedemeyiz.

tanımı ve kapsamına ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır⁴⁰. Yatırım sözleşmesinin kapsamının belirlenmesi (hangi işlem, araç veya sözleşmenin SPKn’ndaki yatırım sözleşmesi olarak nitelendirileceği), sermaye piyasası mevzuatı hükümlerinin uygulanması bakımından önemlidir. Çünkü SPKn anlamında bir yatırım sözleşmesi, sermaye piyasası aracı olarak nitelendirileceği için, sermaye piyasası mevzuatı hükümleri uygulama alanı bulacaktır⁴¹.

ABD hukukunda yapılan bir tanıma göre, yatırım sözleşmesi, “herhangi bir sözleşme, işlem ya da plan, proje ve programdır ki, bununla bir kişi parasını ya da herhangi bir başka parasal değeri ortak bir işletmede yatırıma yöneltmekte ve sadece üçüncü bir kişi ya da bu işletmeyi kuranların faaliyetlerinden kaynaklanan bir kazanç beklentisi içine girmektedir.”⁴². Yatırım sözleşmesinin varlığı için aranan unsurlar Howey Testi ve Risk Sermayesi Testi⁴³ bakımından şunlardır: (1) Bir miktar para, malvarlığı unsuru ya da hizmetin yatırıma yöneltmiş olması gerekir. (2) Ortak bir işletmenin olması ve yatırımcının menfaatinin bu işletmedeki diğer kişilerin menfaatleriyle paralel olması gerekir. Bu anlamda, yatırımcının sağladığı sermayenin işletmenin faaliyetlerinden doğabilecek riskleri taşıması gerekir. (3) Yatırımcının makul bir kazanç veya menfaat beklentisi olmalıdır. (4) Yatırımcının kazancının diğer kişilerin faaliyetlerinden kaynaklanması gerekmektedir. Yatırımcı fiilen işletme faaliyetlerine katılmamalı veya yönlendirmemelidir. Aksi takdirde, yatırım sözleşmesinden bahsedilemeyecektir.

⁴⁰ ABD hukukunda da yatırım sözleşmeleri sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmekle birlikte, tanımı ve kapsamına dair herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Yatırım sözleşmelerinin içeriğinin belirlenmesi, mahkeme kararları ve doktrine bırakılmıştır. Bu bağlamda, Howey Testi ve Risk Sermayesi Testi yatırım sözleşmesinin niteliğini belirlemede kullanılan ölçütleri içermektedir. Bu anlamda, ABD hukukunun, Türk hukukunda yatırım sözleşmelerinin içeriğinin belirlenmesinde örnek alınabileceği yönünde bkz. **Yanlı, V.:** *Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları*, Batider 2016, C. XXXII, S. 3, s. 28-29 ve 35.

⁴¹ **Yanlı** (Yatırım), s. 6.

⁴² SEC v. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946).

⁴³ State v. Hawaii Market Center, Inc., 485 P.2d 105 (1971).

Sermaye Piyasası Araçları Kanunu (*Securities Act of 1933*) ile yatırım sözleşmesi kapsamında korunmaya değer yatırımcı, işin sahibi ya da önemli bir parçası olmayan, işi yönetmeyen, sadece parası, malvarlığı unsuru ya da hizmeti ile yatırım yapan ve kaderi diğer kişilerin faaliyetlerine tabi olan kişidir⁴⁴. Bu noktada, konuyu somutlaştırmak için neyin yatırım sözleşmesi kapsamına girmediğini gösteren örnekler vermek faydalı olacaktır. Örneğin, franchise sözleşmeleri yatırım sözleşmesi olarak nitelendirilemez. Çünkü franchise alan yatırımcının kazancı diğer kişilerin faaliyetine değil, önemli ölçüde kendi faaliyetine dayanmakta ve franchise alan, fiilen işletme faaliyetlerine katılmak veya faaliyetleri yönlendirmek suretiyle yönetimde etkin olmaktadır⁴⁵. Piyasalarda işlem görmeye uygun olmayan ve birkaç yatırımcıyla yapılan ticari müzakereler, yatırım sözleşmesi kapsamında değerlendirilemez⁴⁶. Birden fazla ortaklı limited şirketlerde, şirket ile ortak arasındaki ilişki, yatırım sözleşmesi olarak nitelendirilemez⁴⁷. Çünkü limited şirket ile ortağı arasındaki ilişkiye Howey Testi ve Risk Sermayesi Testi uygulandığında, dördüncü koşulun sağlanmadığı görülmektedir. Öte yandan, limited şirket ortağı azınlık oylarına sahip olduğu için, şirketin yönetimi üzerinde fiilen veya yönlendirme suretiyle etkili olamasa bile, TTK'ndaki bazı koruma hükümlerinin varlığı sayesinde yönetim üzerinde etki yaratabilmektedir. Örneğin, TTK m.437/2 uyarınca, her ortağın şirketin bütün işleri ve hesapları hakkında bilgi alma ve inceleme hakkı vardır. TTK m.636/3'e göre her ortağın şirketin feshini talep edebilmesi hakkı ve TTK m.638/2 hükmü çerçevesinde belli şartlar altında her

⁴⁴ Yanlı (Yatırım), s. 17.

⁴⁵ Gürzumar, O.B.: Franchise Sözleşmeleri, İstanbul 1995, s. 8-10.

⁴⁶ Marine Bank v. Weaver, 455 U.S. 551 (1982).

⁴⁷ Yanlı (Yatırım), s. 31-32.

ortağın şirketten çıkma hakkı bulunmaktadır. Bunlar, dördüncü koşulun karşılanmasını engellemektedir⁴⁸.

Yatırım sözleşmesi kavramı, Türk sermaye piyasası hukukunda yeni bir kavramdır. SPKn Tasarısı'nın görüşüldüğü dönemde, Plan ve Bütçe Komisyonu'nun kabul ettiği Tasarı metni m.4/6 hükmünde, yatırım sözleşmesini ilgilendiren bir düzenleme bulunmaktaydı. Bu hükümde, "Bir teşebbüs finansal kaynak sağlamak üzere her türlü vasıta ile genel bir çağrıda bulunarak yapılmak istenen yatırım sözleşmesi ve bu yatırım sözleşmesi yoluyla para toplanması için hazırlanması zorunlu izahnameye ilişkin usul ve esaslar ile bunlara ilişkin istisnalar Kurulun teklifi üzerine Bakanlar Kurulu tarafından belirlenir." ifadesine yer verilmişti. Hükümün gerekçesinde, bu düzenlemeyle halka açık olmayan ve konut projeleri hazırlayarak satışa çıkaran şirketlerin SPKı tarafından denetlenmesi öngörülmüştü. Bu projelerin SPKı denetimine dâhil edilmesinin amacı, maketten konut veya işyeri satışlarının yatırımcıları olumsuz yönde etkileyebileceği ve yatırımcıların aldatılabileceği tehlikesine yönelik düşünceydi. Söz konusu hüküm, sermaye piyasası uzmanlığı ile ilgisi olmadığı gerekçesiyle SPKn Tasarısı'ndan çıkarılmıştır⁴⁹. Ancak, maketten konut veya işyeri satışı sözleşmeleri SPKn Tasarısı'ndan çıkarılmasına rağmen, bunları ifade eden yatırım sözleşmeleri kavramı SPKn m.3/1-ş hükmünde kalmıştır. Dolayısıyla, mevcut durum itibarıyla, SPKn'nda yatırım sözleşmelerinin düzenlenmemesi nedeniyle, yatırım sözleşmelerinden bahsetmek mümkün değildir. Mevcut durum itibarıyla, yatırım sözleşmesinden doğan hakların sermaye piyasası araçları kapsamında finansal teminata konu edilmesi mümkün gözükmemektedir. Buna karşılık, SPKı, SPKn m.128/1-e uyarınca, mevcut kategoriler içinde yeni

⁴⁸ **Yanlı** (Yatırım), s. 32.

⁴⁹ TBMM, Dönem: 24, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayısı: 337, s. 152. Ayrıca bkz. **Yanlı** (Yatırım), s. 6-7, dnt. 2.

sermaye piyasası araçları belirleyebilme yetkisine sahip olduğundan, ileride bir araç düzenleyip bunu yatırım sözleşmesi kategorisinde nitelendirirse, bu durumda sermaye piyasası aracı niteliğindeki yatırım sözleşmesinden doğan haklar⁵⁰ da finansal teminata konu olabilecektir.

2.1.5 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Düzenlenmesini Gerektiren Nedenler

UNIDROIT Konvansiyonu ve AB finansal teminat düzenlemelerinde, düzenlemeyi gerektiren nedenler birbirine paraleldir. Bu nedenle, bu başlık altında finansal teminat sözleşmelerinin düzenlenmesini gerektiren genel gerekçeler incelenmektedir. Buna karşılık, SPKn m.47 hükmünün özel düzenleme gerekçelerine, çalışmanın ikinci bölümünde ayrı bir başlıkta yer verilmektedir.

Finansal teminat sözleşmelerinin düzenlenmesini gerektiren nedenler arasında ilk sırada geleni, sınır ötesi finansal teminat işlemlerinde uyumlaştırılmış hukuki altyapının oluşturulmasıdır⁵¹. İkinci olarak, sınır ötesi finansal teminat işlemlerinden doğan güncel ihtiyaçları karşılayabilecek nitelikte olmayan iç hukuk kurallarının

⁵⁰ Örneğin, katılma belgesi sahibinin kolektif yatırım sözleşmesinden doğan ve kurucuya karşı sahip olduğu haklar; geri satım hakkı, kâr payı, tasfiye payı, bilgi alma, katılma belgesinin teslimini ve değiştirilmesini talep hakkıdır. Ayrıca, fon portföyünün kurucuya ait olduğu inançlı mülkiyet sisteminde, katılma belgesi sahibine fon portföyü üzerinde mülkiyet hakkı tanınmamakta, kurucunun fon malvarlığı üzerinde SPKn m.52/1'e göre inançlı mülkiyet hakkı bulunmaktadır. Bkz. **Yıldız Destanoğlu** (Yatırım), s. 135-136; **Yeşilürdü, T.:** Yatırım Fonlarında Türev Araç Kısıtlamaları ve Hedge Fonlar, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 1998, s. 1.

⁵¹ **Marino, R.:** *Italy's Implementation of Directive 2002/47/CE on Financial Collateral Arrangements: An Overview*, European Business Law Review 2005, Vol. 16 (5), s. 1154; **Gullifer, L./Goode, R.:** Goode on Legal Problems of Credit and Security, 5. Baskı, UK 2013, s. 228; **Kanda, H./Mooney, C./Thévenoz, L./Béraud, S./Keijser, T.:** Official Commentary on the Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, UK 2012, s. 2; **Ergincan, Y./Yayla, Ü.:** *Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olmasına İlişkin Avrupa Birliği Direktifleri ve Uluslararası Konvansiyonların Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na Etkileri*, Sermaye Piyasası Dergisi 2013, S. 13, s. 14; **Bernasconi, C./Keijser, T.:** *The Hague and Geneva Securities Conventions: A Modern and Global Legal Regime for Intermediated Securities*, Uniform Law Review 2012, Vol. XVII, s. 555.

kaldırılması veya bunlara istisna getirilmesi gereksinimidir⁵². FTY ve UNIDROIT Konvansiyonu, finansal teminat hukukunda ortaya çıkan güncel ihtiyaçları karşılayabilecek nitelikte hazırlanmıştır. Finansal teminat hukukunda düzenlemeye konu edilen güncel ihtiyaçlar şunlardır: (1) Taraflara mülkiyetin teminat alana geçtiği ve geçmediği türde finansal teminat sözleşmesi yapabilme olanağı verilmesi, (2) Her iki finansal teminat sözleşmesi türünde de, alacaklıya teminat oluşturan finansal varlık üzerinde borçlar hukuku anlamında bir sınırlama olmaksızın tasarrufta bulunma yetkisinin verilmesi, (3) Alacaklının teminat oluşturan kaydi finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunması durumunda, borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, söz konusu finansal varlığın eş değerini iade etme olanağına sahip olması, (4) Borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklıya herhangi bir adli veya idari makama başvurmaksızın en hızlı şekilde alacağını teminattan karşılama olanağının tanınması, (5) Finansal teminat sözleşmesinin yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerliliğini koruyucu hükümler öngörülmesi, (6) Finansal teminat sözleşmelerinin lex commissoria yasağına tabi olmaması⁵³.

Finansal teminat sözleşmelerinin düzenlemeye konu edilmesinin üçüncü nedeni, konunun uygulamaya bırakılmayarak üye ülkelerde kanuni dayanağa kavuşturulması suretiyle hukuki belirlilik ve öngörülebilirliğin sağlanmasıdır⁵⁴.

⁵² **Zander, K./Fox, J.:** A Tentative Step Forward—Amendments to the Financial Collateral Arrangements Regulations, Corporate Rescue and Insolvency Journal 2011, s. 77; **Marino** (Italy's Implementation), s. 1156.

⁵³ Doktrindeki bir görüşe göre, söz konusu düzenlemelerin Kıta Avrupası teminat hukuku sistemine istisnalar getirmesi nedeniyle, iç hukuk düzenlerine uyumlaştırılması oldukça zor olmuştur. Kıta Avrupası teminat hukukuna giren bu düzenlemeler, Kıta Avrupası hukuk geleneğini tehlikeli bir mecraya doğru sürüklemekte ve sadece finansal teminat sözleşmesine taraf olanların menfaatini esas alan, bunun dışındaki diğer menfaatleri dışlayan yeni bir hukuk kültürü yaratmaktadır. Bkz. **Dirix, E.:** Remedies of Secured Creditors Outside Insolvency, The Future of Secured Credit in Europe, Berlin 2008, s. 224. AB finansal piyasa düzenlemelerinin ABD regülasyon mantığını ve tarzını yansıttığı yönünde eleştirel bir yaklaşım için bkz. **Jordan, C.:** International Capital Markets: Law and Institutions, UK 2014, s. 6.

⁵⁴ **Gullifer/Goode** (Credit), s. 228; **Marino** (Italy's Implementation), s. 1156.

Dördüncü olarak, sınır ötesi finansal teminat sözleşmelerinin etkin şekilde icra edilebilmesi için, basit ve anlaşılabilir kurallara duyulan ihtiyaçtır. Beşinci neden, Avrupa tek finansal pazar bütünleşmesinin ve piyasa istikrarının sağlanması, finansal kuruluşların kredi bulma ve işlem maliyetinin azaltılması gereksinimidir⁵⁵.

2.1.6 Finansal Teminatın İşlevleri

Finansal teminatın işlevlerini hukuki ve ekonomik olmak üzere iki grupta incelemek mümkündür. Finansal teminatın işlevlerini birbirinden bağımsız işlevler olarak değil birbirini tamamlayan, birbiriyle ilişkili işlevler olarak değerlendirmek gerekmektedir. Finansal piyasaların etkin ve istikrarlı şekilde işleminde, finansal teminatın işlevlerini eksiksiz olarak yerine getirebilmesi önem taşımaktadır.

⁵⁵ **Yeowart/Parsons/Murray/Patrick** (Collateral), s. 4; **Zander/Fox** (Collateral), s. 77; **Marino** (Italy's Implementation), s. 1154; **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 1.

2.1.6.1 Hukuki İşlevleri

2.1.6.1.1 Güvence İşlevi

Güvence işlevi, sadece finansal teminat için değil, genel olarak tüm kişisel ve aynı teminatlar için geçerlidir. Finansal teminatın güvence işlevinde, alacaklı, borcun ifa edilmemesi tehlikesine karşı, teminat oluşturan finansal varlığı özel yoldan paraya çevirmek suretiyle alacağını teminattan elde etmektedir⁵⁶. Finansal teminatlardaki güvence işlevini diğer teminat türlerinden ayırt eden nokta, finansal teminatlarda alacağın teminattan karşılanması kolaylaştırıcı hükümlerin öngörölmüş olmasıdır. UNIDROIT Konvansiyonu ve FTY’de, borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklıya üç farklı tatmin yöntemi tanınmıştır. Alacaklı, teminat oluşturan finansal varlığı özel yoldan paraya çevirmek suretiyle alacağını teminattan karşılayabilir veya mülkiyetin teminat verende kaldığı finansal teminat sözleşmesinde teminat oluşturan varlıkları mülkiyetine geçirip ödeyeceği satış bedeli olan finansal varlığın piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilir ya da tasfiye amaçlı netleştirme yöntemine başvurabilir. Bu yöntemler, finansal teminatın güvence işlevini kuvvetlendirmektedir.

⁵⁶ **Keijser** (Collateral), s. 16-17; **Sönmez** (Teminat), s. 314.

2.1.6.1.2 Tedavül İşlevi

Finansal teminatı diğer aynı ve kişisel teminat türlerinden ayırt eden asıl unsur, finansal teminatın tedavül işlevidir⁵⁷. Tedavül işlevi, alacaklının, teminat oluşturan finansal varlık üzerinde borçlar hukuku anlamında bir sınırlama olmaksızın tasarrufta bulunabilme yetkisini kullanılmasıyla doğrudan ilgilidir. Alacaklının, teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi, finansal teminatın tedavül işlevini yerine getirmesine hizmet etmektedir⁵⁸. Böylece, finansal piyasalarda likidite sağlanmaktadır⁵⁹. Finansal teminatın tedavül işlevini güçlendiren diğer bir düzenleme ise finansal teminatın yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerliliğinin korunmasıdır.

2.1.6.2 Ekonomik İşlevleri

2.1.6.2.1 Sistemik Riskin Önlenmesi İşlevi

Sistemik risk, bir finansal kurumun iflası veya mali durumundaki bozukluğun diğer finans kurumlarına, finansal piyasaların tümüne, ulusal ekonomiye ve hatta diğer ülkelerin ekonomilerine bulaşma riskidir⁶⁰. Bir başka tanıma göre ise sistemik risk, sistemin çalışmasını bozan ve sistemde çöküşe neden olan sorunlar olup, bir

⁵⁷ Tedavül eden rehin ve tedavül edemeyen (sadece güvence amaçlı) rehin ayrımı için bkz. **Acar** (Rehin), s. 65-67. İpotekli borç senedi (TMK m.898-902) ve irat senedi (TMK m.903-908) de tedavül işlevine sahip olup, senet ile taşınmazın güvence oluşturma niteliği tedavül etmektedir. Bkz. **Helvacı, İ.**: Eski Medeni Kanunumuzla Karşılaştırmalı Olarak Türk Medeni Kanununa Göre Sözleşmeden Doğan İpotek Hakkı, İstanbul 2008, s. 27-29; **Sirmen** (Eşya), s. 567; **Esener, T./Güven, K.**: Eşya Hukuku, 6. Baskı, Ankara 2015, s. 471.

⁵⁸ **Keijser** (Collateral), s. 17; **Sönmez** (Teminat), s. 314.

⁵⁹ **Keijser** (Collateral), s. 17.

⁶⁰ **Yates/Montagu** (Custody), s. 210-211; **Şit, B.**: Türk Hukukunda Banka Kredisi Kavramı ve Buna Bağlı Sonuçlar, Ankara 2011, s. 75; **Vereecken, M.**: *Directive 98/26/EC on the European Union Payment Systems and Securities Settlement Systems*, Settlement Finality in the European Union: The EU Directive and Its Implementation in Selected Jurisdictions, Hollanda 2003, s. 13, dnt. 1.

veya birkaç finansal kuruluştaki başlayan finansal şokun zincirleme şekilde diğer finansal kuruluşlara sirayet etmesidir⁶¹.

Sistemik risk, niteliği itibarıyla bir olumsuz dışsalıktır⁶². Sistemik risk, bankacılık piyasasında faaliyet gösteren kurumlardan kaynaklanabileceği gibi, sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumlardan da kaynaklanabilir. Bu nedenle, sistemik riskin gözetimi, hem bankacılık piyasası hem de sermaye piyasası için önem taşımaktadır⁶³. Sistemik riskin bankacılık piyasası ve sermaye piyasasında ortaya çıkma nedenleri birbirinden farklıdır. Örneğin, bankacılık piyasasında sistemik risk, bir bankanın mali durumunun bozulması, ödeme güçlüğüne düşmesi gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır⁶⁴. Buna karşılık, sermaye piyasasında sistemik risk, sermaye piyasası araçlarına ilişkin fiyatların aniden ve sistemli olarak büyük oranda düşmesi, takas ve saklama sistemlerinin sağlıklı işlememesi gibi durumlarda ortaya çıkmaktadır⁶⁵.

Sermaye piyasalarında sistemik riskin önemi, kendisini 2007 yılında başlayan küresel finans kriziyle birlikte göstermiştir. ABD’de, ipotek dayalı menkul

⁶¹ Soydemir, S./Akyüz, A.: Sermaye Piyasası ve Borsa, İstanbul 2015, s. 74.

⁶² Piyasadaki karşılıklı ve gönüllü mübadele sürecinde gerçekleşen işlemlerden, söz konusu işlemlere taraf olmayan kişiler de etkilenmektedir. Bunun sonucunda, dışsal fayda ve dışsal maliyetler ortaya çıkmaktadır. Tam rekabet piyasasında işlem maliyetleri olmadığı için, dışsallık sorunu ortaya çıkmamaktadır. Buna karşılık, gerçek hayatta tam rekabetin olduğu piyasalar sınırlı olduğundan, aksak piyasalarda üretim ve tüketimden kaynaklanan dışsal etkiler, bu etkiye yol açan kişiler tarafından tazmin edilmemektedir. Bkz. Caporaso, J.A./Levine, D.P.: Theories of Political Economy, USA 1992, s. 90. Dışsallıkların, piyasa aksaklığı olarak nitelendirilmesinin temel nedeni, kaynakların etkin şekilde dağılımını bozmasıdır. Dışsallıkların ortadan kaldırılmasında devlet ve piyasa yanlısı çözüm önerileri için bkz. Whynes, D.K./Bowles, R.A.: The Economic Theory of the State, 6. Baskı, New York 1981; Caporaso/Levine (Political), s. 92.

⁶³ Çetin, N./Töremiş, H.E./Cantimur, Z.: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistemik Risk Analizi, Ankara 2014, s. 145-146. Sistemik riskin bankacılık piyasasındaki önemine ilişkin geniş bilgi için bkz. Şit (Banka Kredisi), s. 75-76.

⁶⁴ Şit (Banka Kredisi), s. 76.

⁶⁵ Yates/Montagu (Custody), s. 211; Löber, K./Klima, E.: The Implementation of Directive 2002/47 on Financial Collateral Arrangements, Journal of International Banking Law and Regulation 2006, Vol. 21 (4), s. 203 vd. Çetin/Töremiş/Cantimur (Sermaye Piyasası), s. 146.

kıymetler piyasasında başlayan kriz⁶⁶, domino etkisiyle ilk önce ABD'deki diğer finansal kuruluşlara ve daha sonra Avrupa ve Güneydoğu Asya'daki finansal piyasalara sirayet etmiştir. Başta ABD olmak üzere, krizden etkilenen ulusal ve uluslararası çevrelerde düzenleyici kurumlar, hem mevcut finansal krizin etkilerini azaltmak hem de kriz dönemlerinde aynı sorunlarla tekrar karşılaşmamak için, sistemik riskin azaltılması amacıyla olağanüstü tedbirler almıştır. Bu tedbirler, düzenleyici kurumların finansal piyasalardaki düzenleme, denetim ve gözetim yetkilerinin artırılmasını öngörmektedir⁶⁷. Küresel finans krizinin ikinci evresinde ise Avrupa'da borç krizi ortaya çıkmış ve finansal piyasalara yönelik tedbirlerin daha da artırılmasına neden olmuştur⁶⁸.

Konuyu finansal teminat düzenlemeleri özelinde incelediğimizde, finansal teminatın ekonomik işlevlerinden biri, sistemik riskin engellenmesidir. Finansal teminat sözleşmelerine yönelik özel düzenlemeler öngörülmesi, kriz dönemlerinde

⁶⁶ Bir görüşe göre, küresel finans krizi Birleşik Krallık'taki *Northern Rock* ve bir Fransız kuruluşu olan *BNP* tarafından işletilen iki fonun iflası ile başlamış ve Mart 2008'de *Bear Stearns* ve Eylül 2008'de ise *Lehman Brothers*'in iflasları ile daha da şiddetlenmiştir. Bkz. **Hudson, A.:** Securities Law, 2. Baskı, UK 2013, s. 42, dnt. 18.

⁶⁷ ABD'de, küresel finans krizi sonrasında finansal ürün ve hizmetlere yönelik birtakım yasal düzenlemeler yürürlüğe girmiştir. Bunlar, 21.07.2010 tarihinde yürürlüğe giren Dodd-Frank Wall Street Reformu (*Dodd-Frank Wall Street Reform*) ve Tüketiciyi Koruma Kanunu (*Consumer Protection Act*)'dur. Her iki kanun, Dodd-Frank Kanunu başlığı altında ele alınmaktadır. Bu Kanunlar, finansal krizin etkilerinin sınırlandırılmasında düzenlemelerin artırılmasının faydalı olacağı yaklaşımından hareketle hazırlanmıştır. Dodd-Frank Kanunu, SEC'in türev araçlar, varlığa dayalı menkul kıymetleştirme, kredi derecelendirme kuruluşları, hedge fonlar, girişim sermayesi fonları ile belediyelerin menkul kıymetleri, kurumsal yönetim ve yönetici tazminatı konularında önemli sayıda düzenlemeler ve çalışmalar yapılmasını öngörmektedir.

⁶⁸ Larosi re Raporu, AB'de küresel finans krizine karşı yapılan politika değişikliklerinin altyapısını oluşturan önemli bir rapordur. Larosi re Raporu, şubat 2009'da yayımlanmıştır. Larosi re Raporu'ndaki tespitler şunlardır: Küresel finans krizi öncesinde ve kriz sırasında finansal piyasalardaki belirsizlik, düzenleyici otoritelerin gerekli önlemleri alabilmeleri amacıyla ihtiyaç duyacakları bilgiyi finansal piyasalardan toplayabilmesi mümkün değildi. Finansal piyasalarda riskler yanlış fiyatlanmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları, hatalı derecelendirme yapmıştır. Büyük finansal kuruluşlarda, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasında aksaklıklar yaşanmıştır. Düzenleyici otoriteler; düzenleme, denetim ve gözetim faaliyetinde ve kriz yönetiminde başarılı olamamıştır. AB Komisyonu, Larosi re Raporu'ndaki bu tespitleri ve politika önerilerini dikkate almış ve  ye ülkelerin farklı hukuk kurallarının uyumlaştırılmasının zorunlu olduğuna kanaat getirmiştir. Bkz. **Hudson** (Securities), s. 42.

sistemik riskin engellenmesinde önemli bir ihtiyacı karşılamaktadır⁶⁹. Finansal piyasalarda, alacaklının özellikle kriz dönemlerinde, herhangi bir adli veya idari süreci izlemeksizin en kısa zamanda ve en az masraflı yoldan alacağını teminattan karşılaması gerekmektedir⁷⁰. Çünkü finansal piyasalar ve özellikle borçlanma araçları piyasası likit piyasalardır. Bu piyasalarda, edimin hemen yerine getirilmesi gerekmektedir. Diğer bir deyişle, alacağını elde eden taraf, başka bir finansal işlemde borçlu olabileceği için, borcunu ödemek zorundadır. Bu nedenle, teminat konusu finansal araçların nakde çevrilebilir olması, borcun ifa edilmemesi durumunda sistemik bir öneme sahiptir. Teminatların paraya çevrilmesi konusunda özel ve hızlandırıcı bir sistemin öngörülmesi de, finansal piyasalarda likiditenin sağlanmasına hizmet etmektedir.

SPKn'nun genel gerekçesinde, sistemik riskin önemine değinilmesine ve SPKn'nda sistemik riskin azaltılmasına yönelik hükümler⁷¹ bulunmasına rağmen, SPKn m.1'de sistemik riske yer verilmemiştir. Hâlbuki SPKn'nun geneli incelendiğinde, amaç bakımından üç sacayağının bulunduğu görülmektedir. Bunlardan ilki, yatırımcının korunmasıdır⁷². İkincisi, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleminin sağlanmasıdır. Üçüncüsü ise sistemik riskin azaltılmasıdır⁷³.

⁶⁹ **Gullifer/Goode** (Credit), s. 228, dnt. 6.

⁷⁰ **Thévenoz, L.:** *Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law*, Duke Law School Legal Studies Research Paper Series 2007, No. 170, s. 60.

⁷¹ SPKn m.77, m.78, m.80, m.81, m.87 ile SPKn m.46 ve m.47 hükümleri, sistemik riskin önlenmesine yönelik düzenlemelerdir.

⁷² **Çetin/Töremiş/Cantimur** (Sermaye Piyasası), s. 165-166; **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 38.

⁷³ IOSCO da, sermaye piyasası düzenlemelerinin yukarıda sayılan üç temel amacı içerdiğini ifade etmektedir. Bkz. **IOSCO: Objectives and Principles of Securities Regulation**, 2003, s. 5-7, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf> (Erişim Tarihi: 10.9.2014).

2.1.6.2.2 Asimetrik Bilgiden Doğan Piyasa Aksaklığının Düzeltilmesi İşlevi

Finansal teminatın diğer ekonomik işlevi, asimetrik bilgiden (*asymmetric information*) doğan piyasa aksaklığının düzeltilmesidir. Asimetrik bilgi, bir piyasa aksaklığı türüdür⁷⁴. Finansal piyasalarda, fon arz eden (alacaklı) ile fon talep eden (borçlu) arasında ortaya çıkabilecek asimetrik bilgi sorununu önleyebilmek amacıyla bazı araçlar kullanılmaktadır. Bunlardan en çok tercih edileni finansal teminattır⁷⁵. Asimetrik bilgi, finansal piyasalardaki kıt kaynakların etkin dağılımını engellemektedir. Fon sağlayıcılar, asimetrik bilgiden doğabilecek etkinsizlikleri önlemek için, fon talep edenlerden alacağın güvencesini teşkil etmek üzere finansal teminat talep etmektedir. Böylece, fon sağlayıcılar, hem borcun ifa edilmemesi durumunda teminat konusu finansal aracı paraya çevirmek suretiyle alacağını elde edebilmekte hem de fon talep edenin borcunu ifa edip edemeyeceğine yönelik bilgiye ulaşmak gibi işlem maliyetlerinden kurtulmaktadır.

Finansal piyasalarda fon bulmak isteyen kişilerin fon elde edebilmelerini engelleyen özelliklerini fon sağlayan kişilerden saklamaları ve mali durumlarını olduğundan farklı göstermeleri söz konusu olabilmektedir. Fon talep eden kişinin kendisi hakkındaki bilgiyi saklaması, fon sağlayanın yanlış bilgilendirilmesine ve

⁷⁴ **Akerlof, G.A.:** *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, The Quarterly Journal of Economics 1970, Vol. 84 (3), s. 488-500; **Greenwald, B./Stiglitz, J.E./Weiss, A.:** *Information Imperfections in the Capital Market and Macroeconomic Fluctuations*, American Economic Review 1984, Vol. 74 (2), s. 194 vd.; **Cole, D.H./Grossman, P.Z.:** *Principles of Law and Economics*, New Jersey 2005, s. 14.

⁷⁵ **Mishkin, F.S.:** *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 9. Baskı, USA 2009, s. 183. Finansal teminat dışında kullanılan araçlar; piyasada fon talep edenler hakkında özel bilginin üretilmesi ve fon sağlayıcılara satılması, devletin yatırımcıları bilgilendirmeyi amaçlayan düzenlemeleridir. Bazı yazarlar tarafından şirket net değerinin yüksekliği de, asimetrik bilgiyi azaltan bir araç olarak görülmektedir. Bkz. **Mishkin** (Financial Markets), s. 183 vd.; **Bernanke, B./Gertler, M.:** *Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations*, The American Economic Review 1989, Vol. 79 (1), s. 14. Ancak, şirketlerin net değerinin tamamı alacaklıların emrinde değildir ve net değer bir kısmı şirketler tarafından tasarruf edilebilmektedir. Bu durumda, asimetrik bilgi sorununun çözümünde net değer kavramının bir araç olarak kabul edilmesi isabetli değildir.

risk maliyetlerinin artmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, fon sağlayıcılar, fon miktarını azaltarak fonun fiyatını artırmak veya aynı fon miktarını borcun ifa edilmesi riski arttığı için, fon talep edene daha maliyetli şekilde verme eğilimindedir. Bu durum, borcunu ifa edebilecek niteliklere sahip güvenilir fon talep eden kişilerin daha yüksek maliyetle borçlanmasına veya piyasadan ayrılmasına yol açmaktadır.

2.1.7 Uluslararası Düzenlemeler

2.1.7.1 Genel Olarak

Hague Konvansiyonu, UNIDROIT Konvansiyonu ve AB yönergeleri, finansal teminatlara yönelik uluslararası hukuki düzenlemelerdir. Hague Konvansiyonu, 13.12.2002 tarihinde Türkiye'nin de üye olduğu Hague Milletlerarası Özel Hukuk Konferansı tarafından kabul edilmiştir. Hague Konvansiyonu, aracı kuruluşlarda tutulan menkul kıymetlerin devir işlemlerine hangi hukukun uygulanacağına yönelik kanunlar ihtilafı kurallarını düzenlemektedir⁷⁶. Hague Konvansiyonu, finansal teminat sözleşmelerine ilişkin maddi hukuk kurallarını içermediğinden, finansal teminat sözleşmelerine yönelik maddi hukuk kurallarını içeren uluslararası bir düzenlemeye ihtiyaç duyulmuştur. Bu amaçla, 9.10.2009 tarihinde Cenevre'de yapılan konferansta, UNIDROIT Konvansiyonu kabul

⁷⁶ Hague Konvansiyonu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Ergincan/Yayla** (Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olması), s. 18 vd.; **Sönmez** (Teminat), s. 259-260.

edilmiştir⁷⁷. Aynı tarihte, Türkiye'nin de dâhil olduğu 37 ülke Konvansiyonu imzalamıştır⁷⁸.

2.1.7.2 UNIDROIT Konvansiyonu

Finansal teminatlar, UNIDROIT Konvansiyonu'nun beşinci bölümünde düzenlenmektedir. UNIDROIT Konvansiyonu m.36/2 ve m.38 hükümlerine göre, âkit devletler beşinci bölümün tümüyle veya kısmen uygulanmamasını öngörebilir.

Beşinci bölümün kapsamı, UNIDROIT Konvansiyonu m.31 tarafından belirlenmektedir. Beşinci bölümde düzenlenen kurallar, asgari uyumlaştırma standartlarını öngörmekle birlikte, âkit devletler iç hukuklarında teminat alanı koruyucu ilave düzenlemeler getirebilir⁷⁹, ancak teminat alan için öngörülen korumanın kapsamını sınırlayamaz⁸⁰. Diğer bir deyişle, âkit devletlerin teminat alanı korumaya yönelik iç hukuk düzenlemeleri, beşinci bölümdeki kurallarla öngörülen korumadan daha az olamaz.

UNIDROIT Konvansiyonu m.31/1 hükmü, aracılığa konu menkul kıymetleri teminat oluşturan finansal varlıkları düzenlemekle birlikte, âkit devletler, borsa veya düzenlenmiş piyasalarda işlem görmeyen aracılığa konu menkul kıymetleri kapsam

⁷⁷ **Keijser, T./Parmentier, M.:** *The Geneva Securities Convention: The Dabest of the Diplomatic Conference*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2010, Vol. 4, s. 230.

⁷⁸ **Ergincan/Yayla** (Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olması), s. 13. UNIDROIT Konvansiyonu'nun hazırlık sürecini incelediğimizde, 2002 yılında UNIDROIT Çalışma Grubu (*Study Group*)'nun ilk toplantısı gerçekleştirilmiştir. Daha sonra 2004 yılında UNIDROIT Konvansiyonu'nun ön tasarısı hazırlanmış olup, Hükümet Uzmanları Komitesi (*Committee of Governmental Experts*)'nin ilk oturumu 2005 yılında, ikinci ve üçüncü oturumları 2005 ve 2006 yılında, dördüncü oturumu ise 2007 yılında yapılmıştır. UNIDROIT Konvansiyonu'nun kabul edilmesi amacıyla, 2008 yılında Diplomatik Konferansın ilk oturumu gerçekleştirilmiş, Ekim 2009 tarihinde ise son oturumu yapılmış ve UNIDROIT Konvansiyonu 9 Ekim 2009 tarihinde kabul edilmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Faria, J.A.E.:** *The UNIDROIT Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities: An Introduction*, Uniform Law Review 2010, Vol. 15 (1), s. 202-206.

⁷⁹ **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 192.

⁸⁰ **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 187.

dışında bırakabilme yetkisine sahiptir (m.38/2-b). Finansal teminat ilişkisinin tarafları bakımından kapsamına baktığımızda, UNIDROIT Konvansiyonu'nda finansal teminat sözleşmesine taraf olabilecek kişi ve kurumlara herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Ancak, âkit devletler gerçek kişileri kapsam dışında bırakabilme yetkisine sahiptir (m.38/2-a). UNIDROIT Konvansiyonu m.31/3, m.32 ve m.34 hükümlerine göre, finansal teminat sözleşmeleri, mülkiyetin alacaklıya geçtiği ve geçmediği finansal teminat sözleşmesi şeklinde yapılabilmektedir⁸¹. Âkit devletler, iç hukuk düzenlerinde mülkiyetin geçtiği finansal teminat sözleşmesini tanımak zorundadır. Böylece, mülkiyetin geçtiği finansal teminat sözleşmesi, kanuni dayanağa kavuşmakta ve hukuki nitelendirmesinin uygulamaya bırakılması engellenmektedir⁸².

Borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklıya, alacağını teminattan karşılamasına yönelik olarak hızlandırıcı ve kolaylaştırıcı hükümler öngörülmektedir. Alacaklı, borcun ifa edilmemesi durumunda; teminat oluşturan finansal varlığı özel yoldan paraya çevirme, teminat konusu finansal varlığı mülkiyetine geçirmek suretiyle teminat verene ödeyeceği satış bedeli olarak bunların piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilme ya da tasfiye amaçlı netleştirme⁸³ yapabilme olanaklarına sahiptir. Alacaklı, kendisine tanınan bu hakları kullanırken dürüstlük kuralına uygun şekilde davranmalıdır⁸⁴. UNIDROIT

⁸¹ **Mooney, C.W./Kanda, H.:** *Core Issues under the UNIDROIT (Geneva) Convention on Intermediated Securities: Views from the United States and Japan*, Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues, North America 2010, s. 127.

⁸² **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 196.

⁸³ **Mooney/Kanda** (UNIDROIT), s. 128; **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 196.

⁸⁴ **Franciosi, L.M.:** *Commercial Reasonableness in Financial Collateral Contracts: A Comparative Overview*, Uniform Law Review, Vol. 17 (3); **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 206; **Graziadei, M.:** *Financial Collateral Arrangements: Directive 2002/47/EC and the Many Faces of Reasonableness*, Uniform Law Review 2012, Vol. 17 (3); **Yeowart/Parsons/Murray/Patrick** (Collateral), s. 287; **Altan, D./Acar, N.:** *Sermaye Piyasası*

Konvansiyonu m.33/3 uyarınca, alacaklının, alacağını teminattan karşılaması noktasında sahip olduğu hakları kullanırken; ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari makamlardan izin veya onay alma, teminatın açık artırma veya başka bir yol ile nakde çevrilmesi şeklinde herhangi bir ön şart yerine getirme yükümlülüğü bulunmamaktadır.

Teminat oluşturan finansal varlığın teminat ilişkisi süresince piyasada işlem görebilmesini amaçlayan düzenlemelerden biri de, finansal teminatın yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerliliğini koruyabilmesidir⁸⁵. Ayrıca, tasfiye amaçlı netleştirme hükümlerinin yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerliliğini korumak suretiyle iflasta takas imkânına getirilen kısıtlamalara istisna öngörülmüştür⁸⁶.

UNIDROIT Konvansiyonu m.34/1 hükmü ile alacaklıya likidite sağlama amacına yönelik olarak mülkiyetin geçmediği finansal teminat sözleşmesi türünde teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunabilme yetkisi tanınmıştır. Âkit devletler, iç hukuk düzenlerinde alacaklıya tanınan tasarruf yetkisini geçersiz kılacak düzenlemeler yapamaz (UNIDROIT Konvansiyonu m.34/4). Alacaklı, teminat oluşturan finansal varlık üzerindeki tasarruf yetkisini, sadece ticari işlemler kapsamındaki finansal teminat sözleşmelerinde değil, aynı zamanda finansal işlemler (repo, ters repo, menkul kıymet ödünç işlemleri gibi) kapsamında yapılan finansal teminat sözleşmelerinde de kullanabilmektedir⁸⁷.

Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmelerine İlişkin Yeni Düzen ve Uygulamada Yaşanan Çeşitli Sorunlar, Banka ve Finans Hukuku Dergisi 2014, C. 3, S. 12, s. 50. Bu ölçüt, FTY bakımından da geçerlidir. Bkz. **Keijser** (Collateral), s. 284.

⁸⁵ **Mooney/Kanda** (UNIDROIT), s. 128.

⁸⁶ **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 200.

⁸⁷ **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 203.

Alacaklı, teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunursa, borç ilişkisi sona erdiğinde, söz konusu finansal varlığın eş değerini iade edebilme olanağına sahiptir (UNIDROIT Konvansiyonu m.34/2). Eğer, teminat oluşturan finansal varlığın piyasa fiyatında herhangi bir değişme olursa, teminat verene ilave teminat sağlama yükümlülüğü getirilmiştir (UNIDROIT Konvansiyonu m.34/2). Ayrıca, UNIDROIT Konvansiyonu m.36 hükmü ile takasın kesinliğini sağlamak amacıyla, iflasta tasarrufun iptali davası açılması kuralına istisna getirilmektedir.

2.1.7.3 Avrupa Birliği Hukuku

2.1.7.3.1 Genel Olarak

FTY, AB hukukunda finansal teminat sözleşmelerini doğrudan düzenleyen yönerge'dir. FTY'den önce yürürlüğe giren TKY'de ise finansal teminatlar tasfiye süreci ile sınırlı olacak şekilde düzenlenmiştir. TKY'de, finansal teminatın yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerliliğinin korunması ve sistem katılımcılarının takas kuruluşlarına verdiği teminatlar üzerinde üçüncü kişilerin hak iddia etmelerinin önüne geçilmesine yönelik hükümler öngörülmektedir. FTY ve TKY'nin ortak ve genel amacı, finansal istikrarın güvence altına alınması ve finansal krizin yol açabileceği sistemik riskin önlenmesidir⁸⁸.

⁸⁸ **Gullifer/Goode** (Credit), s. 228; **Yeowart, G.:** *Validity of the Financial Collateral Regulations*, Law and Financial Markets Review 2008, Vol. 2 (6), s. 494.

2.1.7.3.2 Takas Kesinliği Yönergesi⁸⁹

TKY'nin temel amacı, netleştirme ve transfer emirlerine ilişkin takas kesinliğini sağlamaya yönelik düzenlemeler getirmektir⁹⁰. Takas kesinliği kuralı, takas sistemine girilen emirlerin geri alınamamasıdır. Bu anlamda, sistemdeki işlem güvenliğinin sağlanmasında önem taşımaktadır. TKY ile üye ülkelerde ortak takas sisteminin geliştirilmesi suretiyle farklı hukuk düzenlerindeki tasfiye işlemlerine yönelik kuralların uygulanmasının önüne geçilmek istenmiştir⁹¹. TKY kapsamında, finansal teminatın yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerliliğini koruması öngörülmüştür⁹². Tasfiye işlemlerinden doğan sorunların azaltılması⁹³, tasfiye işlemlerinin sistem katılımcılarının hakları ve yükümlülükleri üzerinde geriye dönük bir etkisinin olmamasının sağlanması⁹⁴ ve sistemdeki bir katılımcıya karşı, tasfiye işlemlerinin yürütülmesi bakımından hangi hukukun uygulanacağını belirlenmesi⁹⁵ gibi düzenlemeler, bununla bağlantılıdır. AB'deki sınır ötesi ödeme ve menkul kıymet takas anlaşmalarına yönelik işlemlerde sistemik riskin azaltılarak maliyet etkinliğinin sağlanması, TKY'nin çıkarılmasındaki temel gerekçelerden biridir⁹⁶.

TKY, üç alanda düzenleme yapmaktadır. Birincisi, takas kesinliğine ilişkin hükümler, ikincisi, tasfiye sürecinin ödeme ve takas sistemi üzerindeki etkilerine ilişkin hükümler, üçüncüsü ise sistem katılımcılarının takas kuruluşlarına verdiği

⁸⁹ Bu başlık altında, konunun sınırlarını aşmamak amacıyla, sadece TKY'deki teminat düzenlemeleri incelenmektedir.

⁹⁰ TKY, Başlangıç (14).

⁹¹ TKY, Başlangıç (11).

⁹² TKY, Başlangıç (18).

⁹³ TKY, Başlangıç (4).

⁹⁴ TKY, Başlangıç (16).

⁹⁵ TKY, Başlangıç (17).

⁹⁶ TKY, Başlangıç (3).

teminatlar üzerinde üçüncü kişilerin hak iddia etmelerinin önüne geçilmesine yönelik hükümlerdir. TKY’de teminatlar dördüncü bölümde düzenlenmekte olup, burada belirtilen teminatlar, sistem katılımcıları tarafından takas kuruluşuna verilen teminatlarla sınırlandırılmıştır. Diğer bir deyişle, burada düzenlenen teminatlar, sistem katılımcıları tarafından temerrüt ya da yükümlülüklerin karşılanamamasına karşı güvence teşkil etmek üzere merkezi takas kuruluşlarına verilen teminatlardır⁹⁷. TKY m.9/1’e göre, teminat veren sistem katılımcısının merkezi takas kuruluşuna verdiği teminatların sistem katılımcısının iflas veya tasfiyesinden etkilenmemesi, teminatın verildiği amaca özgülenmesi ve üçüncü kişilerin teminatlar üzerindeki hak iddialarının önüne geçilmesi öngörülmektedir. Böylece, sermaye piyasasında işlem güvenliğinin korunması amaçlanmaktadır⁹⁸.

2.1.7.3.3 Finansal Teminat Yönergesi

FTY’de, finansal teminatın kapsamının nasıl düzenlendiğini, teminat oluşturan finansal varlığın türü ve finansal teminat ilişkisinin tarafları bakımından incelemek gerekmektedir. FTY’de, teminat oluşturan finansal varlıklar; nakit, finansal araçlar⁹⁹ ve kredi sözleşmelerinden doğan alacak hakları¹⁰⁰ olarak düzenlenmiştir.

⁹⁷ **Moloney, N:** EC Securities Regulation, 2. Baskı, New York 2008, s. 906; **Vereecken** (Settlement), s. 60.

⁹⁸ **Sönmez** (Teminat), s. 265.

⁹⁹ Finansal araçlar, sermaye piyasasında işlem görmek ve devredilebilir olmak kaydıyla, şirket hisse senetleri ve diğer menkul kıymetlere eş değer nitelikteki şirket hisse senetlerini, şirket tahvilleri ve borçlanma araçları türlerini, ödeme araçları hariç olmak üzere kolektif yatırım teşebbüslerini, para piyasası araçlarını ve belirtilen araçlara ilişkin haklarla ilgili olarak, belirtilen hisse senetlerini, tahvilleri ve diğer menkul kıymetleri taahhüt, satın alma veya değişim suretiyle iktisap etme hakkını sağlayan diğer menkul kıymetlerdir (FTY m.2/1-e). Ayrıca Bkz. **Gullifer/Goode** (Credit), s. 230.

¹⁰⁰ Kredi sözleşmelerinden doğan alacak haklarının finansal teminat olarak kullanılabilmesi, 2009/44/EC Yönergesinde öngörülmüştür. FTY m.2-o hükmüne yapılan ekleme ile her türlü kredi

FTY’de, finansal teminat sözleşmelerine taraf olabilecek kişi ve kurumlara sınırlama getirilmiş olup, bunlar tek tek sayılmıştır. Taraf olabilecek kişi ve kurumları iki gruba ayırarak incelemek mümkündür¹⁰¹. İlk grupta, finansal piyasa kurumları bulunmaktadır. FTY m.1/2’ye göre, finansal teminat sözleşmelerine taraf olabilecek finansal piyasa kurumları; kamu borçlarının yönetiminden sorumlu olan ve yatırımcıların hesabını tutmaya yetkili olan kamu kurumları, üye ülke merkez bankaları, Uluslararası Takas ve Saklama Bankası, Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Yatırım Bankası, Uluslararası Para Fonu, kredi kurumları, aracı kurumlar, sigorta şirketleri de dâhil olmak üzere finansal kurumlar, 98/26/EC sayılı TKY m.2/c, m.2/d ve m.2/e kapsamında tanımlanan merkezi karşı taraf kuruluşları ile takas ve saklama kuruluşlarıdır. İkinci grupta ise finansal piyasa kurumları dışında kalan kurumlar yer almakta olup, bu grupta gerçek kişiler yer almamaktadır. İkinci gruba, gerçek kişi olmamak kaydıyla, tüzel kişiliği olan veya tüzel kişiliği olmayan her türlü kişi ve mal

sözleşmesinden doğan alacak hakkının değil, sadece kredi kurumlarının ödünç şeklinde verdiği kredi işlemlerinden doğan parasal alacakların bu kapsama girdiği ifade edilmektedir. Avrupa Merkez Bankası, 1 Ocak 2007 tarihinden itibaren *Eurosystem* kredi işlemlerinde, kredi sözleşmelerinden doğan alacak haklarını finansal teminat olarak kabul etmiştir. Böylece, merkez bankaları tarafından uluslararası aktif veya yüksek nitelikli ticari bankalara verilen kredi karşılığında söz konusu ticari bankaların bilançolarında en önemli aktifini oluşturan kredi sözleşmelerinden doğan alacak haklarının merkez bankasına teminat olarak verilmesi mümkün hale gelmiştir. Avrupa Merkez Bankası, söz konusu kararından sonra kredi sözleşmelerinden doğan alacak haklarının FTY kapsamında bir finansal teminat türü olarak düzenlenmesini önermiştir. Bkz. 2009/44/EC sayılı Yönerge, Başlangıç (5). Bu önerinin gerekçesi, 2007 sonrası küresel finans krizi döneminde borçlu bankaların merkez bankasına daha riskli finansal varlıkları teminat olarak vermeyi tercih etmeleridir. Nitekim bankaların kredi sözleşmelerinden doğan alacak hakları, bilançolarındaki en önemli aktiflerinden birini teşkil etmesine rağmen, atıl halde durmaktaydı. Kredi sözleşmelerinden doğan alacak haklarının FTY kapsamına dâhil edilmesiyle birlikte, finansal teminatın uygulama alanı genişlemiş ve bankaların bilançolarında atıl duran kredi alacaklarının verimli şekilde kullanılması söz konusu olmuştur. Bkz. **Gullifer/Goode** (Credit), s. 227-230; **Peach, P.:** Cross-Border Issues of Securities Law: European Efforts to Support Securities Markets with a Coherent Legal Framework, Brussels 2011, s. 29; **Yeowart/Parsons/Murray/Patrick** (Collateral), s. 68; **Güngör, G.:** *AT Hukukunda Kredi Kurumlarının Yeniden Yapılandırılması ve İflâsı Hakkında 2001/24/EC Direktifi*, Prof. Dr. Tuğrul Arat’a Armağan, Ankara 2012, s. 588. Kredi sözleşmesinden doğan alacak hakları, nesnel değerlemesinin yapılamaması ve repo mekanizmasında kullanılamamasına rağmen, portföyünde teminat olarak verebileceği varlık bulunmayan KOBİ ölçeğindeki yerli bankalara piyasadan fon elde edebilme olanağı sağlaması bakımından büyük önem taşımaktadır. Bir görüşe göre, kredi sözleşmelerinden doğan alacak haklarının finansal teminat olarak düzenlenmesinin nedeni, finansal piyasalarda likiditenin sağlanmasından ziyade *Euro* bölgesindeki borçlar için teminat olarak kullanılmasıdır. Bkz. **Yeowart/Parsons/Murray/Patrick** (Collateral), s. 244-245.

¹⁰¹ **Sönmez** (Teminat), s. 286.

topluluğu girmektedir. FTY, ikinci gruba giren kişilerin finansal teminat sözleşmelerine taraf olabilmeleri için, işlemin karşı tarafının mutlaka birinci gruba giren finansal kurumlardan biri olması şartını getirmiştir. Öte yandan, üye ülkelere ikinci gruba giren kişileri kapsam dışı bırakma yetkisi verilmiştir. Dolayısıyla, üye ülkeler iç hukuk düzenlemelerinde finansal teminat sözleşmesinin taraflarının sadece birinci gruba giren finansal kurumlardan oluşmasını öngörebilir.

Bir görüşe¹⁰² göre, uygulamada finansal teminat sözleşmelerinde borçlu tarafta genellikle KOBİ'ler, alacaklı tarafta ise büyük finansal kuruluşlar yer almaktadır. Kredi ilişkisinde KOBİ'ler, fon sağlayıcı büyük finansal kuruluşlara karşı zayıf konumdadır. Fon sağlayıcı büyük kuruluşlar, finansal teminat sözleşmelerini kendi çıkarlarına olacak şekilde hazırlamakta, KOBİ'ler ise söz konusu şartları kabul etmek zorunda kalmaktadır. Bu nedenle, söz konusu görüşe göre, KOBİ'ler FTY'nin kapsamı dışında tutulmalı, KOBİ'lerin taraf olduğu finansal teminat sözleşmelerine FTY hükümleri uygulanmamalıdır. Bu görüşe katılmak mümkün değildir. İlk bakışta, zayıf konumda olan KOBİ'lerin korunmasının daha doğru bir hukuk politikası olacağı düşünülebilir. Hâlbuki alacaklıları koruyucu düzenlemeler, finansal piyasalardaki likiditeyi artıracak gibi, finansal piyasaların etkin şekilde işlemesine yardımcı olacaktır. Bu durumda, fon talep eden kişilerin piyasadan daha kolay ve ucuz kredi bulmaları mümkün olacaktır. Alacaklının haklarını koruyan düzenlemeler, bir yönüyle borçlunun da lehinedir. Çünkü fon sağlayan finansal kuruluşların, borcun ifa edilmemesi durumunda alacağını teminattan kolay ve zahmetsizce karşılayabilmesi, söz konusu kuruluşların fon sağlama isteğini artıracaktır. Alacaklıyı yeterli şekilde korumayan bir düzenleme, fon sağlayan finansal kuruluşlar için kredi

¹⁰² **Keijser** (Intro), s. 2, dnt. 10.

maliyeti olarak değerdendirileceğinden, bu maliyete yine fon talep edenler katlanmaktadır¹⁰³.

FTY'nin getirdiğı en önemli düzenlemelerden biri, finansal teminat sözleşmesinin türlerine ilişkindir. FTY ile taraflara, mülkiyetin alacaklıya geçtiğı ve geçmediğı türde finansal teminat sözleşmesi yapabilme olanağı getirilmiştir. Mülkiyetin alacaklıya geçtiğı finansal teminat sözleşmesinin FTY kapsamında düzenlenmesi ve üye ülkelerin iç hukukta bu sözleşmeyi düzenlemek zorunda olması nedeniyle, uygulamada yapılan bu sözleşme türü kanuni dayanağı kavuşmuştur. Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi türünde ise alacaklıya teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verilmiştir. Böylece, teminat oluşturan finansal varlık teminat ilişkisi süresince tedavül işlevini yerine getirebilecektir. Bu düzenleme, finansal piyasalarda likidite sağlama amacına hizmet etmektedir.

FTY m.5/2'de, borçluyu koruyucu bir düzenlemeye yer verilmiştir. Buna göre, alacaklı teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunmuşsa, borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, teminat olarak aldığı kaydi finansal varlıkların eş değerini iade edebilecektir. FTY'de alacaklının haklarını korumayı amaçlayan düzenlemelerden bir diğeri, alacağın teminattan karşılanmasını kolaylaştırıcı hükümlerdir. Alacaklı, alacağını teminattan karşılama noktasında üç yoldan birini tercih edebilir. Birincisi, teminat oluşturan finansal varlıkları özel yoldan paraya çevirmektir. Alacaklı, borcun ifa edilmemesi durumunda, herhangi bir adli veya idari süreci izlemeksizin teminat oluşturan finansal varlıkları özel yoldan paraya çevirmek

¹⁰³ Aynı görüşte bkz. **Lwowski, H.:** "Quiet" Creation of Security Interests or Filing, The Future of Secured Credit in Europe, Berlin 2008, s. 177.

suretiyle alacağını elde edebilir. Alacaklı, teminat oluşturan finansal varlıkları özel yoldan paraya çevirmek yerine, bunları mülkiyetine geçirip teminat verene ödeyeceği satış bedeli olarak bunların piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilir. Teminat alanın mülkiyetine geçirme ve takas yetkisini kullanabilmesi için, tarafların bu yöntemi ve ayrıca teminat konusu finansal varlığın değerlemesinin nasıl yapılacağını finansal teminat sözleşmesinde kararlaştırmaları gerekmektedir. Sözleşmede düzenlenme koşulu getirilmesinin nedeni, teminat vereni korumak ve finansal teminat işlemlerinde şeffaflığı sağlamaktır. Alacaklı, borcun ifa edilmemesi durumunda, diğer iki seçenek yerine tasfiye amaçlı netleştirmeye¹⁰⁴ de başvurabilir. Tedavül işlevinin ve takas kesinliğinin sağlanması kapsamında getirilen önemli düzenlemelerden biri de, teminat oluşturan finansal varlığın ve finansal teminat sözleşmesi hükümlerinin yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerliliğini koruyabilmesidir (m.4/5). Ayrıca, tasfiye amaçlı netleştirme hükümlerinin, yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerli olması öngörülmüştür (m.7).

Finansal teminat sözleşmesinin üçüncü kişilere karşı hangi şartlarda hüküm ifade edebileceği, FTY m.8/2’de düzenlenmektedir. Finansal teminat sözleşmesi, tasfiye sürecinin başlamasını takiben hükümlerini icra etmeye başlamasına rağmen, alacaklı tasfiye sürecinin başladığını bilmiyorsa veya bilmesi gerekmiyorsa ve bu durumu ispat edebiliyorsa, finansal teminat sözleşmesinin hükümleri üçüncü kişiler bakımından bağlayıcı olacaktır. Ayrıca, teminat veren hakkında tasfiye işlemlerine başlanmış olması, teminat oluşturan finansal varlığın nitelik ve değerine ilişkin

¹⁰⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. Üçüncü Bölüm, 3.2.5 no.lu başlık.

değişiklikler yapılmasına engel teşkil etmez; meğerki bu değişiklikler finansal teminat sözleşmesinde kararlaştırılmış olsun.

2.1.8 Karşılaştırmalı Hukukta Durum

2.1.8.1 Almanya

Finansal teminat sözleşmeleri, Alman hukukunda ayrı bir kanunla düzenlenmemiş, konuya ilişkin olarak temel kanunlardaki ilgili hükümlerde değişiklikler ve eklemeler yapılmıştır. 9.4.2004 tarihinde yürürlüğe giren İpotekli Konut Kredisi Banka Kanunu (*Hypothekbankgesetz*) ve Diğer Kanunlarda Değişiklik Öngören Kanun ile Alman Medeni Kanunu (*Bürgerlichesgesetzbuch*) m.1259, Alman Bankacılık Kanunu (*Gesetz über das Kreditwesen*) m.1/17 ve Alman Aciz Kanunu (*Insolvenzordnung*)’na eklenen yeni hükümlerle, FTY’nin Alman iç hukukuna aktarılması sağlanmıştır¹⁰⁵. TKY ise Alman hukukunda Toplu Saklama/Depo Kanunu (*Depotgesetz*) m.17-a düzenlemesiyle iç hukuk düzenine herhangi bir sınırlama olmaksızın aktarılmıştır.

Alman Medeni Kanunu m.1259 hükmünde, FTY’ye paralel olarak gerçek kişiler finansal teminat ilişkisinin tarafları bakımından kapsam dışında bırakılmıştır. Alman hukukunda, mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinin hukuki niteliği düzensiz rehin olarak kabul edilmektedir¹⁰⁶. Ancak, söz konusu finansal teminat sözleşmesinin inançlı işlem şeklinde yapılmasının da mümkün olduğu ileri

¹⁰⁵ Sönmez (Teminat), s. 280, dnt. 85.

¹⁰⁶ Sönmez (Teminat), s. 309, dnt. 151; Keijser (Collateral), s. 164.

sürülmektedir¹⁰⁷. Nitekim Alman Medeni Kanunu m.1259 hükmü, konuyu sadece rehin konusunun paraya çevrilmesi bakımından düzenlemektedir. Alman hukukunda düzensiz rehin kabul edildiği için, mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinin düzensiz rehin olduğu kabul edilerek bu konuda herhangi bir özel hüküm sevk edilmemiştir¹⁰⁸.

FTY’de olduğu gibi, Alman hukukunda da borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklının alacağını teminattan karşılaması noktasında; özel yoldan paraya çevirme, mülkiyetine geçirme ve tasfiye amaçlı netleştirme¹⁰⁹ imkânı bulunmaktadır. Alman Medeni Kanunu m.1259 uyarınca, alacaklı, teminat konusu finansal varlığın mülkiyetini kendisine geçirebilir veya üçüncü kişiye devredebilir¹¹⁰. Ayrıca, söz konusu madde hükmü kapsamında, teminat konusu varlığın vade tarihindeki değerinin esas alınması öngörülmektedir¹¹¹.

Finansal teminat sözleşmelerinde, lex commissoria yasağına getirilen istisna Alman hukukunda da düzenlenmektedir. Alman Medeni Kanunu m.1259’a göre, taraflar, rehnin kuruluş aşamasında ticari rehnin borsa veya piyasa fiyatının bulunması şartıyla bizzat rehinli alacaklı tarafından ya da üçüncü kişi aracılığıyla satılmasını veya borcun ifa edilmemesi durumunda, rehin konusunun mülkiyetinin rehinli alacaklıya geçeceğini kararlaştırabilir. Nitekim Alman Medeni Kanunu m.1259’un son cümlesinde, taşınır rehninde lex commissoria yasağını öngören Alman Medeni Kanunu m.1229 hükmü ile özel satış usulünü düzenleyen Alman Medeni Kanunu m.1233-1239 hükümlerinin sayılan hallerde uygulanmayacağı ifade

¹⁰⁷ **Keijser** (Collateral), s. 164.

¹⁰⁸ **Keijser** (Collateral), s. 256-257.

¹⁰⁹ Alman Aciz Kanunu m.96/2 ve m.104/2-3 hükümleri, finansal teminatlarda tasfiye amaçlı netleştirme uygulamasına olanak tanımaktadır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Sönmez** (Teminat), s. 393-396.

¹¹⁰ **Sönmez** (Teminat), s. 330.

¹¹¹ **Sönmez** (Teminat), s. 330.

edilmektedir. Ancak bu durum, rehinli alacaklının fazlaya ilişkin tutarı rehin verene iade etmeyeceği anlamına gelmemektedir¹¹². Alman Aciz Kanunu m.21/2, 81/3, 96/2, 104/2 ve 130/1 hükümlerinde yapılan değişiklikle finansal teminatın yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerliliğini korumasına yönelik FTY hükümlerine uyum sağlanmıştır.

2.1.8.2 Fransa

Fransa’da teminat düzenlemeleri; FMK, FTK ve Para ve Finans Kanunu (*Code Monétaire et Financier*)’nda öngörülmektedir¹¹³. Fransız hukukunda mülkiyetin alacaklıya geçtiği ve geçmediği türde finansal teminat işlemleri yapılabilmektedir. Rehin şeklinde yapılan mülkiyetin alacaklıya geçmediği finansal teminat işlemi, ticari taşınır rehni ve ticari olmayan taşınır rehninden ayrı düzenlemelere tabidir¹¹⁴.

Fransa’da, FTY, Para ve Finans Kanunu’nda yapılan değişikliklerle iç hukuk düzenine aktarılmıştır. FTY ile Kıta Avrupası hukukunda genel rehin hükümlerine getirilen istisnalar, Fransa bakımından da söz konusu olmuştur. Örneğin, kaydi sermaye piyasası araçlarının rehninde, genel rehin işlemlerinin aksine, tescil yükümlülüğü getirilmemiştir¹¹⁵. Para ve Finans Kanunu’nda yapılan değişikliklerle, genel rehin hükümlerinde paraya çevirme yöntemine istisna getirilmek suretiyle finansal teminat işlemlerinde borcun ifa edilmemesi durumunda alacaklının herhangi bir ihbar veya ihtarda bulunma yükümlülüğü öngörülmemiştir. Finansal teminat

¹¹² Sönmez (Teminat), s. 348.

¹¹³ Ergincan, Y./Yayla, Ü.: *Sermaye Piyasalarında Teminat ve Ödünç İşlemlerinin Hukuki Niteliği ve Sonuçları*, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2012, S. 2, s. 120.

¹¹⁴ Ergincan/Yayla (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 120.

¹¹⁵ Ergincan/Yayla (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 120.

işlemlerinde, genel rehin hükümlerinden farklı olarak, alacağın teminattan karşılanmasını kolaylaştırıcı hükümler getirilmiştir¹¹⁶.

Fransız bankacılık ve finans hukuku alanında yaygın şekilde uygulanan inancılı işlemler, Anglo-Sakson ve Anglo-Amerikan hukuk düzenlerindeki “*trust*” kurumu örnek alınarak hazırlanmış ve 19.2.2007 tarihinde FMK’nda yapılan değişiklikle kanuni dayanağa kavuşmuştur¹¹⁷. İnancılı işlem şeklinde yapılan mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesi, Para ve Finans Kanunu’nda ayrı şekilde düzenlense de, bu Kanun’da düzenleme bulunmayan hallerde, FMK’ndaki inancılı işlem hükümleri uygulanabilmektedir.

2.1.8.3 Hollanda

Hollanda hukukunda mülkiyetin teminat amacıyla devri işlemi, HMK m.84 uyarınca geçersiz kabul edildiği için, finansal teminat işlemleri sadece rehin şeklinde yapılabilmektedir¹¹⁸. FTY, Hollanda iç hukuk düzenine aktarılmadan önceki dönemde, söz konusu sakıncanın giderilebilmesi amacıyla Hollanda Sermaye Piyasası Denetim Kanunu (*Wet Toezicht Effectenverkeer*)’nda yapılan değişikliklerle, repo işlemleri ve kaydi sermaye piyasası araçlarını konu alan finansal teminat işlemleri HMK m.84/3’teki yasak kapsamından çıkarılmıştı¹¹⁹.

FTY’ye uyum sağlamak amacıyla, FTY’nin Uygulanması Kanunu çıkarılmıştır¹²⁰. Uygulama Kanunu ile HMK ve HİK’na yeni hükümler eklenmiştir.

HMK m.51’de, mülkiyetin alacaklıya geçtiği ve geçmediği finansal teminat

¹¹⁶ Ergincan/Yayla (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 121.

¹¹⁷ Ergincan/Yayla (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 120.

¹¹⁸ Ergincan/Yayla (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 117.

¹¹⁹ Haentjens, M.: Harmonisation of Securities Law, Custody and Transfer of Securities in European Private Law, The Netherlands 2007, s. 159.

¹²⁰ Keijser (Collateral), s. 86.

sözleşmeleri düzenlenmiştir. Uygulama Kanunu'nda, finansal teminat hükümlerinin finansal kuruluşların kendi arasında, finansal kuruluşlarla finansal nitelikte olmayan teşebbüsler arasında veya teşebbüslerin kendi arasında yapılan finansal teminat sözleşmelerine uygulanması öngörülüyordu¹²¹. Ancak, Hollanda Parlamentosu'nun finansal kuruluş olmayan teşebbüslerin kendi aralarında yaptıkları finansal teminat sözleşmesine finansal teminat hükümlerinin uygulanmasının doğru olmadığı görüşü üzerine, Ocak 2006 tarihinde Uygulama Kanunu'nda yapılan değişiklikle, finansal teminat hükümlerinin sadece finansal kuruluşların kendi aralarında ve finansal kuruluşlarla teşebbüsler arasında yapılan finansal teminat sözleşmelerine uygulanması öngörülmüştür¹²². Böylece, FTY m.1/2 hükümlerine daha fazla uyum sağlanmıştır.

HMK m.55'te yapılan değişiklikle, mülkiyetin teminat amacıyla devrini yasaklayan m.84/3 hükmünün finansal teminat sözleşmelerine uygulanmayacağı düzenlemesine gidilmiştir. Söz konusu hükme göre, mülkiyetin teminat amacıyla devri şeklinde yapılan finansal teminat sözleşmelerine rehin hükümlerinin kıyasen dahi olsa uygulanamayacağı öngörülmüştür. HMK m.53'te, mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde alacaklıya teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi düzenlenmiştir¹²³. Alacaklının, teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunması durumunda, borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, söz konusu finansal varlıkların eş değerini iade etme yükümlülüğü HMK m.51 hükmünde düzenlenmektedir.

¹²¹ **Keijser** (Collateral), s. 86.

¹²² **Keijser** (Collateral), s. 87.

¹²³ Hollanda, Almanya'nın aksine, mülkiyetin teminat verende kaldığı finansal teminat sözleşmesinin hukuki niteliğini rehin ile teminat amacıyla inanca temlik arasında kendi özgü bir teminat sözleşmesi olarak değerlendirmiştir. Bkz. **Keijser** (Collateral), s. 257.

Borcun ifa edilmemesi durumunda, alacağın teminattan karşılanması konusu HMK m.51 hükmünde düzenlenmiştir. Buna göre, alacaklı, borcun ifa edilmemesi durumunda, teminat oluşturan finansal varlığı aracı kuruluş vasıtasıyla piyasada veya borsada özel yoldan paraya çevirebilir veya söz konusu finansal varlığı mülkiyetine geçirebilir. Ancak, bunun için tarafların mülkiyetine geçirme seçeneğinin kullanılabilmesi ve finansal varlığın değerlemesinin nasıl yapılacağı konularını finansal teminat sözleşmesinde kararlaştırmaları gerekmektedir¹²⁴. Tasfiye amaçlı netleştirme, HİK m.53 ve m.234 hükümlerinde düzenlenmiş olup, tarafların tasfiye amaçlı netleştirmeyi sözleşmede kararlaştırabilmelerini engelleyici herhangi bir hüküm öngörülmemiştir¹²⁵.

2.1.8.4 İtalya

FTY, 12 Mayıs 2004 tarihli ve 170 sayılı Kararname ile İtalya iç hukuk düzenine aktarılmıştır¹²⁶. Kararname’de, teminatın üç şekilde kurulabileceği öngörülmüştür (m.2). Bunlar; teminat amacıyla yapılan inanlı işlem, rehin ve alacağın devridir. Ayrıca, kanun koyucu m.2’de, repo sözleşmesini tanımlamak suretiyle repo işlemini de finansal teminat kurulmasının yöntemlerinden biri olarak öngörmüştür¹²⁷. Kararname’de, FTY m.6’da düzenlenen teminat amacıyla devir yöntemi de herhangi bir sınırlama olmaksızın iç hukuk düzenine aktarılmıştır¹²⁸. FTY m.5’te düzenlenen mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi ve bu sözleşme kapsamında alacaklıya teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta

¹²⁴ **Keijser** (Collateral), s. 90.

¹²⁵ **Keijser** (Collateral), s. 90.

¹²⁶ **Marino** (Italy’s Implementation), s. 1157.

¹²⁷ **Marino** (Italy’s Implementation), s. 1161.

¹²⁸ **Marino** (Italy’s Implementation), s. 1178.

bulunma yetkisi verilmesi, Almanya'daki gibi düzensiz rehin ile ilişkilendirilmiştir¹²⁹. Kararname m.7 ile alacağın teminattan karşılanması kapsamında, tarafların tasfiye amaçlı netleştirme işlemi yapması öngörülmüş olup, tasfiye amaçlı netleştirme hükümlerinin yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerli olması sağlanmıştır¹³⁰. Kararname m.9 uyarınca, finansal teminatların yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerli olması öngörülmüştür¹³¹.

2.1.8.5 İngiltere

Almanya'nın aksine İngiltere'de, ayrı şekilde düzenlenen ve 2003 yılında yürürlüğe giren FCAR ile FTY'ye uyum sağlanmıştır. Sınır ötesi finansal teminat işlemlerinde kullanılan standart anlaşma metinlerinde olup olmamasına bakılmaksızın, taraflar, FCAR kapsamında mülkiyetin alacaklıya geçtiği ve geçmediği türde finansal teminat sözleşmesi yapabilmektedir (m.3). FTY m.5'in iç hukuka uyumlaştırılmasını öngören FCAR m.16 hükmü ile mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, alacaklıya teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi tanınmıştır. Ayrıca, alacaklının teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunması durumunda, borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, alacaklıya söz konusu finansal varlığın eş değerini iade edebilme olanağı verilmiştir.

FCAR'de teminat oluşturan finansal varlıklar, nakit ve finansal araçlar olarak ifade edilmiştir. FTY'den farklı olarak, finansal araçlar kapsamına para piyasası araçları, Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu (2000)'ndaki anlamıyla kolektif

¹²⁹ **Keijser/Morton/Peeters** (Financial Collateral), s. 37.

¹³⁰ **Marino** (Italy's Implementation), s. 1170.

¹³¹ **Marino** (Italy's Implementation), s. 1176.

yatırım kuruluşlarının payları eklenmiştir. FCAR m.3/2 hükmünde, gerçek kişiler finansal teminat ilişkisinin tarafları bakımından kapsam dışında bırakılmıştır. FCAR ile birlikte, İngiliz hukukundaki şekil şartı ve teminatın icra edilmesini kısıtlayan kurallara istisna getirilmiştir. Buna göre, FCAR m.4 ile İngiliz hukukunda şekil şartı içeren kuralların, FCAR m.5 sayesinde ise teminatın icra edilmesini kısıtlayan kuralların finansal teminat sözleşmesine uygulanmaması öngörülmüştür.

FCAR m.10'da, finansal teminat sözleşmesinin yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı geçerli olması düzenlenmiştir. Alacağın teminattan karşılanması noktasında, FTY'ye paralel olarak, FCAR m.12'de taraflara özel yoldan paraya çevirme ve mülkiyetine geçirme¹³² yöntemlerinin yanı sıra tasfiye amaçlı netleştirme yapabilme olanağı getirilmiş ve tasfiye amaçlı netleştirme hükümlerinin yeniden yapılandırma ve tasfiye makamlarının kararlarına karşı geçerli olacağı ifade edilmiştir.

2.1.8.6 İsviçre

İsviçre'de finansal teminat işlemleri İMKK'nda düzenlenmektedir. İMKK m.24 ve m.25'e göre, aracılığa konu menkul kıymetler üzerinde teminat iki şekilde kurulmaktadır. Bunlardan ilki, aracılığa konu menkul kıymetlerin alacaklının hesabına devredilmesidir (m.24). Teminat oluşturan menkul kıymetlerin alacaklının hesabına devrinde, teminat veren, aracı kuruma teminat oluşturan menkul kıymetlerin alacaklının hesabına devredilmesi talimatı verebilir veya teminat

¹³² FCAR m.17'ye göre, mülkiyetin alacaklıya geçmediği finansal teminat sözleşmesinde, borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklı, sahip olduğu teminat oluşturan varlığı mülkiyetine geçirme hakkını herhangi bir adli veya idari karar olmaksızın kullanabilir. Mülkiyetine geçirme yöntemi kapsamında, alacaklı, teminat oluşturan finansal varlığın değerlemesini teminat sözleşmesinde kararlaştırıldığı şekilde ve dürüstlük kuralına uygun olarak yapmalıdır (m.18).

oluşturan menkul kıymetler alacaklının hesabına alacak olarak kaydedilir. İkincisi, teminat veren ile aracı kurum arasında yapılan ve kontrol sözleşmesi olarak ifade edilen¹³³ sözleşmedir (m.25). Bu durumda, teminat oluşturan menkul kıymetler teminat verenin hesabında kalmaktadır¹³⁴. Ancak, aracı kurum, teminat verenin izin veya onayı olmaksızın alacaklının talimatlarını uygulamakla yükümlüdür¹³⁵.

İMKK m.26'ya göre, aracı kurum ile teminat veren arasında yapılacak bir sözleşme ile aracılığa konu menkul kıymetleri elinde bulunduran aracı kurum lehine menkul kıymet rehni tesis edilebilir veya teminat oluşturan menkul kıymetlerin mülkiyeti teminat amacıyla aracı kuruma devredilebilir.

2.1.8.7 Amerika Birleşik Devletleri

ABD hukukunda teminat hükümleri, UCC m.9'da düzenlenmektedir. Bu madde hükmü, taşınır ve taşınmaz malların bütünleyici parçaları üzerinde teminat kurulması (UCC m.9-201 – m.9-206), teminattan doğan hakkın üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilir duruma getirilmesi (UCC m.9-501 – m.9-518) ve borçlunun temerrüdü durumunda teminat alanın haklarına (UCC m.9-601 – m.9-624) ilişkin hususları düzenlemektedir. Aynı teminatlar, UCC kapsamında değil, eyalet seviyesinde düzenlenmektedir.

Teminatın kurulması için aranan koşullar UCC m.9-201 – m.9-206'da öngörülmektedir. Buna göre, teminat konusu malvarlığının değerinin belirlenmiş olması, borçlunun teminata konu olan malvarlığı üzerinde hakka sahip olması,

¹³³ Bösch, R./de Zordi, E./Leisinger, B./Schott, A.: *The New Swiss Federal Intermediated Securities Act-What Secured Parties Should Be Aware of*, Homburger Bulletin 2009, s. 3.

¹³⁴ Bösch/Zordi/Leisinger/Schott (Swiss), s. 3.

¹³⁵ Bösch/Zordi/Leisinger/Schott (Swiss), s. 3.

teminat konusu malvarlığının alacaklının zilyetliğinde veya kontrolünde bulunması ya da taraflar arasında bir sözleşmenin mevcut olması gerekmektedir. Eğer bu koşullar mevcutsa, taraflar arasında teminat ilişkisi kurulmuş olur¹³⁶.

Borçlunun temerrüdü durumunda, alacaklının başvurabileceği yollar UCC m.9-601 – m.9-628’de düzenlenmektedir. Söz konusu hükümlere göre, tarafların yükümlülüklerini yerine getirip getirmediklerinin nasıl tespit edileceğinin taraflar arasında yapılan sözleşme ile belirlenmesi mümkün olmakla birlikte, yöntemin elverişsiz olması durumunda uygulanmaması öngörülmektedir.

ABD hukukunda, finansal teminat işlemleri genellikle¹³⁷ rehin şeklinde yapılmakta olup, alacaklıya teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verilmektedir¹³⁸. Alacaklıya, teminat konusu finansal araçlar üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verilmek suretiyle, rehnin güvence işlevine bir de tedavül işlevi eklenmiştir. Buna “tedavül eden rehin” denmektedir¹³⁹. Alacaklıya teminat oluşturan finansal varlık üzerinde tasarruf yetkisi verilmesinin Kıta Avrupası hukuk sistemine yabancı olduğu ifade edilmektedir¹⁴⁰. İpotekli borç senedi ve irat senedinin tedavül eden rehin olduğu düşünüldüğünde, bu kavramın Kıta Avrupası hukukuna yabancı olmadığını söylemek mümkündür.

ABD hukukunda, alacaklı, borcun ödenmemesi durumunda, alacağın teminattan karşılanması çerçevesinde özel yoldan paraya çevirme yetkisine sahiptir. Paraya çevirme; satış, finansal kiralama veya başka bir yöntemle

¹³⁶ **Gilmore, G.:** Security Interest in Personal Property, New Jersey 1999, s. 352.

¹³⁷ ABD hukukunda, menkul kıymet ödünç işlemleri ve türev piyasalarda gerçekleştirilen finansal teminat işlemleri, alacaklıya teminat oluşturan finansal araçlar üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verilen rehin işlemi şeklinde yapılmaktadır. Bkz. **Keijser** (Collateral), s. 198. Buna karşın, repo işlemleri inanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem şeklinde yapılmaktadır. Bkz. **Keijser** (Collateral), s. 186

¹³⁸ **Keijser** (Collateral), s. 186; **Johansson, E.:** *Reuse of Financial Collateral Revisited*, Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues, North America 2010, s. 152.

¹³⁹ **Acar** (Rehin), s. 65.

¹⁴⁰ **Keijser** (Collateral), s. 74.

gerçekleştirilebilir¹⁴¹. Alacaklı, paraya çevirme yetkisini dürüstlük kurallarına uygun şekilde kullanmalıdır (UCC m.9-610 a-b - 9-627 b). Rehinli alacaklı, paraya çevirme işleminden elde ettiği tutardan alacağını ve masrafları tahsil ettikten sonra, arta kalan tutarı rehin veren borçluya iade etmekle yükümlüdür (UCC m.9-615).

¹⁴¹ **Zinnecker, T.R.:** *The Default Provisions of Revised Article 9 of the Uniform Commercial Code: Part II*, The Business Lawyer 1999, Vol. 54, s. 1737 vd.; **Stone, B.:** Uniform Commercial Code in a Nutshell, 4. Baskı, USA 1995, s. 495 vd.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: FİNANSAL TEMİNATIN TÜRK HUKUKU'NDAKİ YERİ

3.1 Genel Hükümlere Göre Finansal Teminat

Finansal teminat, aynı teminat türlerinden biri olmasına rağmen, genel hükümlerde finansal teminatlara yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır. Finansal teminat işleminin ayırıcı özelliği, teminat işlemine konu olan varlıklardır. TMK'nda, finansal teminatın söz konusu ayırıcı özelliğine önem atfedilmemektedir. Buna karşılık, finansal mevzuat bakımından, teminat işlemine konu olan varlıklar önem taşımakta olup, bu durum kendisini hukuki düzenlemelerde göstermektedir. SPKn m.47'de düzenlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri, bunun açık bir göstergesidir.

Sermaye piyasası mevzuatı özelinde ve genel olarak finansal mevzuat noktasında bu örnekleri çoğaltmak mümkündür. Örneğin, YHT'nde, yatırım kuruluşlarının yatırımcılardan yatırım hizmet ve faaliyetleri, kredili sermaye piyasası aracı işlemleri, sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemleri veya açığa satış işlemleri ile diğer yan hizmetler nedeniyle isteyebileceği teminatlar ayrıntılı şekilde düzenlenmektedir. Bu kapsamda, YHT m.34/4 hükmünde teminat işlemine konu olabilecek varlıklar tek tek sayılmak suretiyle finansal işlemlerde teminat kullanımının ayırıcı özelliği ortaya konulmuştur. SPKı tarafından yatırım

kuruluşlarından istenebilecek teminatlara ilişkin hükümlerde, teminat işlemine konu olabilecek varlıklar, YKT m.70/3 hükmünde ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir.

Türk sermaye piyasası mevzuatındaki bu örneklerin benzeri, Türk bankacılık mevzuatında da bulunmaktadır. Örneğin, bankaların likidite karşılama oranı hesaplamasında teminat kapsamında kabul edilen “yüksek kaliteli likit varlıklar”, kendi içinde bir sınıflandırmaya tabi tutulmak suretiyle düzenlenmiştir. BLHY m.5/1 uyarınca, “yüksek kaliteli likit varlıklar”; “birinci kalite likit varlıklar” ve “ikinci kalite likit varlıklar”dan oluşmaktadır. Bir finansal varlığın, “yüksek kaliteli likit varlıklar” kapsamında nitelendirilebilmesi için sahip olması gereken özellikler BLHY m.5/2’de ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir. Buna göre, değeri kolay ve doğru şekilde ölçülebilen, alış-satış fiyatı arasındaki farkı düşük, işlem hacmi yüksek, piyasadaki katılımcı sayısının fazla ve çeşitli olması sebebiyle yoğunlaşma düzeyi düşük olan aktif ve derin bir piyasası olan, likidite sıkışıklığı durumunda bile güvenilir bir likidite kaynağı oluşturan, TCMB’ye veya kamu kuruluşlarına depo edilen veya teminat olarak verilen ancak likidite temin edilmesinde kullanılmayan varlıklar hariç olmak üzere teminata konu edilmemiş olan, üzerinde tasarrufta bulunulabilen, devredilebilen, tasfiye edilebilen, Türk lirası cinsinden veya TCMB tarafından gösterge niteliğinde döviz ve efektif alış satış kuru belirlenerek ilan edilen para birimleri cinsinden olan varlıklar, “yüksek kaliteli likit varlıklar” olarak nitelendirilir. Bankaların müşterilerinden alabileceği teminat konusu varlıklar ise dört grupta sınıflandırılmış olup, bankalara, kredilerine ve diğer alacaklarına ilişkin teminatları söz konusu teminat grupları çerçevesinde takip etme zorunluluğu getirilmiştir.

Merkez bankacılığı uygulamasında da, finansal işlemler kapsamında teminat olarak kabul edilebilecek varlıklar önem taşımaktadır. Örneğin, TCMB'nin repo ve ters repo işlemleri için ilave teminat olarak kabul ettiği varlıklar oldukça kapsamlıdır. Bunlar; her türlü DİBS, merkez bankası likidite senetleri, döviz ve efektif depoları, yabancı devlet tarafından ihraç edilmiş bono ve tahviller, Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmiş Eurobondlar şeklinde ifade edilmektedir¹⁴². TCMB, Bankalararası Para Piyasası nezdinde yürütülen “hazır imkânlar” kapsamında, teminat olarak kabul ettiği varlıklar, repo ve ters repo işlemleri için ilave teminat olarak kabul ettiği varlıklarla aynıdır¹⁴³.

Genel hükümlerde, finansal teminatın ayırıcı özelliğine önem atfedilmemekle birlikte, finansal teminat sözleşmelerinin genel hükümler bakımından değerlendirilmesi de önem taşımaktadır. Bu bağlamda, finansal teminat sözleşmesi türlerinde, rehin hakkı ve mülkiyet hakkı teminat işlevi gördüğünden, finansal teminat genel hükümler çerçevesinde bu açıdan incelenmektedir.

3.1.1 Sınırlı Ayni Hakların Teminat İşlevi

Teminat işlevi gören sınırlı ayni haklar, taşınmaz yükü¹⁴⁴ ve rehin hakkıdır¹⁴⁵.

Rehin hakkı, TMK'nda sınırlı ayni hakların bir türü olarak, taşınmaz rehni (m.850-

¹⁴² **Özdemir** (Teminat Sistemleri), s. 83-84.

¹⁴³ **Özdemir** (Teminat Sistemleri), s. 86.

¹⁴⁴ Taşınmaz yükü, TMK m.839-849 hükümlerinde düzenlenmekte olup, taşınmaz maliki, bir şey verme veya yapma borcu altına girmektedir. Taşınmaz malikinin edim borcunun teminatı, yükümlü taşınmazdır. Bunun anlamı, taşınmaz maliki bir şey verme veya yapmakla yükümlü olduğundan, bu yükümünü yerine getirmezse, alacaklının, alacağını yüklü taşınmazın değerinden elde etme yetkisinin olmasıdır. Taşınmaz yükü, belirli bir kişi veya belirli bir taşınmaz lehine kurulabilir. Yüklü taşınmazın maliki değişse bile, hak sahibi borcun ifa edilmesini yeni taşınmaz malikinden isteyebilir. Bu nedenle, taşınmaz yükünde, malikin kişiliğinden bağımsız bir borç vardır. Taşınmaz yükü, tapuda resmi senet üzerine yüklü taşınmazın kayıtlı bulunduğu tapu kütüğü sayfasının irtifak hakları sütununa yapılan tescil ile kurulur ve tescilin terkinin veya yüklü taşınmazın yok olmasıyla sona ermektedir. TST

938) ve taşınır rehni (m.939-972) şeklinde düzenlenmiştir. Alacak ve diğer haklar üzerindeki rehin (m.954-961) ise bu ikili ayırmda taşınır rehminin bir türü olarak öngörölmüştür.

Çalışmanın sınırlarını aşmamak amacıyla, bu başlık altında teminat işlevi gören sınırlı aynı haklardan sadece rehin hakkı (teslime bağı rehin ile alacak ve diğer haklar üzerinde rehin) incelenmektedir. Rehin hakkı, TMK’nda tanımlanmamıştır. Rehin hakkını, bir borç ilişkisinde alacaklının sahip olduğı aynı teminat şeklinde tanımlamak mümkündür¹⁴⁶. Rehin hakkı, rehin ile teminat altına alınmış alacak ödenmediğı takdirde, hak sahibine bir taşınmaz veya taşınır mülkiyetini veya bir başka hakkı paraya çevirme ve elde edilen tutardan öncelikle alacağını tahsil etme yetkisi veren bir haktır¹⁴⁷.

Rehin hakkının üç temel özelliğı bulunmaktadır. Birincisi, rehin hakkının bir aynı hak¹⁴⁸ olmasıdır¹⁴⁹. Aynı hak, sahibine eşya üzerinde doğrudan hâkimiyet sağlar ve aynı hak sahibi bu hakkını herkese karşı ileri sürülebilir¹⁵⁰. Rehin hakkı sahibinin, rehin konusu eşyayı paraya çevirme ve elde edilen tutardan alacağını tahsil etme yetkisi, rehin hakkının eşya üzerinde sağladığı doğrudan hâkimiyetin bir

m.30/3’e göre, taşınmaz yükü, belirli bir taşınmaz lehine tesis edilmişse, yararlanan taşınmazın kayıtlı olduğı tapu kütüğü sayfasının irtifaklar sütununa da işlenir. Bkz. **Köprölü, B./Kaneti, S.:** Sınırlı Aynı Haklar, 2. Baskı, İstanbul 1982-1983, s. 223 vd.; **Gürsoy, K.T./Eren, F./Cansel, E.:** Türk Eşya Hukuku, Ankara 1978, s. 1012; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 881 vd.; **Kuntalp** (Teminat), s. 281; **Sirmen** (Eşya), s. 555-560; **Ayiter, N.:** Eşya Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1983, s. 166-168; **Dural, M./Sarı, S.:** Türk Özel Hukuku: Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, İstanbul 2004, s. 129; **Esener/Güven** (Eşya), s. 459-464.

¹⁴⁵ **Kuntalp** (Teminat), s. 280; **Sirmen** (Eşya), s. 561.

¹⁴⁶ **Gürsoy/Eren/Cansel** (Eşya), s. 1010; **Sirmen, A.L.:** Alacak Rehni, Ankara 1990, s. 5; **Acar** (Rehin), s. 1.

¹⁴⁷ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 890; **Sirmen** (Eşya), s. 562; **Acar** (Rehin), s. 69.

¹⁴⁸ Aynı hak ve alacak hakkı karşılaştırması için bkz. **Serozan, R.:** Medeni Hukuk, 2. Baskı, İstanbul 2008, s. 235.

¹⁴⁹ **Köprölü/Kaneti** (Sınırlı), s. 253; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 890; **Dural/Sarı** (Temel Kavramlar), s. 127; **Sirmen** (Eşya), s. 562;

¹⁵⁰ **Sirmen** (Eşya), s. 562.

sonucudur¹⁵¹. Rehin hakkı, üçüncü kişiler tarafından ihlal edilirse, rehin hakkı sahibi TMK m.683 hükmündeki mülkiyet hakkı sahibine tanınan istihkak davası açabilme ve haksız elatmanın önlenmesini dava edebilme haklarından kıyasen yararlanabilir.

Borçlu, kural olarak, borcun ifasından dolayı tüm malvarlığı ile sorumludur. Ancak, rehin hukukunda bu sorumluluk kanun hükmüyle sınırlandırılmaktadır. Rehin veren, borcun ifası bakımından rehin verdiği şey ile sınırlı olacak şekilde sorumludur. Rehin hukukunda, borçlunun kişisel sorumluluğu tamamen ortadan kalkmamaktadır. Borçlu, sahip olduğu şeyi rehin olarak verdiğinde, kişisel sorumluluğu devam etmektedir. Ancak, “önce rehne başvurma” zorunluluğu, rehinli alacaklının rehin konusu şey yerine borçlunun diğer malvarlığı değerlerine başvurabilmesini engellemektedir. Alacaklı, İİK m.45’e göre, önce rehnin paraya çevrilmesi yoluna başvurmaktadır. Buna rağmen, rehin tutarı borcun ödenmesine yetmezse, alacaklı borçlunun diğer malvarlığı değerlerine başvurabilir.

Rehin hakkı, sadece eşya üzerinde değil, alacaklar ve diğer haklar üzerinde de kurulabilmektedir. Eşya üzerinde kurulan rehin hakkı bir ayni hak olmasına rağmen, alacaklar ve diğer haklar üzerinde kurulan rehin hakkının niteliği konusu doktrinde tartışmalıdır. Bu konudaki görüşleri dört gruba ayırmak mümkündür. Birinci görüşe¹⁵² göre, alacak rehni alacağın devrine yaklaşan bir niteliğe sahiptir. İkinci görüşe¹⁵³ göre, bir hakkın mutlak hak olması için, üç unsurun bir arada bulunması gerekmektedir: Hakkın konusunun daha sonraki tasarruflara karşı korunması, iflasta

¹⁵¹ **Sirmen** (Eşya), s. 562; **Dural/Sarı** (Temel Kavramlar), s. 127-128.

¹⁵² **Von Tuhr, A.:** Borçlar Hukukunun Umumi Kısımı, (Çev: Cevat Edege), C. 1-2, İstanbul 1983, s. 878.

¹⁵³ Alacak rehni mutlak etkisi sınırlı bir ayni hak olduğu görüşü, İsviçre’de Zobl, Türk hukukunda ise Sirmen tarafından savunulmaktadır. Bkz. **Sirmen** (Alacak), s. 10. Ayrıca bkz. **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 5, dnt. 11.

ve hacizde hak sahibine öncelik tanınması¹⁵⁴ ve hak sahibinin üçüncü kişilere karşı istihkak ve haksız elatmanın önlenmesi davalarıyla korunmasıdır. Alacak rehninde, üçüncü unsur bulunmadığından, rehinli alacaklının böyle bir korumadan yararlanmasına gerek yoktur. Bu nedenle, ikinci görüşe göre, alacak rehni mutlak etkisi sınırlı bir ayni haktır. Üçüncü görüşe¹⁵⁵ göre, ayni haklar cismani şeyler üzerinde tesis edilebilmesine rağmen, iflasta ve hacizde rehin hakkı sahibine diğer alacaklılardan öncelik tanınması nedeniyle, alacak ve diğer hakların rehninde rehin hakkının niteliği mutlak bir haktır. Dördüncü gruptaki yazarlar¹⁵⁶ ise alacaklar ve diğer haklar üzerinde kurulan rehin hakkının ayni hak değil, rehin konusu alacak veya hak ile eş nitelikte bir hak olduğunu ileri sürmektedir.

Rehin hakkının ikinci temel özelliği, fer'ilik ilkesinin geçerli olmasıdır¹⁵⁷. Bu bağlamda, borç ilişkisi sona erdiğinde, ayni hak da kendiliğinden sona ermekte ve eski sahibine geri dönmektedir. Alacağa bağlılık ilkesinin iki önemli istisnası vardır. Birincisi, tedavül eden rehin niteliğinde olan ipotekli borç senedi ve irat senedinin bağımsız bir yük oluşturmasıdır¹⁵⁸. İkincisi ise TBK m.159 hükmüne göre, taşınır rehninin güvence altına aldığı alacak zamanaşımına uğramış olsa bile, alacaklı rehin konusu şeyin paraya çevrilmesinden alacağını elde etme hakkına sahiptir. Ancak,

¹⁵⁴ İİK m.23/1, m.140, m.185, m.206.

¹⁵⁵ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 536; **Ayiter** (Eşya), s. 196.

¹⁵⁶ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1043; **Serozan, R.:** Eşya Hukuku, 3. Baskı, İstanbul 2014, s. 362; **Ergüne, M.S.:** Hukukumuzda Taşınır Rehninin, Özellikle Teslime Bağlı Taşınır Rehninin Kuruluşu, İstanbul 2002, s. 35; **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 5-6.

¹⁵⁷ **Gürsoy/Eren/Cansel** (Eşya), s. 1012; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 255; **Serozan, R.:** *Ayni Hakların Sona Erme Açısından Borçlanma İşleminde Bağımsızlığı İlkesi ve Ayni Teminat Haklarının Fer'iliği (Bağımlılığı) Ayrılığı*, Turgut Akıntürk'e Armağan, Ankara 2008, s. 361-362; **Sirmen** (Eşya), s. 564; **Acar** (Rehin), s. 9-10; **Esener/Güven** (Eşya), s. 470.

¹⁵⁸ **Sirmen** (Eşya), s. 564. İpotekli borç senedi ve irat senedinin hukukumuzda uygulama olanağı bulamadığı yönünde bkz. **Ayiter** (Eşya), s. 169.

rehinli taşınır alacağı karşılamaya yetmezse, alacaklı borçlunun diğer mallarına başvuramaz, çünkü zamanaşımı def'i ile karşılaşır¹⁵⁹.

Genel kural, rehnin borçlu tarafından verilmesidir. Ancak, bazen borçlu olmayan bir üçüncü kişi de alacaklı lehine rehin hakkı kurabilir¹⁶⁰. Bu özellik, rehin hakkının üçüncü temel özelliğidir. Bu durumda, rehin veren üçüncü kişinin yükümlülüğü, rehin konusu malın paraya çevrilmesine ve alacaklının alacağını rehin konusundan elde etmesine katlanmaktır¹⁶¹. Rehin veren üçüncü kişinin sorumluluğu, sadece rehin konusu şey ile sınırlı olup, rehin konusunun paraya çevrilmesinden elde edilen tutar alacağı karşılamazsa, rehin veren üçüncü kişi borcun geri kalanından sorumlu olmaz¹⁶². Bunun bir istisnası tedavül eden rehin niteliğindeki irat senedidir. İrat senedinde, rehnedilen taşınmazın maliki ve borçlu aynı kişidir (TMK m.907/1). Bu nedenle, sorumluluğu rehnedilen taşınmazla sınırlıdır (TMK m.903/3).

Bu noktada, rehinli alacaklının paraya çevirme yetkisini irdelemek gerekmektedir. Rehnin özel yoldan paraya çevrilmesinin cebri icra yoluyla paraya çevirme yönteminden üstün olmasının üç temel nedeni vardır. Birincisi, icra yoluyla paraya çevirme sürecinin uzun ve zahmetli olmasıdır¹⁶³. İkincisi, icra yoluyla paraya çevirme sürecinde uygun zamanlamanın takip edilmemesi nedeniyle rehin konusu eşyanın değerinin azalması tehlikesidir. Üçüncüsü ise uygulamada cebri yoldan satışların düşük değerden alıcı bulması ve bu satışlara katılımın düşük olmasıdır¹⁶⁴.

¹⁵⁹ **Erman, H.:** Eşya Hukuku Dersleri, 3. Baskı, İstanbul 2013, s. 173.

¹⁶⁰ **Gürsoy/Eren/Cansel** (Eşya), s. 1102; **Sirmen** (Eşya), s. 564; **Esener/Güven** (Eşya), s. 467; **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 21.

¹⁶¹ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 255.

¹⁶² **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 255-256; **Sirmen** (Eşya), s. 565.

¹⁶³ **Konuralp, O.E.:** *Alacaklıya Rehni Özel Yoldan Paraya Çevirme Yetkisi Verilmesi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 16, Özel Sayı, s. 2859 vd.

¹⁶⁴ **Sarı, S.:** *Alacaklıya Rehni Paraya Çevirme Yetkisi Verilmesi*, Legal Hukuk Dergisi 2007, C. 5, S. 50, s. 407; **Makaracı Başak, A.:** *Taşınır Rehni Sözleşmesi*, İstanbul 2014, s. 288-289.

Türk sermaye piyasası hukukunda rehinli alacaklıya özel yoldan paraya çevirme yetkisi veren özel düzenleme, SPKn m.47/3 hükmüdür. Buna karşılık, özel yoldan paraya çevirme konusunda özel düzenleme bulunmaması durumunda, rehinli alacaklının rehin konusu eşyayı özel yoldan paraya çevirme yetkisinin olup olmadığı tartışmalıdır. Bu konudaki görüşleri üç grupta incelemek mümkündür. Birinci gruptaki yazarlar¹⁶⁵, taşınmaz veya taşınır rehni ayırımına yer vermeksizin İİK m.145 vd. hükümlerinin emredici nitelikte olduğunu ve rehinli alacaklının sadece icra yoluyla paraya çevirme yetkisine sahip olduğunu ileri sürmektedir. İkinci gruptaki yazarlar¹⁶⁶, taşınmaz ve taşınır rehni ayırımı yapmakta, rehinli alacaklının özel yoldan paraya çevirme yetkisinin taşınmaz rehninde olmadığı, ancak taşınır rehninde böyle bir yetkinin mevcut olduğu görüşündedir. Bu yazarlar, rehinli alacaklının taşınır rehninde özel yoldan paraya çevirme yetkisini kullanırken, dürüstlük kuralına uygun hareket etmesi gerektiğini belirtmektedir. Bunun anlamı, rehinli alacaklının alacağını karşılayacak miktardan daha fazlasını paraya çevirmemesi olarak ifade edilmiştir. Hâlbuki rehinli alacaklının özel yoldan paraya çevirmede dürüstlük kuralına uygun hareket etmesinin anlamı, rehin konusunu alacağını karşılayacak miktardan fazlasını paraya çevirmeme değil, paraya çevrilen miktardan alacağını tahsil edip arta kalan miktarı rehin verene iade etmesidir. Özel yoldan paraya çevirmede dürüstlük kuralına uygun davranışın kapsamını bu şekilde anlamak daha doğrudur. Ayrıca, paraya çevirmede uygun zamanlamayı takip etmek de dürüstlük kuralının gereğidir.

¹⁶⁵ Şener, Y.S: Türk Hukukunda İpotek ve Uygulaması, Adalet Yayınları, Ankara 2010, s. 171; Kaplan, İ: *Banka Standart Sözleşmeleri ve Genel İşlem Şartları*, Batider 1991, C. XVI, S. 2, s. 85; Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 947; Wieland, C.: Kanuni Medenide Ayni Haklar (Çev: İsmail Hakkı Karafakih), 2. Baskı, Ankara 1949, s. 615 vd.

¹⁶⁶ Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 463; Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1021; Serozan (Eşya), s. 356.

Daha isabetli görünen üçüncü görüşe¹⁶⁷ göre, rehin hakkının tekliği ilkesi karşısında, rehinli alacaklının özel yoldan paraya çevirme yetkisinin olup olmadığını taşınmaz ve taşınır rehni ayırımına gitmeden belirlemek gerekir. TMK m.873/1 hükmü, rehnin paraya çevrilmesini düzenlemektedir. Bu hükümde, “satış bedeli” ifadesine yer verilmekle birlikte, satışın nasıl yapılacağı düzenlenmemiştir. TMK m.873/3’te ise birden fazla taşınmazın rehne konu edilmesine değinilmiş, ikinci cümlede ise icra dairesinden bahsedilmiştir. Hükümün ne sözel anlamı ne de amacı, rehnin icra yoluyla paraya çevrilmesi gerektiği yönünde kesin bir yargıya varabilmemizi sağlayabilecek nitelikte değildir¹⁶⁸. Bu durum, TMK m.863/2 ve m.885/1 hükümleri için de geçerlidir. Hatta TMK m.886/2 hükmünden de, rehnin icra yoluyla paraya çevrilmesinin zorunlu olduğu anlamını çıkarmak zorlama bir yaklaşım olacaktır. Söz konusu hükümler, rehnin icra yoluyla paraya çevrilmesini zorunlu tutan düzenlemeler olmadığı gibi, özel yoldan paraya çevirmeyi engelleyici nitelikte de değildir. Kaldı ki TMK m.946/1 hükmü, rehnin özel yoldan paraya çevrilmesine olanak tanıyacak şekilde düzenlenmiştir. Dolayısıyla, TMK m.863/2 ve m.873/3 hükümleri emredici nitelikte değildir. Rehin hakkının tekliği ilkesi dikkate alındığında, taşınır rehninde özel yoldan paraya çevirme mümkün ise taşınmaz rehninde de mümkündür. Rehinli alacaklının özel yoldan paraya çevirme yetkisini kullanırken dürüstlük kuralına uygun şekilde ve özenli vekil gibi hareket etmesi gerekir¹⁶⁹.

¹⁶⁷ **Acar** (Rehin), s. 75-77.

¹⁶⁸ **Acar** (Rehin), s. 75; **Konuralp** (Paraya Çevirme), s. 2864.

¹⁶⁹ **Acar** (Rehin), s. 77.

3.1.1.1 Teslime Bağlı Taşınır Rehni

Finansal teminat, taşınır rehni bir türüdür. TMK’nda düzenlenen taşınır rehni türleri; teslime bağlı rehin ve hapis hakkı (m.939-953), hayvan rehni (m.940/1), alacak ve diğer haklar üzerinde rehin (m.954-961), rehin karşılığında ödünç verme işi ile uğraşanlar (m.962-969) ve rehinli tahvildir (m.970-972). Gemi ipoteği (TTK m.1014 vd.), hava araçları ipoteği (2920 sayılı Türk Sivil Havacılık Kanunu m.69 vd.), ticari işlemlerde taşınır rehni, maden cevheri rehni (3213 sayılı Maden Kanunu m.39), kamuya açık yerlerin işletilmesinden doğan kamu borçları için bu yerlerdeki eşya üzerinde rehin (6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkındaki Kanun m.12), tarım kredi kooperatifleri ortaklarının ürünleri, hayvanları ve üretimleri ile ilgili makine ve araçları üzerinde rehindir (1581 sayılı Tarım Kredi Kooperatifleri ve Birlikleri Kanunu m.13) ise TMK’nda düzenlenmeyen taşınır rehni türleridir.

TMK m. 939/1 uyarınca, bir taşınır üzerindeki rehin hakkı, kural olarak teslime bağlı rehin şeklinde kurulmakla birlikte, istisnaları da bulunmaktadır (TMK m.940/2). Bu gibi istisnai hallerde, alacağın güvence altına alınması için, kanun gereğince bir sicile tescili zorunlu olan taşınır mallar üzerinde, zilyetlik devredilmeden de, taşınır malın kayıtlı bulunduğu sicile yazılmak suretiyle rehin kurulabilir. Sicile yapılan kayıt ile rehin hakkının aleniyeti sağlanmış olur. Örneğin, 28.10.2016 tarihli ve 29871 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan ve 1.1.2017 tarihinde yürürlüğe giren 6750 sayılı TRK, sicilli taşınır rehni yöntemini öngörmektedir. TRK ile 1447 sayılı TİRK yürürlükten kaldırılmıştır. TRK,

TMK’ndaki teslim şartlı taşınır rehnine istisna getirirse de, TMK’ndaki teslim şartlı taşınır rehni ana kural olarak uygulanmaya devam etmektedir¹⁷⁰.

Mülga TİRK’na kıyasla, TRK’nun uygulama alanı daha geniştir. Diğer bir deyişle, rehin sözleşmesinin taraflarını düzenleyen TRK m.3 hükmünde sayılan ve teslimsiz taşınır rehni yöntemini kullanabilecek kişiler, ticari işletme rehninde tarafları düzenleyen mülga TİRK m.2’de sayılan kişilerden daha kapsamlıdır. TRK, rehne konu malvarlığı değerleri bakımından da, mülga TİRK’ndan daha geniştir. TRK m.1/1 uyarınca, teslimsiz taşınır rehnine konu olacak malvarlığı değerlerinin kapsamı genişletilebilmektedir. Üzerinde rehin hakkı kurulabilecek taşınır varlıkları düzenleyen TRK m.5 hükmünün kapsamı, mülga TİRK m.3 hükmüne oranla daha geniştir.

TMK’nda taşınır rehninde “ilerleme” sistemi benimsenmiş ve bu sistem mülga TİRK gibi diğer özel kanunlarda da devam ettirilmiştir. İlerleme sisteminde, taşınır üzerinde birden fazla rehin hakkının varlığı durumunda, bunlar arasındaki ilişki “öncelik ilkesi”ne göre belirlenir. Bu yapı, taşınır rehninin uygulama alanını genişletebilecek özelliğe sahip değildir. Taşınır rehninin yaygınlaşması amacıyla, TRK’nda taşınmazlarda olduğu gibi “derece” sistemi benimsenmiştir. Buna göre, TRK m.5’te sayılan taşınırlar, TRK m.10’da öngörülen derece sistemi çerçevesinde rehin verilebilir. Rehin verene terkin kolaylığının sağlanmasının, taşınır rehninin uygulama alanını genişleteceği düşüncesinden hareketle, TRK m.15/1’de haksız yere terkin gerçekleştirilmeyen rehin hakkı sahibi aleyhine idari para cezası öngörülmüştür. Ayrıca, TRK m.15/3 uyarınca, borçlu borcunu ödemesine rağmen

¹⁷⁰ **Şit İmamoğlu, B.:** Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu Üzerine Bir İnceleme, Ankara 2017, s. 3; **Antalya, O.G./Acar, F.:** Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni, 2. Baskı, İstanbul 2017, s. 1.

alacaklı rehnin terkinini için süresi içinde sicile başvurmazsa, borcunu ödeyen ve bunu belgeleyen borçlu, rehnin terkinini sicilden isteyebilir.

TRK ile teslimsiz taşınır rehninde aleniyeti sağlamak için, TRK m.8 çerçevesinde “Rehinli Taşınır Sicili” oluşturulmuştur. Buna karşılık, mülga TİRK’nda (m.5/1), özel sicil oluşturulmamış, aleniyeti sağlamak amacıyla işlemler Ticaret veya Esnaf ve Sanatkâr Sicili üzerinden yürütülmüştü.

TRK’nun amaçlarından biri de, teslimsiz taşınır rehninde geçerli olacak şekilde rehnin paraya çevrilmesinde alternatif yolların sunulması suretiyle finansmana erişimin kolaylaştırılmasıdır. Rehin hakkının güvence işlevi, rehnin paraya çevrilmesi yoluyla alacağın elde edilmesinde ortaya çıkar. Rehnin paraya çevrilmesi sürecinde, rehinli alacaklıya yeni olanaklar tanımak, taşınır rehninin uygulama alanının genişletilebilmesi amacına hizmet etmektedir. Bu anlamda, TRK’nda yenilikler getirilmiştir. TRK m.14’te, “mülkiyetin devrini talep”, “alacağın varlık yönetim şirketlerine devri”, “kiralama ve lisans hakkını kullanma” olanakları öngörülmüştür. Böylece, TRK ile İİK’ndaki rehnin paraya çevrilmesi usulüne alternatif yöntemler getirilmiştir.

TRK’nda, teslimsiz taşınır rehninin uygulama alanının genişletilmesine yönelik hükümlerin düzenlenmesindeki temel gerekçe, KOBİ’lerin finansmana erişimlerinin kolaylaştırılması ve rekabet güçlerinin artırılmasıdır¹⁷¹. TRK ile ticari işletmenin tümünün rehninden ticari işletmenin her bir parçasına münferit olarak rehin konulabilmesi yaklaşımına geçiş yapılmıştır¹⁷². Nitekim TRK m.5/2 uyarınca, m.5/1’de sayılan varlıkların borcu karşılaması durumunda, işletmenin tamamına

¹⁷¹ TBMM, Dönem: 26, Yasama Yılı: 1, Sıra Sayısı: 418, s. 4-5.

¹⁷² TBMM, Dönem: 26, Yasama Yılı: 1, Sıra Sayısı: 418, s. 8.

rehin konulması yasaklanmaktadır. TRK ile öngörülen yeni düzenleme, KOBİ'lerin ticari faaliyetinin ve ticari itibarının devamının sağlanması bakımından doğru bir tercihtir.

TRK'nun, bu çalışmanın konusu bakımından önemi, m.1/4 hükmüdür. Buna göre, TRK'nun sermaye piyasası araçları ile türev araçlara ilişkin finansal sözleşmeleri konu edinen rehin sözleşmeleri ile mevduat rehnine uygulanmayacağı öngörülmektedir. Bu düzenlemeden, TRK'nun, SPKn m.47'de düzenlenen ve rehin şeklinde yapılan mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesine uygulanmayacağı sonucunu çıkarmak mümkündür. SPKn m.47'nin, TRK kapsamı dışında bırakılması, ilk bakışta sicilli taşınır rehninin MKK ile uyumlu olmaması nedeniyle doğru bir yaklaşım gibi görülebilir. Ancak, mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinin taraf bakımından kapsamına ilişkin bir sınırlama getirilmediği ve KOBİ'lerin de fon sağlamak amacıyla söz konusu finansal teminat sözleşmesinin tarafı olabildikleri dikkate alındığında, SPKn m.47 hükmü ile TRK'nun benzer amaçlara sahip olduğu söylenebilir. Bu nedenle, SPKn m.47'nin TRK kapsamı dışında tutulması doğru bir tercih değildir. TRK'ndaki "Rehinli Taşınır Sicili"nin MKK ile uyumsuzluğu sorunu, rehnin kurulabilmesi için SPKn m.47'de öngörülen gerekliliklerin yeterli olacağı şeklinde bir hüküm getirilerek aşılabılırdi. Ayrıca, TRK'nda, alacak hakkının kapsama dâhil edilmesine rağmen, mevduatın kapsam dışında bırakılması isabetli olmamıştır¹⁷³.

Teslime bağlı rehnin kurulmasında, borçlandırıcı işlem ve tasarruf işleminden oluşan iki aşama vardır. Borçlandırıcı işlem aşaması borçlanma sözleşmesinden

¹⁷³ Aynı yönde bkz. **Şit İmamoğlu** (Taşınır Rehni Kanunu), s. 10.

(rehin sözleşmesi)¹⁷⁴, tasarruf işlemi aşaması ise aynı sözleşme ve zilyetliğin devrinden oluşmaktadır¹⁷⁵. Zilyetliğin devri ile rehin hakkının varlığı üçüncü kişiler tarafından görülebilir duruma gelmesiyle, rehin hakkının aleniyeti (kamuya açıklığı) sağlanmaktadır.

Teslime bağlı taşınır rehninde, borçlanma sözleşmesi olan taşınır rehni sözleşmesi, rehin veren ile alacaklı arasında yapılan ve bir veya birden çok eşya üzerinde rehin kurma borcunu içeren bir sözleşmedir¹⁷⁶. Teslime bağlı taşınır rehni sözleşmesinin geçerliliği kural olarak herhangi bir şekle tabi değildir¹⁷⁷. Tasarruf işlemi aşamasındaki aynı sözleşme ise tarafların rehnin kurulması düşüncesiyle zilyetliğin devredilmesi ve devralınmasına yönelik karşılıklı irade uyuşmasını ifade eder¹⁷⁸. Tasarruf işlemi aşamasının ikinci unsuru olan zilyetliğin devrinde ise TMK m.939/2 hükmü gereğince, teslime bağlı rehnin kurulabilmesi için, rehin konusu eşyanın fiili hâkimiyetinin rehin verende kalmaması gerekir¹⁷⁹. Bu nedenle, hükmen teslim yoluyla teslime bağlı taşınır rehni kurulamaz. Teslime bağlı rehnin kurulabilmesi için, rehin konusu eşyanın veya bu eşya üzerinde fiili hâkimiyeti sağlayacak araçların rehin verene teslim edilmesi gerekir. Teslimin yanı sıra, zilyetliğin havalesi yoluyla da teslime bağlı taşınır rehni kurulabilir, ancak rehin verenin eşyayı elinde bulunduran üçüncü kişiye bildirimde bulunması gerekmektedir.

¹⁷⁴ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 478.

¹⁷⁵ **Serozan** (Eşya), s. 349; **Sirmen** (Eşya), s. 651; **Erman** (Eşya), s. 174; **Acar** (Rehin), s. 188.

¹⁷⁶ **Erman** (Eşya), s. 174; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 478; **Sirmen** (Eşya), s. 651; **Doğrusöz, H.:** Türk Hukukunda Teslim Koşullu Menkul Rehninde Rehin Alanın Sorumluluğu, MÜHF-HAD 2008, C. 14, S. 3, s. 245; **Acar** (Rehin), s. 61. Daha kapsamlı bir tanım için bkz. **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 13.

¹⁷⁷ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 478. Ancak, hak rehninde ve sicilli rehninde taşınır rehni sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması ve rehin kurma taahhüdünü içeren ölüme bağlı tasarrufun kanunda öngörülen şekilde yapılması gerekir. Bkz. **Serozan** (Eşya), s. 349; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 479; **Sirmen** (Eşya), s. 651.

¹⁷⁸ **Ayiter, K:** Medeni Hukukta Tasarruf Muameleleri, Ankara 1953, s. 32; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 479-480; **Acar** (Rehin), s. 188; **Sirmen** (Eşya), s. 652; **Ergüne** (Taşınır Rehninin Kuruluşu), s. 122.

¹⁷⁹ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1017.

Eğer, rehinli alacaklı rehin konusu eşyanın zaten zilyedi ise kısa elden teslimle de teslimle bağlı taşınır rehni kurulabilir. Taraflar anlaşır, rehin konusu eşyanın zilyetliğini üçüncü kişiye devretmek suretiyle de teslimle bağlı taşınır rehnini kurabilir¹⁸⁰. Bu durumda, üçüncü kişi rehin konusu eşyanın fer'i, dolaysız zilyedi olacaktır¹⁸¹. Rehlin veren, tasarruf yetkisine sahip değilse, rehin alan iyiniyetli ve zilyetlik hükümleri kazanımını koruyorsa, rehin alan rehin hakkını kazanabilir¹⁸² (TMK m.939/2).

Rehinli alacaklı ile rehin veren arasındaki borç ilişkisinde, rehinli alacaklının dört tür borcu bulunmaktadır. Bunlardan ilki, rehnedilen eşyayı saklama ve koruma borcudur¹⁸³. Rehlinli alacaklının bu borcunun kapsamı, TMK'nda belirtilmemiştir. Saklama ve koruma borcunun hukuki dayanağı konusunda iki farklı görüş vardır. Bir görüşe göre, bu borcun hukuki dayanağı TMK m.2'de düzenlenen dürüstlük kuralıdır¹⁸⁴. Diğer bir görüşe göre ise vedia sözleşmesine ve intifa hakkına ilişkin hükümler kıyasen uygulanabilir¹⁸⁵. Rehlinli alacaklının ikinci tür borcu, rehnedilen eşyayı kullanmama borcudur¹⁸⁶. Buna göre, rehinli alacaklı, kural olarak rehin konusu eşya üzerinde kullanma ve ürünlerinden yararlanma yetkisine sahip olmamakla birlikte, taraflar aksini kararlaştırabilir. Rehlinli alacaklıya yararlanmalı rehin yetkisi verilebilir¹⁸⁷. Rehlinli alacaklı lehine, alacağın faizini karşılayan yararlanmalı rehin hakkı kurulabilir¹⁸⁸. Rehlinli alacaklının diğer bir borcu, rehin

¹⁸⁰ Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1019.

¹⁸¹ Sirmen (Eşya), s. 653. Kaydi araçlar için bkz. Üçüncü Bölüm, 3.3.1.3.1.2 no.lu başlık.

¹⁸² Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 481.

¹⁸³ Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 495; Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1022.

¹⁸⁴ Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1022.

¹⁸⁵ Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 495.

¹⁸⁶ Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 495-496; Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1022.

¹⁸⁷ Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 495; Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1022-1023; Serozan (Eşya), s. 348; Makaracı Başak (Taşınır), s. 234.

¹⁸⁸ Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 495, dnt. 34.

konusu eşya üzerinde kendiliğinden tasarrufta bulunmamak (TMK m.945/2) ve rehin verenin rızası olmaksızın tekrar rehin vermeme (TMK m.942) borcudur¹⁸⁹. TMK m.945/2 hükmüne göre, rehinli alacaklı, rehinli eşya üzerinde kendiliğinden tasarrufta bulunursa, iyiniyetli üçüncü kişinin ediniminin korunduğu durumlarda, ortaya çıkan zarardan rehin alan kusursuz sorumlu olur¹⁹⁰. Son olarak, rehinli alacaklı, rehin hakkının sona ermesiyle birlikte, rehin konusu eşyayı rehin verene geri vermekle yükümlüdür (TMK m.944/1). Borç kısmen ödenmişse, rehinli alacaklıdan rehin konusu eşyayı tamamen veya kısmen geri vermesi istenemez (TMK m.944/2). Rehlin alanın borçlarına karşılık, rehin verenin de borçları bulunmaktadır. Rehlin veren, rehnedilen eşyayı sözleşmenin amacına uygun olarak teslim etmek ve rehinli alacaklının rehin konusu eşyanın korunması¹⁹¹ ve bakımı¹⁹² için yaptığı giderleri ödemekle yükümlüdür.

Teslime bağlı rehin hakkının sona erme nedenlerini iki grupta incelemek mümkündür. Birincisi, rehin hakkının alacağa bağlı olarak sona ermesidir. Teslime bağlı rehin, alacağa bağlı bir hak olarak; ifa, ibra, imkânsızlık, takas gibi nedenlerle sona erdiğinde, teslime bağlı rehin hakkı da bununla birlikte sona erer. İkinci gruba giren sona erme nedenleri ise teslime bağlı rehin hakkını doğrudan sona erdiren nedenlerdir. Bunlar; rehinli alacaklının rehin hakkından vazgeçmesi, rehin konusunun yok olması, rehin hakkı belirli bir şarta veya sürenin geçmesine bağlı olarak kurulmuşsa, bu sürenin geçmesi veya şartın gerçekleşmesi, rehin konusunun

¹⁸⁹ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 495; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1023; **Serozan** (Eşya), s. 354. ESPKn döneminde aracı kurumların müşterilerine ait kıymetleri onların izni olmaksızın bankalara teminat olarak verdikleri yönünde bir tespit için bkz. **Ergincan/Yayla** (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 111-112.

¹⁹⁰ **Sirmen** (Eşya), s. 657. Karş. **Ergincan/Yayla** (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 112.

¹⁹¹ Saklama sözleşmesinin hükümleri (TBK m.562), bünyesine uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanır.

¹⁹² Vekâletsiz iş görme hükümleri (TBK m.529), bünyesine uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanır.

paraya çevrilmesi, malik rehine rehnin kabul edildiği durumlar hariç olmak üzere mülkiyet ile rehin hakkının aynı kişide birleşmesi, rehin zilyetliğinin kesin olarak kaybedilmesi, iyiniyetli üçüncü kişinin rehin konusu taşınır eşyanın mülkiyetini kazanmasıdır,

3.1.1.2 Alacaklar ve Diğer Haklar Üzerinde Rehin

TMK m.954 vd. hükümlerine göre, cismani olmayan şeyler de, cismani şeyler gibi ayni hak konusu yapılabilir. Bu nedenle, alacaklar ve diğer haklar üzerinde de rehin kurulabilir¹⁹³. Ancak, alacakların ve diğer hakların rehne konu olabilmesi için, devredilebilir ve paraya çevrilebilir olması gerekir (TMK m.954/1). TMK m.954/2 uyarınca, aksine bir hüküm bulunmadıkça, teslim bağli taşınır rehni hükümleri alacak ve diğer haklar üzerinde rehin hakkında da uygulanır.

Alacaklar ve diğer haklar üzerinde rehin hakkının kazanılmasını, rehin konusuna göre ayırım yaparak incelemek gerekir. Rehin konusu; adi alacak, kıymetli evraka bağlanmış bir alacak veya diğer haklar olabilir. Adi alacakların rehnedilmesi alacağın temlikine benzemektedir. Adi alacakların rehninde, rehnin kurulabilmesi için, alacağın temlikinde (TBK m.184) yazılı bir rehin sözleşmesi yapılmalıdır¹⁹⁴. Diğer bir deyişle, adi alacakların rehni, tasarruf işlemi aşamasındaki yazılı sözleşmenin yapılmasıyla kurulur. Buradaki yazılı sözleşme, teslim bağli rehindeki ayni sözleşmeye tekabül etmektedir¹⁹⁵. Eğer, alacak senede bağlanmışsa, alacağın temlikinde olduğu gibi (TBK m.190) yazılı sözleşmenin yanı sıra senedin alacaklıya

¹⁹³ **Sirmen** (Alacak), s. 3; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 535; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1042; **Serozan** (Eşya), s. 362;

¹⁹⁴ **Serozan** (Eşya), s. 362; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 540.

¹⁹⁵ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1044; **Sirmen** (Eşya), s. 669.

teslim edilmesi gerekir (TMK m.955/1). Ancak, alacağın temlikinde senedin teslimi geçerliliği etkilemeyen bir yükümlülük iken, alacak rehninde rehnin kurulması için aranan bir unsurdur¹⁹⁶.

Kıymetli evraka bağlanmış alacakların rehni, TMK m.956 hükmünde düzenlenmektedir. Kıymetli evraka bağlanmış alacaklar, senede bağlanmış adi alacaklar gibi de rehnedilebilir ancak bu durumda kıymetli evrakin sağladığı korumadan yararlanamaz¹⁹⁷.

Hamiline yazılı pay senetlerinin rehni, TTK m.489’da düzenlenmekte olup, rehnin TMK m.956/1’e göre kurulması kabul edilmektedir. Pay sahibi ile rehinli alacaklı arasında rehin kurma konusunda anlaşma olması (aynı sözleşme) ve senetlerin zilyetliğinin alacaklıya devri gerekmektedir. Emre yazılı kıymetli evrakin rehni için, rehin cirosu ve senedin zilyetliğinin devredilmesi zorunludur. Nama yazılı pay senedinin rehni, TMK m.956/2’ye göre yapılmaktadır. Burada, iki yöntem kabul edilmiştir. Birincisi, ciro işlemi (rehin cirosu)¹⁹⁸ ve senedin zilyetliğinin geçirilmesidir. İkincisi ise yazılı rehin sözleşmesi ve senedin zilyetliğinin rehin alana

¹⁹⁶ **Sirmen** (Alacak), s. 36.

¹⁹⁷ **Sirmen** (Alacak), s. 53.

¹⁹⁸ Cironun türleri, yapılış şekli açısından tam ciro ve beyaz cirodur. Yapılış amacı açısından ise temlik cirosu, tahsil cirosu, rehin cirosu ve garanti cirosudur. Bkz. **Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya** (Kıymetli), s. 161; **Poroy/Tekinalp** (Kıymetli), s. 156. Rehin cirosu, poliçeye bağlanmış hakkın, ciro edilen kişiye rehnedilmesi amacıyla yapılmaktadır. Rehin cirosu aleni veya gizli olarak yapılabilir. Cironun üzerinde “bedeli teminattır” veya “bedeli rehindir” ya da rehni belirten bir ifade varsa, senedin rehin amacıyla verildiği kabul edilir. Aksi takdirde, ciro temlik cirosu olarak hüküm ifade eder. Aleni rehin cirosuyla senedi alan hamil, bonoyu tahsil etme ve bundan alacağını elde etme hakkına sahiptir. Rehnin özel yoldan paraya çevrilmesinde, rehinli alacaklının dürüstlük kuralına göre hareket etmesi gereğinde olduğu gibi, burada da elde edilen alacak bono bedelinden düşükse, hamilin artan miktarı cırantaya iade etmesi gerekir. Poliçeyi rehin cirosuyla alan kişi, tahsil için gerekli bütün işlemleri yapabilir, buna yetkisi vardır. TTK m.689/1’e göre, rehin cirosuyla poliçeyi devralan kişi, poliçeyi sadece tahsil cirosu ile devredebilir. Rehin cirosunun teminat işlevi bulunup bulunmadığı tartışmalı olup, doktrinde ve uygulamada hâkim görüş, rehin cirosunun teminat işlevi bulunmadığı yönündedir. Bkz. **Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya** (Kıymetli), s. 167; **Bahtiyar** (Kıymetli), s. 81. Ayrıca bkz. Yarg. 11. HD’nin 10.2.1975 tarihli ve E. 1974/4592, K. 1975/848 sayılı kararı (LegalBank Elektronik Hukuk Bankası Programı, Erişim Tarihi: 27.5.2017). Aksi yönde bkz. **Poroy/Tekinalp** (Kıymetli), s. 175.

geçirilmesidir. Hamiline ve nama yazılı pay senetlerinin rehninde, belirttiğimiz usullere göre yapılan işlemin pay defterine kaydı zorunlu değildir. Ancak, pay defterine kayıt yaptırılmasını engelleyen herhangi bir hüküm bulunmamaktadır.

3.1.2 Mülkiyet Hakkının Teminat İşlevi

3.1.2.1 Mülkiyetin Teminat Amacıyla Devri

SPKn m.47/2'deki mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi, inanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem şeklinde yapılabileceğinden, söz konusu finansal teminat sözleşmesi türünde mülkiyet hakkı teminat işlevi görmektedir.

Mülkiyetin teminat amacıyla devri, karma inançlı işlem türlerinden biridir¹⁹⁹. İnançlı işlem, inanan ile inanılan arasındaki güven esasına dayanmaktadır. İnançlı işlemde inanan, inanç konusu mülkiyet veya alacak hakkını teminat amacıyla inanılana devreder. Temel borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, inanılan, mülkiyet veya alacak hakkını tekrar inanan devretme borcu altına girer²⁰⁰. İnançlı işlem, TBK'nda düzenlenmemekle birlikte, doktrinde ve uygulamada kabul edilmektedir. İnançlı işlemler, saf ve karma inançlı işlemler olmak üzere iki çeşittir. Saf inançlı

¹⁹⁹ **Eren, F.:** Mülkiyet Hukuku, 3. Baskı, Ankara 2014, s. 230; **Öztürk, G.:** İnançlı İşlemler, Ankara 1998, s. 71.

²⁰⁰ **Esener, T.:** Türk Hususi Hukukunda Muvazaalı Muameleler, İstanbul 1956, s. 144; **Özsunay, E.:** Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, İstanbul 1968, s. 1 vd.; **Kocayusufpaşaoğlu, N.:** Borçlar Hukuku, 6. Baskı, İstanbul 2010, s. 363 vd.; **Eren** (Mülkiyet), s. 229-230; **Öztürk** (İnançlı), s. 21; **Aydıncık, Ş.:** *Bir İnançlı İşlem Türü Olarak Alacağın Teminat Amacıyla Temliki*, İÜHFM 2006, C. LXIV, s. 131; **Uygur, A.:** *Teminat Amaçlı İnançlı İşlemler*, GÜHFD 2006, C. X, S. 1-2, s. 171-195; **Şafak, A.:** *Teminat Amaçlı Alacağın Temliki*, İstanbul 2013, s. 24.

işlemler inanan yararına yapılan işlemlerdir²⁰¹. Alacağın tahsil amacıyla devri, bir işletmenin tasfiye edilmesi ve yeniden organizasyonu amacıyla devri, malvarlığının veya yatırım fonlarının yönetimi ve kendi adına başkası hesabına taşınmaz iktisabı saf inançlı işlemlere örnek olarak verilebilir²⁰². Buna karşılık, karma inançlı işlemler, inanılan yararına yapılan işlemlerdir²⁰³. Karma inançlı işlemler, mülkiyet veya alacağın teminat amacıyla devri işlemleridir²⁰⁴. İnançlı işlemin iki unsuru vardır. Bunlar, inanç sözleşmesi ve devir işlemidir. İnanç sözleşmesi, borçlandırııcı işlem olup, hakkın devrinin hukuki sebebini teşkil eder. Taraflar, inanç sözleşmesinde karşılıklı hak ve borçlarını, inanılana devredilen hakkın kullanılma amacını, hakkın inanana ne zaman ve hangi koşullarda devredileceğini düzenler. İnanılan, kendisine teminat amacıyla devredilen eşya üzerinde, teminat amacına aykırı şekilde tasarrufta bulunamaz²⁰⁵. Bu anlamda, inanılan, teminat amacıyla sınırlı bir tasarruf yetkisine sahiptir. İnanılan, bu yükümlülüğe aykırı davranırsa, TBK m.112 gereğince ortaya çıkan zarardan sorumlu olur²⁰⁶.

Taraflar, sözleşme serbestisi çerçevesinde inanılanın borçlar hukuku anlamında bir sınırlamaya maruz kalmaksızın inanç konusu üzerinde tasarrufta bulunabileceğini kararlaştırabilir. Bu durumda, “inanılana borçlar hukuku anlamında bir sınırlama olmaksızın tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem”²⁰⁷ söz konusu olur. Bu anlamda, teminatın güvence ve tedavül işlevleri bakımından bir karşılaştırma yapmak faydalı olacaktır. Buna göre, “tedavül edemeyen rehin”, sadece güvence

²⁰¹ Eren (Mülkiyet), s. 230; Öztürk (İnançlı), s. 67.

²⁰² Öztürk (İnançlı), s. 68.

²⁰³ Eren (Mülkiyet), s. 230; Öztürk (İnançlı), s. 71.

²⁰⁴ Eren (Mülkiyet), s. 230; Öztürk (İnançlı), s. 71.

²⁰⁵ Kuntalp (Teminat), s. 283; Sirmen (Eşya), s. 322; Eren (Mülkiyet), s. 231; Öztürk (İnançlı), s. 148-149.

²⁰⁶ Özsunay (İnançlı), s. 151.

²⁰⁷ Çalışmamızda, “inanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem” şeklinde kısaltılarak kullanılmaktadır.

amacını içermesi nedeniyle, hukuki işlevi itibariyle inanılanın inanç konusu şey üzerinde tasarrufta bulunma yetkisine borçlar hukuku anlamında sınırlama getiren inançlı işleme benzemektedir. Buna karşılık, “tedavül eden rehin” ise hem güvence hem de tedavül işlevlerini içermesi itibariyle, inanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inançlı işleme benzemektedir.

İnanç sözleşmesi kapsamında inanılanın diğer borçları; inananın talimatına uyma, onun aleyhine davranmama, süre dolunca veya amaç gerçekleşince inanç konusu şeyi inanana devretmektir²⁰⁸. İnanılan, sürenin dolması veya amacın gerçekleşmesiyle birlikte, inanç konusu şeyin mülkiyetini inanana devretmezse, inanan dava yoluyla söz konusu devrin hükmen yerine getirilmesini talep edebilir. Nitekim uygulamada, inanılanın inanç konusu malın mülkiyetini iade yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda, inananın tapu iptal ve tescil davası kapsamındaki talepleri kabul edilmektedir²⁰⁹. Eğer inanılan, kendisine devredilen inanç konusu malın mülkiyetini üçüncü kişiye devrederse, inanç sözleşmesi nispi etkiye sahip olduğundan, inanan üçüncü kişiye karşı TMK m. 683/2 hükmü gereğince istihkak davası açamaz, sadece TBK m.112 hükmüne göre borca aykırılıktan ötürü inanılana tazminat davası açabilir²¹⁰. Üçüncü kişi, inanana zarar vermek kastıyla hareket etmişse, TBK m.49/2 hükmü uygulama alanı bulacaktır²¹¹.

İnanan ise inanç konusu şeyi inanılana teslim etmekle, inanç konusu şeyin korunması ve bakımı ile sigorta masraflarını karşılamakla, inanç konusu şeyin

²⁰⁸ Öztürk (İnançlı), s. 148-149; Eren (Mülkiyet), s. 231.

²⁰⁹ Eren (Mülkiyet), s. 233.

²¹⁰ Eren (Mülkiyet), s. 234; Sirmen (Eşya), s. 324.

²¹¹ Kocayusufpaşaoğlu (Borçlar), s. 368; Eren (Mülkiyet), s. 234; Sirmen (Eşya), s. 324. Bu durumda, hâkimin TBK m.51/1’e göre, inanç konusu şeyin üçüncü kişiden alınıp inanana verilmesine hükmetmesinin mümkün olduğu yönünde bkz. Kocayusufpaşaoğlu (Borçlar), s. 368; Sirmen (Eşya), s. 324.

değerinde eksilme olursa değer eksilmesini karşılamakla, inanılan paraya çevirme sonucunda alacağını tümüyle teminattan karşılayamazsa borcun kalan kısmını inanılana ödemekle yükümlüdür²¹².

İnançlı işlemin ikinci unsuru devir işlemidir. Devir işlemi, tasarruf işlemi aşamasına girmektedir²¹³. Devir işlemi ile inanç konusu malın mülkiyeti inanılana geçer. Taşınmazlarda, tescil talebi ve tescil, taşınırlarda aynı sözleşme ve teslim, alacaklarda ise temlik tasarruf işleminin gerçekleşmesi için zorunlu unsurlardır²¹⁴.

Mülkiyetin teminat amacıyla devrinde, bir alacağın teminat altına alınması amacıyla, inanç konusu eşya üzerindeki mülkiyetin inanılana devredilmesi söz konusudur²¹⁵. Devir iki şekilde gerçekleştirilebilir²¹⁶. Bunlardan biri, hükmen teslim yoluyla devirdir. Mülkiyetin teminat amacıyla fakat hükmen teslim yoluyla devri işleminin geçerli olup olmadığı tartışmalıdır. Bir görüşe²¹⁷ göre, bu tip işlemler TMK m.766 uyarınca batıl ve üçüncü kişilere karşı geçersizdir. Diğer görüşe²¹⁸ göre ise bu tip işlemler, inançlı işlem olarak geçerli olmakla birlikte, dış ilişki bakımından üçüncü kişilere yani devredenin öteki alacaklılarına karşı geçersizdir. Çünkü hükmen teslimde, kamuya açıklık (aleniyet) ilkesi ihlal edildiğinden, devir işlemi taraflar arasında etkili olmasına rağmen, üçüncü kişilere karşı hukuki sonuç doğurmaz²¹⁹. Buna karşılık, TMK m.766 hükmü çerçevesinde, eğer bu tip işlemler teslim şartlı

²¹² **Özsunay** (İnançlı), s. 153; **Öztürk** (İnançlı), s. 150.

²¹³ **Eren** (Mülkiyet), s. 232.

²¹⁴ **Özsunay** (İnançlı), s. 85 vd.

²¹⁵ **Kuntalp** (Teminat), s. 282; **Sirmen** (Eşya), s. 322; **Öztürk** (İnançlı), s. 73; **Uygur** (Teminat), s. 180; **Şafak** (Teminat), s. 50.

²¹⁶ Emre veya hamiline yazılı menkul kıymetlerin de, mülkiyetin teminat amacıyla devrine konu olması mümkündür. Uygulamada, özellikle bankalar, kredi müşterilerine ait emre yazılı borç senetlerini veya başka kıymetli evrakı, müşterisinin kredi borcunu ödememesi ihtimalini dikkate alarak teminat olarak bulundurmaktadır. Bkz. **Oktay Özdemir, S.: Teminat Amaçlı Mülkiyet Devri Sözleşmeleri**, MHB 2001, Aysel Çelikel'e Armağan Özel Sayısı, C. 19, S. 1-2, s. 664.

²¹⁷ **Esener** (Hususi), s. 158.

²¹⁸ **Feyzioğlu, N. F.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 1976, s. 211 vd.; **Serozan** (Eşya), s. 300-301.

²¹⁹ **Serozan** (Eşya), s. 300-301.

rehin hükümlerinin dolanılması ve başkasına zarar verilmesi amacıyla yapılmıyorsa, mülkiyetin teminat amacıyla fakat hükmen teslim yoluyla devri inançlı işlem olarak kabul edilmeli ve işlem üçüncü kişiler karşı da hukuki sonuç doğurabilmelidir²²⁰.

Mülkiyetin teminat amacıyla fakat şeyin teslimi suretiyle devrinin geçerliliği konusunda herhangi bir şüphe yoktur. Mülkiyetin teminat amacıyla devrinde, bir şey üzerindeki mülkiyet hakkı teminat amacıyla inanılana devredilir. İnanılan, kendisine devredilen inanç konusu eşya üzerinde, mülkiyet hakkından doğan tüm yetkileri teminat amacıyla ve borçlar hukuku sınırlamalarına tabi olarak kullanabilir²²¹. İnanılan, borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, inanç konusu eşyayı inanana devretmekle yükümlüdür²²². İnanç konusu eşya inanana kendiliğinden geçmez. Ancak, taraflar taşınır mülkiyetinin teminat amacıyla devrinde, teminat konusu olan taşınırın mülkiyetinin inanana bozucu şarta bağlı olarak geçeceğini kararlaştırırsa, borç ilişkisinin sona ermesiyle, inanç konusu taşınırın mülkiyeti kendiliğinden inanana geçer²²³.

3.1.2.2 Düzensiz Rehin

SPKn m.47/2'deki mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesi, inanılana sınırsız tasarruf yetkisi veren inançlı işlem dışında, düzensiz rehin şeklinde de

²²⁰ **Özsunay** (İnançlı), s. 71 vd.; **Öztürk** (İnançlı), s. 74. Her ne kadar, mülkiyetin teminat amacıyla fakat hükmen teslim yoluyla devrinin avantajları dezavantajlarına üstün geliyorsa da, hükmen teslimde belirlilik ilkesine aykırı uygulamaların olmamasına özen gösterilmelidir. Bkz. **Serozan** (Eşya), s. 300.

²²¹ Bu durum, doktrinde “inanılanın her istediğini yapmaya muktedir, fakat yetkili olmadığı” şeklinde ifade edilmektedir. Bkz. **Özsunay** (İnançlı), s. 1.

²²² **Kuntalp** (Teminat), s. 283; **Öztürk** (İnançlı), s. 75.

²²³ **Serozan** (Eşya), s. 305-306.

yapılabileceğinden²²⁴, bu durumda da mülkiyet hakkı teminat işlevi görmektedir. Düzensiz rehin, paranın ya da başkaca misli bir eşyanın mülkiyetinin, alacağın teminatını oluşturmak üzere alacaklıya, alacak herhangi bir biçimde sona erdiğinde mislen iade edilmek kaydıyla devredilmesidir²²⁵. Düzensiz rehin, TMK’nda düzenlenmeyen bir ayni teminat türü²²⁶ olmakla birlikte, bazı özel kanunlarda düzenlenmektedir. Örneğin, 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun m.10’da, para, teminat olarak kabul edilebilecek varlıklar kapsamında sayılmaktadır. 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu m.34’te, tedavüldeki Türk parasının teminat olarak kabul edilebilecek değerlerden olduğu ifade edilmiştir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m.55’te ise kredi sınırlamalarına tabi olmayan işlemlerden nakit karşılığı kredi işlemleri sayılmıştır²²⁷.

Düzensiz rehne uygulamada sıklıkla başvurulmaktadır. Örneğin, kiracı, işçi, otel ve özel hastane müşterilerinden alınan güvence (depozito) paraları da yine bir miktar paranın teminat olarak kullanıldığı düzensiz rehin uygulamalarıdır²²⁸. Ayrıca, TCMB’nin para politikasının gereği olarak uluslararası bankalara verdiği kredilerin güvencesini teşkil etmek üzere söz konusu bankalardan aldığı teminatlar, kredi sözleşmesinden doğan borcun ödenmesinde yeterli olmazsa, TCMB borçlu bankadan ilave teminat olarak Türk Lirası cinsinden para vermesini isteyebilmektedir²²⁹.

²²⁴ Bkz. Üçüncü Bölüm, 3.3.1.2 no.lu başlık.

²²⁵ **Serozan** (Eşya), s. 348; **Kuntalp** (Teminat), s. 284; **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 113-114.

²²⁶ **Kuntalp** (Teminat), s. 283.

²²⁷ **Kuntalp** (Teminat), s. 284; **Şit** (Banka Kredisi), s. 203.

²²⁸ **Serozan** (Eşya), s. 348; **Kuntalp** (Teminat), s. 284, dnt. 58. TBK m.342/2 düzenlemesi ile kiracının kiraya verene verdiği depozitonun düzensiz rehin örneği olmaktan çıktığı ve teminat amaçlı tevdi olarak öngörüldüğü yönünde bir görüş için bkz. **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 253-254. Söz konusu düzenleme, sadece konut ve çatılı işyeri kiralarına ilişkin olduğu için, taşınır kirası kapsamında kararlaştırılan güvenceye uygulanmaz. Bkz. **Aral/Ayrancı** (Borçlar Hukuku), s. 264-265; **Yavuz** (Özel Hükümler), s. 268 vd. Bu nedenle, taşınır kirasındaki depozito, düzensiz rehin örneği olarak kalmaya devam etmektedir.

²²⁹ **Özdemir** (Teminat Sistemleri), s. 88.

Alacaklı, mülkiyetine geçen para veya misli eşyayı kullanma olanağına sahiptir²³⁰. Ancak, borç ilişkisi sona erdiğinde, bunları mislen iade borcu altına girmektedir²³¹. Düzensiz rehinde, alacaklı, para veya misli eşya üzerinde mülkiyet hakkına sahip iken, taşınır rehninde rehin konusu üzerinde sınırlı bir ayni hak sahibidir. Düzensiz rehin, bazı açılardan teminat amacıyla temlikten de farklıdır. Teminat amacıyla temlikte aynen iade, düzensiz rehinde ise mislen iade söz konusudur. Ancak, taraflar düzensiz rehinde aynen iade konusunda anlaşabilir. Bu durumda, düzensiz rehin olağan bir rehin ilişkisine dönüşür²³². Düzensiz rehinde, alacaklının teminat konusu üzerindeki tasarruf yetkisi teminat amacıyla sınırlı değildir. Bu nedenle, düzensiz rehin ile inanılana sınırsız tasarruf yetkisi veren inançlı işlem aynı hukuki etkileri doğurmaktadır.

Düzensiz rehin, alacak rehninden de farklıdır. Senede bağlı olmayan bir alacak, ancak yazılı rehin sözleşmesi ile rehnedilebilmektedir. Buna karşılık, düzensiz rehinde teminat ilişkisi, teminat konusu misli eşyanın mülkiyetinin alacaklıya teslimi ile kurulmakta, böylece alacaklı için hem rehin hakkı hem de geri verme borcu herhangi bir sözleşme yapmaya gerek kalmaksızın aynı anda doğmaktadır²³³.

Düzensiz rehinin hukuki niteliği tartışmalıdır. Bir görüşe²³⁴ göre, *sui generis* rehin benzeri bir teminattır. Buna karşılık, hem düzensiz rehinde hem de inançlı

²³⁰ **Kuntalp** (Teminat), s. 284.

²³¹ **Kuntalp** (Teminat), s. 284; **Serozan** (Eşya), s. 348.

²³² **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 113, dnt. 309.

²³³ **Kuntalp** (Teminat), s. 285.

²³⁴ **Kuntalp** (Teminat), s. 285; **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 251.

işleminde teminat konusu malın mülkiyetinin alacaklıya geçmesi nedeniyle, düzensiz rehin hukuki niteliği itibarıyla inançlı işleme daha yakındır²³⁵.

3.2 Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Finansal Teminat

Sermaye piyasası hukukunda teminat düzenlemeleri; SPKn m.46, 47, 55/4, 73/2, 77/1-2, 78/2-3-9-10 ve 79/2-3 hükümlerinde öngörülmüştür. SPKn'ndaki teminat düzenlemeleri; sistemik risk²³⁶, karşı taraf riski²³⁷, kredi riski²³⁸, likidite riski²³⁹ ve operasyonel riskin²⁴⁰ azaltılması, yatırımcının korunması, işlem

²³⁵ **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 114; **Ayiter** (Eşya), s. 188.

²³⁶ Bkz. Birinci Bölüm, 1.1.6.2.1 no.lu başlık.

²³⁷ Takasa konu işleminde, ilk işlemin taraflarından birisi vadede yükümlülüğünü yerine getirmezse, merkezi karşı tarafın karşı taraf riski gerçekleşmiş olur. Bu durumda, merkezi karşı taraf, yükümlülüğünü yerine getirmeyen üyenin yerine geçerek, karşı tarafa nakit ödeme veya sermaye piyasası aracı teslim yükümlülüğünü yerine getirir. Bkz. **Manavgat, Ç.:** *Hukuki Açıdan Merkezi Karşı Taraf ve Türkiye'deki Mevzuat*, Türkiye Sermaye Piyasalarında Merkezi Karşı Taraf Uygulaması Sempozyumu, İstanbul 2013, s. 70; **Çetin/Töremiş/Cantimur** (Sermaye Piyasası), s. 150; **Küçükgüngör, M.A.:** *Harmonization of Turkish Law with the European Union Legislation in the Area of Financial Markets Infrastructure: The New Capital Markets Law*, Uniform Law Review 2014, Vol. 19 (1), s. 94; **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 168. Diğer bir deyişle, merkezi karşı taraf, alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın tamamlanmasını taahhüt eden merkezi takas kuruluşudur (SPKn m.3/1-ö). Ülkemizde, merkezi karşı taraf hizmeti veren kuruluş Takasbank'tır (SPKn geçici m.8/1). Ancak, SPKn'nda Takasbank dışında başka merkezi takas kuruluşlarının kurulmasını engelleyen bir hüküm yoktur. Sermaye piyasası hukukundaki karşı taraf riski ile bankacılık uygulamasındaki karşı taraf kredi riskini birbirine karıştırmamak gerekir. Bankacılık uygulamasındaki karşı taraf kredi riski konusunda geniş bilgi için bkz. **Şit** (Banka Kredisi), s. 68.

²³⁸ Kredi riski, kendi içinde üç ayrı risk türünü içerir. Birincisi, karşı taraf kredi riskidir. Kredi alanın borcunu ödemediğinde temerrüde düşmesi, anaparaya veya faize ilişkin olarak kredinin geri ödenmesi tehlikesinin ortaya çıkması örnek olarak verilmektedir. İkincisi, gelecek değer riskidir. Enflasyona bağlı olarak paranın değerindeki değişikliklerde, borçlu cari hesaplarda, garanti ve kefalet sözleşmelerinde ve kur riskinde ortaya çıkar. Üçüncüsü, ipoteğin veya rehin konusu eşyanın değerinden veya kefilin ödeme gücünden kaynaklanan risktir. Bkz. **Şit**, Banka Kredisi, s. 68-69.

²³⁹ Kriz dönemlerinde, finansal kuruluşların ödeme güçlüğüne düşmesi olgusuna bağlı olarak, söz konusu kuruluşların yeterli ve nakde çevrilebilir güvenceye sahip olamama tehlikesidir. Bkz. **Şit** (Banka Kredisi), s. 76, dnt. 1. Merkezi karşı taraf bakımından ortaya çıkan likidite riski için bkz. **Manavgat** (Merkezi Karşı Taraf), s. 70-71.

²⁴⁰ Operasyonel risk, "Kredi Kurumlarının Ticari Faaliyetlerinin Kabul Edilmesi ve Kurulmasına İlişkin Yönerge (2006/48/EC)" m.4/22 hükmünde, "Yetersiz veya başarısız iç süreçlerden, insanlar ve sistemlerden veya dış olaylardan doğan doğrudan veya dolaylı kayıp riski" şeklinde tanımlanmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz. **Şit** (Banka Kredisi), s. 61 vd.

güvenliğinin sağlanması, borsa işlemlerinden doğabilecek zararlara karşı güvence oluşturulması gerekçelerine dayanmaktadır.

SPKn m.46 hükmü, SPKr'nin yatırım kuruluşlarından, borsa ve takas kuruluşlarının üyelerinden, yatırım kuruluşlarının ise müşterilerinden isteyeceği teminatlara yönelik ortak hükümleri içeren bir düzenlemedir. SPKn m.46/1 hükmü, yatırım kuruluşlarına yöneliktir. SPKr tarafından yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunacaklara teminat yatırma veya bulundurma zorunluluğu getirilmektedir. SPKn m.46/2 ise yatırım kuruluşlarının yatırımcılardan teminat verilmesini isteyebilme hakkını düzenlemektedir. Buna göre, yatırım kuruluşları, yatırımcılardan kredili sermaye piyasası aracı işlemleri, sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemleri veya açığa satış işlemleri ile diğer yatırım hizmet ve faaliyetleri ve yan hizmetler nedeniyle teminat verilmesini isteyebilir. SPKn m.46/2 hükmü uyarınca, borsa ve takas kuruluşları, yatırım kuruluşları ve yatırımcılardan yatırım hizmetleri ve faaliyetleri kapsamında teminat verilmesini isteyebilir. SPKr ile borsa ve takas kuruluşları tarafından alınan teminatların amacı, borcun ödenmesinin güvence altına alınmasından ziyade, üçüncü kişi yatırımcıların ileride uğrayabileceği zararların giderilmesidir. Bu nedenle, buradaki güvencenin teminat amaçlı tevdi olduğunu söylemek mümkündür²⁴¹.

Borsa ve takas kuruluşu tarafından SPKn m.46 hükmü çerçevesinde alınan teminatlara, SPKn m.47 hükmünün uygulanması mümkündür²⁴². Çünkü SPKn m.47 hükmü, finansal teminatın sadece güvence işlevini değil, aynı zamanda tedavül işlevini de öngörmektedir. Nitekim borsa ve takas kuruluşunun kendisine tevdi edilen finansal varlık üzerinde tevdi süresince tasarrufta bulunabilmesi, likidite sağlama

²⁴¹ Sönmez (Teminat), s. 300.

²⁴² Sönmez (Teminat), s. 301.

amacına hizmet etmektedir. Ancak, borsa ve takas kuruluşunun teminat oluşturan finansal varlık üzerindeki tasarruf yetkisi tevdi amacıyla sınırlıdır. Bu şekilde bir sınırlama getirilmesi doğrudur. Çünkü SPKn m.46 hükmü kapsamında verilen finansal teminat, borcun ifa edilmemesi tehlikesine karşı bir güvence olarak değil, yatırımcıların ileride uğramaları muhtemel zararların giderilmesi amacını taşıyan bir güvence olarak öngörülmektedir. Dolayısıyla, SPKn m.46 kapsamında yatırılan finansal teminatlar, tarafların malvarlığı dışında tutulduğundan, taraflar malvarlıklarına yönelik olarak yapılacak işlemlerden muaf olabilmektedir²⁴³.

Yatırımcı varlıklarının kullanım esasları, SPKn m.46/4, SPKn m.46/5 ve YHT m.34 hükümlerinde düzenlenmektedir. Buna göre, yatırımcıların yatırım kuruluşları nezdinde bulunan nakit ve sermaye piyasası araçları, yatırım kuruluşlarının malvarlıklarından ayrı izlenir. Böylece, yatırım kuruluşlarının alacaklıları, yatırımcıya ait olan nakit ve sermaye piyasası araçları üzerinde herhangi bir hak talebinde bulunamayacaktır. Bu düzenleme, geçmiş dönemde yaşanan sorunları çözmesi bakımından önemlidir. Çünkü geçmişte yatırım kuruluşları, müşteriden teminat olarak aldıkları sermaye piyasası araçlarını kendi malvarlıklarına karıştırarak gizlemekteydi. Bu nedenle, ne kadarlık teminat alındığının veya teminatın var olup olmadığının izlenmesi ve tespit edilebilmesi mümkün olmuyordu. Burada da, yatırım kuruluşlarının teminat verilen finansal varlık üzerindeki tasarruf yetkisi borsa ve takas kuruluşunda olduğu gibi tevdi amacıyla sınırlıdır. Ancak, yatırımcının yazılı izni ile yatırım kuruluşu söz konusu finansal teminat üzerinde tevdi amacı dışında da tasarrufta bulunabilir.

²⁴³ Çetin/Töremiş/Cantimur (Sermaye Piyasası), s. 160.

YHT m.34/7 hükmüyle birlikte, teminat değiştirme yetkisi yasal dayanağa kavuşturulmuştur. Türk-İsviçre Medeni Kanunlarında, Alman Medeni Kanunu'ndan farklı olarak, teminat sağlama borcunun ne şekilde ve hangi teminat türleriyle yerine getirileceğine ilişkin genel hükümler düzenlenmemektedir²⁴⁴. Alman Medeni Kanunu m.232 ve devamında teminat sağlama borcuna ilişkin hükümler düzenlenmektedir. Alman Medeni Kanunu'ndan hareketle, Türk-İsviçre hukuk düzenlerinde teminat sağlama borcuna ilişkin genel ilkelerden biri de, bir teminatın eş değerdeki başka bir teminatla değiştirilmesinin mümkün olmasıdır²⁴⁵. Teminatı değiştirme yetkisinin hukuki dayanağı, teminatın türü ve konusu sözleşmede kararlaştırılmamışsa, bunu seçme yetkisi öngören TBK m.87 hükmüdür. Alman Medeni Kanunu'nda, verilecek teminatı seçme yetkisi borçluya tanınmaktadır. Alman Medeni Kanunu m.235'e göre, para veya kıymetli evrağı teminat olarak veren kişi, bunları kıymetli evrak veya parayla değiştirebilir. Burada bahsedilen değişimin kapsamı teminatın eş değeri üzerinden değişimdir. Nitekim SPKn m.34/7'de, müşteriye teminat konusunu değiştirme yetkisi verilmek suretiyle Alman Medeni Kanunu m.232 ve devamının esas alındığı görülmektedir. SPKn m.34/7 ile teminat konusunu değiştirme yetkisinin yasal dayanağa kavuşturulması doğru bir yaklaşım olsa da, söz konusu madde hükmünde değiştirmenin hangi değer üzerinden olacağına yer verilmemesi isabetli olmamıştır.

SPKn m.55/4 hükmünde, portföy yönetim şirketlerinin sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle teminat yatırma zorunluluğuna ilişkin usul ve esasların SPKn tarafından düzenlenmesi öngörülmüştür. Portföy yönetim şirketleri, SPKn m.39/1'e göre, yatırım kuruluşu kapsamında sayılmadıklarından, SPKn m.82 vd.

²⁴⁴ Kuntalp (Teminat), s. 270.

²⁴⁵ Kuntalp (Teminat), s. 271.

hükümlerinde düzenlenen yatırımcı tazmin sistemine dâhil değildir. Dolayısıyla, portföy yönetim şirketlerinin yatıracakları teminatlar, müşterilerinin zarar görme tehlikesine karşı korunmasını sağlamaktadır. SPKn m.55/4 hükmünde, portföy yönetim şirketleri tarafından yatırılan teminatlar üzerinde tasarruf yetkisi sınırlandırılmıştır. Borsa ve takas kuruluşunun teminat oluşturan finansal varlık üzerindeki tasarruf yetkisinin tevdi amacıyla sınırlandırılmasında olduğu gibi, portföy yönetim şirketlerinin yatırdığı teminata getirilen tasarruf sınırlaması doğru bir tercihtir. Çünkü SPKn m.55/4 kapsamında verilen finansal teminat, borcun ifa edilmemesi tehlikesine karşı bir güvence olarak değil, portföy yönetim şirketlerinin müşterilerinin ileride uğramaları muhtemel zararların giderilmesi amacını taşıyan bir güvence olarak öngörülmektedir²⁴⁶.

Borsa ve takas kuruluşlarının üyelerinden isteyeceği teminatlara ilişkin özel düzenlemeler, SPKn m. 73/2, 77/1-2, 78/2-3-9-10 hükümlerinde öngörülmektedir. Bu hükümlerde, borsa ve takas kuruluşlarının üyelerinden isteyeceği finansal teminatlar, borcun ifa edilmemesi tehlikesine karşı bir güvence oluşturduğu gibi, yatırımcıların sermaye piyasası faaliyetleri kapsamında borsa ve takas kuruluşlarının üyelerinin fiillerinden dolayı uğrayacakları zarar ile bu kuruluşların mali durumlarının bozulması sonucunda alacaklarını tam olarak elde edememeleri tehlikelerine karşı korunma amacını da içermektedir²⁴⁷. Ayrıca, SPKn m.73/2 ve m.77/2 uyarınca, yatırılacak finansal teminat takas güvenliğinin sağlanmasını öngörmektedir²⁴⁸.

²⁴⁶ Portföy yönetim şirketlerince yatırılacak finansal teminatlara ilişkin esaslar, PYT’de düzenlenmektedir.

²⁴⁷ Sönmez (Teminat), s. 271.

²⁴⁸ Sönmez (Teminat), s. 271.

SPKn m.79’da, takasın kesinliği kuralı ile üçüncü kişilerin merkezi takas kuruluşuna bırakılan finansal teminat üzerinde hak iddia etmesinin önüne geçilmesi düzenlenmektedir²⁴⁹. Ayrıca, merkezi takas kuruluşunun takas ve merkezi karşı taraf olarak yerine getirdiği işlemler nedeniyle aldığı finansal teminat üzerindeki hak ve yetkilerinin sınırlandırılmayacağı öngörülmektedir.

Türk sermaye piyasası hukukunda, finansal teminat düzenlemelerinden bir diğeri ise çalışmamızın konusunu teşkil eden ve SPKn m.47 hükmünde düzenlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleridir. SPKn m.47 hükmünün esasları, üçüncü ve dördüncü bölümde incelenmektedir.

3.3 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Özel Olarak Düzenlenmesini Gerektiren Nedenler

SPKn’nun genel gerekçesi ve madde gerekçesinde, SPKn m.47 hükmünün düzenlenme gerekçelerine yer verilmemiştir. Birinci bölümde, finansal teminat sözleşmelerinin FTY ve UNIDROIT Konvansiyonu kapsamında düzenlenmesini gerektiren genel nedenleri incelemiştik. Bu başlık altında ise Türk sermaye piyasası hukukunda finansal teminat sözleşmelerini düzenleyen SPKn m.47 hükmünün özel olarak düzenlenmesini gerektiren nedenler incelenmektedir.

SPKn m.47 hükmünün düzenlenme gerekçelerinden ilki, uluslararası finansal düzenlemelere uyumun sağlanmasıdır. Uluslararası finansal düzenlemelere yönelik hukuki altyapıya uyumun sağlanması, Türk finansal piyasalarının daha rekabetçi, etkin, adil, istikrarlı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşması için önemli bir gerekçedir. Nitekim “İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem

²⁴⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. Dördüncü Bölüm, 4.5 no.lu başlık.

Planı”nın²⁵⁰ 4 no.lu öncelik maddesinde, teminat oluşturan menkul kıymetlere ilişkin mevzuatın gözden geçirilmesi ve bu işlemlerin hukuki altyapısının UNIDROIT Konvansiyonu ve AB düzenlemeleriyle uyumlu hale getirilmesi öngörülmüştür.

SPKn’nun genel gerekçesinde, finansal teminat düzenlemelerinin hukuki dayanağının UNIDROIT ve AB düzenlemeleriyle uyumlu olmasının hedeflendiği ifade edilmiştir. Buna karşılık, SPKn m.47 gerekçesinde, sadece UNIDROIT düzenlemelerine atıf yapılmış, AB düzenlemelerinden bahsedilmemiştir. SPKn m.47 hükmü, hem UNIDROIT hem de AB düzenlemeleri dikkate alınarak hazırlanmıştır. Bu nedenle, genel gerekçe ile madde gerekçesi arasındaki farklılığın bilinçli olmadığı söylenebilir²⁵¹.

Finansal teminat sözleşmelerinin Türk sermaye piyasası hukukunda özel olarak düzenlenmesini gerektiren nedenlerden ikincisi, genel ve tamamlayıcı nitelikteki taşınır rehni hükümlerinin finansal piyasaların güncel ihtiyaçlarını karşılamaktan uzak olmasıdır. Bu nedenle, taraflar, uygulamada kendi ihtiyaçlarını karşılayamaması nedeniyle, tamamlayıcı nitelikteki rehin hükümlerinin aksini sözleşmede kararlaştırmakta ve yabancılık unsuru taşıyan finansal teminat sözleşmelerinde, sözleşmeye uygulanacak hukuku yabancı bir hukuk olarak belirlemektedir²⁵². Yabancı yatırımcıların, finansal teminat sözleşmelerinden doğan uyuşmazlıklarda yabancı bir hukukun uygulanmasını istemeleri, işlemin yapıldığı ülkedeki mahkemelere ve yargı sistemine güvenmemelerinden kaynaklanmaktadır. Yabancı yatırımcılar için önemli olan hukuki güvenliğin sağlanmasıdır. Ülkelerin yargı sistemindeki aksaklıklar, yüksek yargının içtihatlarında istikrarı

²⁵⁰ 29.9.2009 tarihli ve 2009/31 sayılı Yüksek Planlama Kurulu kararıyla onaylanmış ve 2.10.2009 tarihli ve 27364 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

²⁵¹ Benzer görüşte bkz. **Altan/Acar** (Yeni Düzen), s. 38.

²⁵² **Çetin/Töremiş/Cantimur** (Sermaye Piyasası), s. 161.

sağlayamaması, yargı bağımsızlığının ve tarafsızlığının istenilen düzeyde olmaması gibi nedenler, yabancı yatırımcıların yatırım kararlarını olumsuz etkileyen faktörlerdir. Bu nedenle, finansal teminat sözleşmelerinin kanuni düzenlemeye kavuşması, konunun uygulamaya bırakılmaması ve hukuki öngörülebilirliğin sağlanması noktasında yabancı yatırımcı açısından oldukça önemlidir.

Belirlilik ilkesine aykırı uygulamaların önüne geçilmesi, finansal teminat sözleşmelerinin özel düzenleme gerekçelerinden bir diğeridir. Rehnin geçerli şekilde kurulabilmesi için, belirlilik ilkesine uygun olması gerekir. ESPKn döneminde, müşteri ile aracı kurum arasında yapılan sermaye piyasası araçlarının rehni işleminde, belirlilik ilkesine aykırı uygulamalar söz konusuydu²⁵³. Belirlilik ilkesine aykırılık, aracı kurumun rehin hakkını kazanamaması tehlikesine neden olmaktaydı. Bu durumun hukuki etkisi, rehin veren borçlu aleyhine icra takibi yapan üçüncü kişilerin, alacağını aracı kurumdan önce elde edebilmesiydi. Çünkü aracı kurum lehine geçerli şekilde kurulmuş bir rehin hakkı bulunmamaktaydı²⁵⁴.

Belirlilik ilkesinin iki yönü vardır. Birincisi, rehin konusunun belirli olmasıdır²⁵⁵. Taşınır rehninin konusu, ferden belirlenmiş ve ekonomik değere sahip (paraya çevrilebilir) taşınır eşya, alacak veya haktır²⁵⁶. Eşya birliği ve hak birliği rehin hakkı konusu yapılamaz²⁵⁷. Ancak, eşya birliğindeki her bir taşınır üzerinde

²⁵³ **Usca, E.:** Türk Hukukunda Anonim Şirket Hisse Senetlerinin Rehni, SPK Yeterlik Etütleri, Ankara 2004, s. 169, dnt. 94; **Yasaman, H.:** *Menkul Kıymetler Üzerinde Rehin Kurulması*, Banka Hukuku ile İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları C. II, İstanbul 2013, s. 42-43.

²⁵⁴ ESPKn döneminde, finansal teminat sözleşmelerine ilişkin olarak Kanun'da özel bir hüküm bulunmamasından ötürü ortaya çıkan bu sorunun, SPKr'nin aracı kurumları uyarması yoluyla önlenmeye çalışıldığı ifade edilmekle birlikte, SPKr'nin bu uyarısının konusu ve işlevine ilişkin herhangi bir açıklamaya yer verilmemiştir. Bkz. **Usca** (Hisse Senetlerinin Rehni), s. 169, dnt. 94.

²⁵⁵ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 468-469; **Ayiter** (Eşya), s. 170; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1009-1010; **Serozan** (Eşya), s. 349-350; **Sirmen** (Eşya), s. 647-648; **Acar** (Rehin), s. 42-44.

²⁵⁶ **Serozan** (Eşya), s. 350; **Sirmen** (Eşya), s. 647.

²⁵⁷ **Serozan** (Eşya), s. 349-350; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 468; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1009; **Sirmen** (Eşya), s. 647-648; **Ünal, M./Başpınar, V.:** *Şekli Eşya Hukuku*, 7. Baskı, Ankara 2015, s. 64; **Acar** (Rehin), s. 44; **Ergüne** (Taşınır Rehninin Kuruluşu), s. 188.

rehinli alacaklıya teslim edilmesi suretiyle rehin kurulabilir. Taraflar, rehin sözleşmesinde eşya birliğine sonradan girecek ve eşya birliğinden sonradan çıkacak taşınırılar üzerinde rehin kurulacağını, diğer bir deyişle aynı ikameyi kararlaştırabilir. Bu durumda, eşya birliğinden çıkacak taşınırılar rehin verene geri verilir, rehin hakkı aynı ikame çerçevesinde bunların yerine girecek taşınırılar üzerinde devam eder²⁵⁸. Aksi halde, eşya birliğine sonradan giren taşınmazlar rehin kapsamına girmez²⁵⁹.

Tek bir sözleşmeyle aynı alacak için birden çok taşınır eşya, alacak veya hak rehne konu edilebilir²⁶⁰. Bu durumda, aksi kararlaştırılmadıkça toplu rehinden söz edilir²⁶¹. Teslime bağlı rehinde teslim zorunlu olduğundan, rehin konusu belirlenmeden zilyetliğin devri söz konusu olamaz²⁶². Alacak ve diğer hakların rehinde, üzerinde rehin kurulacak alacak ve diğer hakların belirli olması gerekir²⁶³.

Taşınır rehinde, rehin konusunda belirliliği sağlayabilmek için, rehin konusunun borçlandırıcı işlem aşamasında belirlenebilir olması yeterli olup, en geç tasarruf işlemi aşamasında ferdileştirilmesi gerekmektedir²⁶⁴. Eşya birliğinde yer alan her bir taşınır için tasarruf işlemi, yani aynı sözleşme ve zilyetliğin devri işlemleri gerçekleştirilmelidir²⁶⁵.

Rehin sözleşmesi şarta bağlı yapılabileceğinden, henüz mevcut olmayan taşınır eşya, alacaklar ve diğer haklar üzerinde de rehin kurulabilir²⁶⁶. Burada önemli

²⁵⁸ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1010, dnt. 44; **Ergüne** (Taşınır Rehninin Kuruluşu), s. 184.

²⁵⁹ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1010.

²⁶⁰ **Sirmen** (Eşya), s. 648.

²⁶¹ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 469; **Sirmen** (Eşya), s. 648;

²⁶² **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 469; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1009.

²⁶³ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1009.

²⁶⁴ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 469; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1010; **Serozan** (Eşya), s. 349-350; **Sirmen** (Eşya), s. 648; **Yasaman** (Menkul Kıymetler), s. 42; **Ergüne** (Taşınır Rehninin Kuruluşu), s. 116; **Şenocak, K.:** *Menkul Kıymet Lombard Kredisi (Effect Lombard Loan)*, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2010, C. 1, S. 1, s. 9.

²⁶⁵ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1010.

²⁶⁶ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1010.

olan nokta, banka ile müşterisi arasında yapılan genel kredi sözleşmeleri ve aracı kurum ile müşterisi arasında yapılan sermaye piyasası araçlarının rehini sözleşmesinde, henüz mevcut olmayan taşınırın, alacakların veya diğer hakların rehin konusu yapılması durumunda, rehin sözleşmesinin borçlunun ekonomik özgürlüğünün kısıtlanması ve kişilik haklarına aykırılık (TMK m.23) gerekçesiyle mutlak olarak geçersiz olup olmayacağıdır. Bir görüşe göre, henüz mevcut olmayan taşınır, alacak veya diğer bir hakkın rehin konusu yapılması, mutlak olarak borçlunun ekonomik özgürlüğünü kısıtlayacağından ve TMK m.23 hükmüne aykırı olacağından geçersiz olacaktır²⁶⁷. Bu yaklaşım, somut olay adaletini²⁶⁸ ve sermaye piyasasındaki işlem yoğunluğu ve riskin ekonomik nedenlere bağlı olarak değişmesi gerçeğini dikkate almamaktadır. Bu nedenle, henüz mevcut olmayan taşınır, alacak veya diğer bir hakkın rehin konusu yapılması durumunda, rehin sözleşmesinin mutlak olarak geçersiz olduğu sonucuna varmamak, bunu borçlunun ekonomik özgürlüğünün somut olayda gerçekten kısıtlanıp kısıtlanmadığını araştırarak tespit etmek gerekir. Eğer, henüz mevcut olmayan taşınır, alacak veya diğer bir hakkın rehin konusu yapılması somut olay özelinde borçlunun ekonomik özgürlüğünü kısıtlayacak nitelikte değilse, rehin sözleşmesinin ahlaka aykırılık gerekçesiyle mutlak olarak geçersiz olacağı söylenemez.

Sermaye piyasası araçlarının rehinde, rehin konusunda belirliliğin nasıl sağlanacağını, kaydi ve fiziki sermaye piyasası araçlarının finansal teminat oluşturmalarına göre ikiye ayırarak incelemek gerekmektedir. Rehin şeklinde yapılan mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, rehinin konusu kaydi sermaye piyasası araçları ise rehin verenin mevcut hesabına bağlı bir alt hesap

²⁶⁷ Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1010, dnt. 47.

²⁶⁸ Serozan, R.: İfa, İfa Engelleri, Haksız Zenginleşme Uygulama Çalışmaları, 2. Baskı, İstanbul 2006, s. XI-XII.

açılmak suretiyle MKK kayıtlarında izlenen rehin alt hesabı (SPKn m.13/3 ve KT m.22/6), rehin konusunun belirlilik ilkesine uygun olmasını sağlamaktadır. Buna karşılık, fiziki sermaye piyasası araçlarının rehne konu olması durumunda, belirlilik ilkesinin söz konusu fiziki araçların bir listesinin hazırlanması suretiyle sağlanacağı ifade edilmektedir²⁶⁹. Ancak, sermaye piyasasında gün içinde çok fazla işlem yapılması, liste hazırlanmasına imkân vermeyebilir. Nitekim SPKn m.46/5 ve YHT m.34/2 hükümlerinde, yatırımcıların yatırım kuruluşları nezdinde bulunan nakit veya sermaye piyasası araçlarının, yatırım kuruluşlarının malvarlıklarından ayrı olarak izlenmesi öngörülmektedir. Bu düzenlemeler, fiziki sermaye piyasası araçlarının rehinde liste yapılmasına gerek olmadan rehin konusunun belirlilik ilkesine uygun olmasını sağlamaktadır. Ancak, bu düzenlemeler, tarafların liste hazırlamasına engel teşkil etmemektedir. Öte yandan, SPKn m.137/1 hükmüne göre, SPKn m.47 hükmü Bakanlar Kurulu kararı ile MKK nezdinde kayden izlenmeyen tüm veya bazı sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine de uygulanabilecektir. Bu durumda da, SPKn m.46/5 ve YHT m.34/2 hükümleri sayesinde rehin konusunda belirlilik sağlanacaktır.

Rehin hukukunda belirlilik ilkesinin ikinci yönü, rehinle güvence altına alınan alacağın belirli olmasıdır²⁷⁰. Rehin verenin ekonomik kişiliğinin korunması amacıyla belirli bir rehin konusu eşyanın belirli tutarda bir rehin yüküne karşılık oluşturması gerekir²⁷¹. Taşınmaz rehninde, rehin konusunda belirliliğin yanı sıra, rehin yükünün belirlenmesi amacıyla güvence altına alınan alacağın miktarının tapu kütüğünde Türk

²⁶⁹ **Yasaman** (Menkul Kıymetler), s. 42-43. Hisse senetlerinin tahsisen ayırt edilerek rehnedilebileceği yönünde bkz. **Serozan** (Eşya), s. 350.

²⁷⁰ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir**, (Eşya), s. 1010-1011; **Serozan** (Eşya), s. 350; **Sirmen** (Eşya), s. 648-649.

²⁷¹ **Serozan** (Eşya), s. 350; **Sirmen** (Eşya), s. 648; **Acar** (Rehin), s. 44.

parasıyla gösterilmesi zorunludur²⁷². Eğer, rehnin kurulması esnasında alacak miktarı belli değilse, TMK m.851/1 hükmü uyarınca, rehin yükü olarak rehinli taşınmazın güvence altına aldığı üst tutar tescil edilir. Buna karşılık, taşınır rehninde, rehinle güvence altına alınan alacağın miktar veya nitelik itibariyle belirlenmiş olması aranmaz, belirlenebilir olması yeterlidir²⁷³. Taşınır rehninde bu anlamda zorunlu olan tek husus, temin edilen alacağın en geç rehnin paraya çevrilmesi anında nakde çevrilebilir olmasıdır²⁷⁴.

Taşınır rehninde alacakta belirlilik ilkesi açıkça kurala bağlanmamışsa da, taşınır rehninde geçerli olan fer'ilik ilkesi²⁷⁵ ve belirli bir alacağa belirli bir rehin yükünün bağımlı kılınması nedeniyle alacakta belirlilik ilkesi sağlanmış olur²⁷⁶. Ancak, kapsamı belirsiz gelecekte doğması muhtemel alacaklar²⁷⁷ için, fer'ilik ilkesi ve rehin yükünün belirliliği ilkesi etkisini kaybeder. Çünkü taşınır rehninde, kapsamı belirsiz ve gelecekte doğması muhtemel alacaklar için, taşınmaz rehnindeki gibi bir üst sınır rehni öngörülmemiştir²⁷⁸. Bu nedenle, tehlike, taşınır rehninde daha belirgindir. Taşınır rehninde, rehinle güvence altına alınan alacağın belirlenebilir

²⁷² **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s.283; **Sirmen** (Eşya), s. 648; **Acar** (Rehin), s. 44. TMK m.851/2 hükmüne göre, yurt içinde veya dışında faaliyette bulunan kredi kuruluşları yabancı para üzerinden veya yabancı para ölçüsü ile verilen kredileri güvence altına almak için, yabancı para üzerinden taşınmaz rehni kurabilir. TMK m.851/1 hükmündeki genel kurala istisna getiren bu hükmün, rehin konusunun belirli olması ilkesine aykırı olduğu görüşü için bkz. **Acar** (Rehin), s. 45; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 900-901.

²⁷³ **Sirmen** (Eşya), s. 648-649; **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 94.

²⁷⁴ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 470; **Sirmen** (Eşya), s. 649; **Acar** (Rehin), s. 46.

²⁷⁵ Taşınır rehninde fer'ilik ilkesi, borçluyu koruyucu özelliklere sahiptir. Bunlar; borç oranında rehne başvurulabilmesi, rehin hakkının doğumunun alacağın varlığına bağlı olması, teminatın kapsamının alacağın kapsamını geçmemesi, alacak devredildiğinde rehin hakkının da yeni alacaklıya geçmesi, asıl borçlunun savunma imkânlarından rehin verenin de yararlanabilmesi, asıl borç sona erince rehin hakkının da sona ermesidir. Bkz. **Serozan, R.: Taşınır Eşya Mülkiyetinin Devrinde: Aynı Tasarruf Sözleşmesinin Borçlanma Sözleşmesinden Ayrılığı ve Soyutluğu**, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 410; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 442.

²⁷⁶ **Serozan** (Eşya), s. 350.

²⁷⁷ Bu tür alacaklar, genellikle rehin veren borçlunun ekonomik özgürlüğünü kısıtlayıcı niteliktedir. Bkz. **Serozan** (Eşya), s. 351; **Sirmen** (Eşya), s. 649.

²⁷⁸ **Serozan** (Eşya), s. 350.

olması yeterliyse de, bunun da bir sınırı olmalıdır²⁷⁹. En azından gelecekteki alacağın hukuki sebebinin belli olması gerekir²⁸⁰. Aksi takdirde, TMK m.23 ve TBK m.27 hükümlerine aykırılık söz konusu olabilecektir. Örneğin, borçlunun, rehni, alacaklı nezdinde mevcut ve gelecekte doğabilecek tüm borçlarını temin etmek üzere vermesi durumunda, böyle bir taşınır rehni tamamen veya kısmen geçersiz sayılması gerektiği ifade edilmektedir²⁸¹. Diğer bir deyişle, borçlunun rehin verirken öngöremediği veya öngöremeyeceği borçlar rehnin kapsamına girmez²⁸². Daha somut ve açık bir ölçüte göre, sadece tarafların arasındaki ilişkiden kaynaklanan alacaklar rehin kapsamına girmelidir²⁸³. Açılan kredi ile ilgisi olmayan ve borç miktarı ile sınırlı olmayan gelecekteki belirsiz sayıdaki alacaklar rehin kapsamına girmez ve rehin sözleşmesi rehin verenin kişilik haklarına aykırı olduğundan geçersiz olur²⁸⁴.

Banka ile müşteri arasında akdedilen genel kredi sözleşmelerinde ve yatırım kuruluşu ile müşterisi arasında yapılan sermaye piyasası araçlarının rehni sözleşmesinde, “gelecekte doğacak bütün alacaklar” ifadesi²⁸⁵ sınırları belli olmayan şekilde kullanılmaktadır. Genel kredi sözleşmeleri ve sermaye piyasası araçlarının rehni sözleşmelerindeki bu tür hükümlerde kararlaştırılan borçların, taraflar arasındaki borç ilişkisinden kaynaklanması gerekir. Diğer bir deyişle, borçlunun rehin verirken öngörebildiği veya öngörebileceği borçlar olmalıdır. Aksi halde, söz konusu borçlar rehin kapsamına girmez. Eğer, “gelecekte doğacak bütün alacaklar” veya “bütün alacaklar” gibi ifadeler, tarafların arasındaki borç ilişkisinden kaynaklanıyorsa ve sınırları da belliyse, belirlilik ilkesi sağlanmak suretiyle söz

²⁷⁹ Serozan (Eşya), s. 351; Makaracı Başak (Taşınır), s. 94.

²⁸⁰ Serozan (Eşya), s. 351; Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1011; Sirmen (Eşya), s. 649.

²⁸¹ Serozan (Eşya), s. 351.

²⁸² Sirmen (Eşya), s. 649.

²⁸³ Makaracı Başak (Taşınır), s. 96.

²⁸⁴ Teoman, Ö.: Yaşayan Ticaret Hukuku, C. 1, Hukukî Mütalâalar, Kitap 7 1995-1996, İstanbul 1997, s. 267.

²⁸⁵ Örnek olarak bkz. Makaracı Başak (Taşınır), s. 96, dnt. 329.

konusu alacaklar rehin kapsamına dâhil olacaktır. Aksi takdirde, alacaklar rehlin kapsamı dışında olacaktır.

3.4 Finansal Teminat Oluşturan Sermaye Piyasası Araçları Üzerindeki Hakkın Niteliği

Aynı hak kural olarak bir eşya²⁸⁶ üzerinde kurulabilir²⁸⁷. Eşya kavramı, çeşitli hukuk düzenlerinde farklı şekillerde tanımlanmaktadır²⁸⁸. Örneğin, Alman Medeni Kanunu m.90 hükmünde, sadece cismani varlığı olan şeyler eşya olarak kabul edilmektedir²⁸⁹. Buna karşın, Fransız hukukunda mülk edinmeye elverişli (temellük edilebilir), yani ekonomik değeri olan her şey eşya olarak nitelendirilmektedir²⁹⁰. Türk hukukunda eşya, üzerinde hâkimiyet kurulabilen, kişisel nitelik taşımayan, sınırları belirli maddi varlıklar olarak tanımlanmaktadır²⁹¹. Ekonomik değer taşımanın hukuki anlamda eşyanın özellikleri arasında olup olmadığı tartışmalıdır. Bazı yazarlar²⁹², ekonomik değeri hukuki anlamda eşyanın özelliklerinden biri olarak değerlendirmemekte, insan ihtiyaçlarını karşılayabilecek nitelikte olmasını yeterli

²⁸⁶ Maddi varlığa sahip olan bütün varlıklar “şey” olmasına rağmen, eşya değildir. Bkz. **Ayiter** (Eşya), s. 4. Karş. **Akipek, J.G.:** Türk Eşya Hukuku (Aynı Haklar), Birinci Kitap, Zilyedlik ve Tapu Sicili, 2. Baskı, Ankara 1972; s. 37.

²⁸⁷ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 4; **Ünal/Başpınar** (Şekli), s. 14; **Ermann** (Eşya), s. 3; **Sirmen** (Eşya), s. 4; **Ayiter** (Eşya), s. 1.

²⁸⁸ **Eren** (Mülkiyet), s. 52; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 4-5; **Ünal/Başpınar** (Şekli), s. 14.

²⁸⁹ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 5; **Eren** (Mülkiyet), s. 52; **Ünal/Başpınar** (Şekli), s. 14-15. Öte yandan, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi, Alman Federal Anayasa Mahkemesi ve Alman Federal Mahkemesi, alacak haklarını, Avrupa İnsan Hakları Sözleşmesi 1. No.lu Ek Protokol m.1 hükmünde korunan mülkiyet hakkı kapsamında değerlendirmektedir. Bkz. **Eren** (Mülkiyet), s. 52.

²⁹⁰ **Ünal/Başpınar** (Şekli), s. 14; **Eren** (Mülkiyet), s. 52; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 5.

²⁹¹ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 8; **Sirmen** (Eşya), s. 4; **Ünal/Başpınar** (Şekli), s. 25; **Ayiter** (Eşya), s. 4-5.

²⁹² **Akipek** (Eşya I), s. 32 vd.; **Ünal/Başpınar** (Şekli), s. 25.

görmektedir. Karşı görüşteki yazarlar²⁹³ ise ekonomik değer taşımayı hukuki anlamda eşya olmanın özelliklerinden biri olarak değerlendirmektedir.

Türk hukukunda, maddi varlığı olmayan haklar üzerinde aynı hak kurulmasının mümkün olup olmadığı tartışmalıdır. Bir görüş²⁹⁴, aynı hakkın konusunu sadece maddi varlığı olan eşyanın oluşturacağını, maddi varlığı olmayan haklar üzerinde aynı hak kurulmasının, üzerinde doğrudan doğruya hakimiyet sağlanacak bir eşya olmadığı için mümkün olmadığını ileri sürmektedir. Bu görüştekiler, dar ve teknik anlamda mülkiyetin, kural olarak sadece maddi varlığı olan eşya üzerinde söz konusu olabileceğini düşünmekte ve maddi varlığı olmayan hakların mülkiyet hakkına konu olabileceği düzenlemelerinin kanun koyucu tarafından kabul edilen bir varsayımdan ibaret olduğunu ifade etmektedir²⁹⁵. Buna karşılık, kanun koyucu, maddi varlığı olmayan haklar üzerinde de aynı hak kurulabilmesini öngörmektedir. Üzerinde aynı hak kurulabilen maddi varlığı olmayan haklar; bağımsız ve sürekli haklar ile diğer haklardır. Üst hakkı ve kaynak hakkı gibi düzensiz kişisel irtifaklar, bağımsız ve sürekli bir hak olarak kuruldukları takdirde, tapu kütüğüne taşınmaz olarak kaydedilebilir (TMK m.704, m.988)²⁹⁶. Bu haklar, taşınmaz mülkiyeti hükümlerine tabi olacağı için, mülkiyet hakkına ve sınırlı aynı haklara konu teşkil edebilir. TMK m.794/1, m.795/1, m.820, m.954/1 hükümleri çerçevesinde haklar üzerinde intifa hakkı kurulması ve hak rehni mümkündür. Bir malvarlığı üzerinde intifa hakkı kurulabilir (TMK m. 794, m. 814). Ancak, intifa

²⁹³ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 8; **Ayiter** (Eşya), s. 4, **Erman** (Eşya), s. 3; **Sirmen** (Eşya), s. 4 ve 6. Bazı yazarlar ise ekonomik değer taşımayı, belli sınırlara sahip olma özelliği içinde değerlendirmektedir. Bkz. **Esener/Güven** (Eşya), s. 42.

²⁹⁴ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 8; **Kendigelen, A.:** Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s. 19, dnt. 61; **Ünal/Başpınar** (Şekli), s. 15. Yazarlar, internet yoluyla elde edilen verilerin, cismani bir varlığa sahip olmaması nedeniyle eşya olmadığı görüşündedir.

²⁹⁵ **Kendigelen** (İntifa Hakkı), s. 19, dnt. 61.

²⁹⁶ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 162-163; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 873; **Ayiter** (Eşya), s. 165; **Gürzumar, O.B.:** Türk Medeni Hukuku'nda Üst Hakkı, İstanbul 1998, s. 49.

hakkı malvarlığı üzerinde bir kül halinde değil, aktifini meydana getiren unsurlardan her biri üzerinde ayrı ayrı kurulmalıdır. Doğal güçler de taşınır mülkiyetine konu olabilir (TMK m.762).

SPKn m.47’de düzenlenen finansal teminat sözleşmeleri kapsamında, kaydi sermaye piyasası araçları üzerinde mülkiyet hakkı ve sınırlı ayni hak (rehin) kurulabilmesi açıkça düzenlenmektedir. SPKn m.47 ile kanun koyucu, sadece maddi varlığı olan şeyler üzerinde ayni hak kurulabileceğine ilişkin genel kurala ekonomik ihtiyaçlar ve zorunluluklar nedeniyle istisna getirmiştir. Böylece, kaydi araçların da, maddi varlığı olmayan ama TMK kapsamında üzerinde ayni hak kurulmasını öngören haklar gibi ayni hak konusu olabilmesi sağlanmıştır. SPKn m.47/2’de, mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi kapsamında, teminat oluşturan kaydi sermaye piyasası araçları üzerinde mülkiyet hakkı kurulması kabul edilmiştir. SPKn m.47/3’te ise mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, teminat oluşturan kaydi sermaye piyasası araçlarının rehne konu olabilmesi sağlanmıştır. Kanun koyucunun, kaydi araçlar üzerinde mülkiyet hakkı kurulmasını öngören düzenleme yaklaşımı, maddi varlığı olmayan kaydi araçların taşınır eşya benzeri olduğu görüşüyle²⁹⁷ uyumludur.

Kaydi haklar, MKK’da tutulma koşulundan ötürü, eşya niteliğinde olmamasına rağmen sınırlanabilen bir haktır. Başka bir deyişle, kaydi haklar, maddi varlığı olmayıp sınırlanabilen ve hak sahipliği izlenebilen varlıklardır. Diğer bir

²⁹⁷ **Ünal, M.:** Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011, s. 348, 350, 351, 353, 424; **Sönmez** (Teminat), s. 296, dnt. 118; **Turanboy** (Varakasız), s. 51; **Özkul, L.:** Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. ve Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, SPK Yeterlilik Etüdü, İstanbul 2003, s. 15; **Vural, A.:** Türk Hukuk Sistemi Çerçevesinde Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999, s. 20.

görüŖe²⁹⁸ göre, maddi varlığı olmayan kaydi araçların taşınır eşya gibi nitelendirilmesi isabetli olmadığından, kaydi araçların devrinde mülkiyet hakkının devrinden değil, hak sahipliğinin devrinden söz etmek gerekir. Ancak, SPKn m.47/2 hükmü, kaydi araçlar üzerinde mülkiyet hakkı kurulmasını öngörmek suretiyle konuyu tartışmaya yer bırakmayacak şekilde açıkça düzenlemiştir.

SPKn m.47 hükmünün mehzazını teşkil eden UNIDROIT Konvansiyonu m.31/3-c’de, aracılığa konu menkul kıymetlerin mülkiyet hakkının devrinden söz edilmektedir. Buna karşılık, FTY m.2/1-b’de, hem mülkiyet hakkından hem de hak sahipliğinden bahsedilmiştir. SPKn m.47 hem UNIDROIT Konvansiyonu hem de FTY dikkate alınarak hazırlanmışsa da, kaydi araçlar üzerinde mülkiyet hakkı kurulabilmesine yönelik açık düzenleme dikkate alındığında, kanun koyucunun bu konuda UNIDROIT Konvansiyonu’nu esas aldığı görölmektedir. Eğer, SPKn m.47, FTY m.2/1-b’ye paralel şekilde düzenlenseydi, bu durumda, maddi varlığı olmayan kaydi araçlardan doğan alacak hakkına ilişkin hak sahipliğinden söz edilebilirdi.

²⁹⁸ **Teoman** (Ticaret), s. 108; **Töremiş, H.E.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Nama Yazılı Payların Borsada Devri, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2008, s. 29-30; **Özer, I.:** *Kaydi Değer ve Merkezi Kayıt Kuruluşu Açısından Kaydi Değerlerin İşleyişi*, Prof. Dr. Turgut Akıntürk’e Armağan, İstanbul 2008, s. 812. Pay üzerinde, mülkiyet hakkı yerine hak sahipliğinden söz edilmesi gerektiği yönünde bkz. **Kendigelen** (İntifa Hakkı), s. 19, dnt. 61.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: FİNANSAL TEMİNAT

SÖZLEŞMELERİNİN ESASLARI

4.1 Genel Olarak

Sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri, SPKn m.47 hükmünde düzenlenmektedir. SPKn m.47/1 uyarınca, taraflar, sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerini mülkiyetin teminat alana geçtiği veya mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi şeklinde yapabilir. Aynı madde hükmüne göre, taraflar arasında yapılan finansal teminat sözleşmesinde, teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin alacaklıya geçip geçmeyeceğine ilişkin bir hüküm öngörülmemişse, bu takdirde, tarafların mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi yaptığı kabul edilmektedir.

SPKn m.47 hükmünü, mülkiyetin teminat alana geçtiği ve geçmediği finansal teminat sözleşmeleri bakımından ortak ve farklı olan konuları itibariyle iki ayrı başlık altında toplamak mümkündür. Finansal teminat sözleşmelerinin ortak yönleri çerçevesinde, söz konusu sözleşmelerin kapsamı ve şekli incelenmektedir. Ortak yönler kapsamında ayrıca, finansal teminat sözleşmelerinin lex commissoria yasağı dışında kalması, finansal teminatın yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarına karşı korunması ile tasfiye amaçlı netleştirme konularına yer verilmektedir. Finansal teminat sözleşmesinin farklı yönleri başlığı altında ise söz konusu teminat sözleşmelerinin hukuki niteliği, hükümleri ve sona ermesi incelenmektedir.

4.2 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Tabi Olduğu Ortak Hükümler

4.2.1 Kapsamı

4.2.1.1 Teminat Oluşturan Finansal Araç Bakımından

SPKn m.47/1’de, düzenleme kapsamına kural olarak MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçları girmektedir²⁹⁹. Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesini düzenleyen SPKn m.13 hükmüne dayanılarak hazırlanan KT m.22’ye göre, kaydi sermaye piyasası araçları üzerinde teminat, rehin veya intifa hakkı kurulabilir. KT m.22’de “teminat” kavramından ne kastedildiği tam olarak anlaşılamamaktadır. Teminat ile taşınır rehninin aynı anlama gelecek şekilde kullanıldığı ESPKn dönemindeki hatalı yaklaşımın³⁰⁰ hâlen devam ettiği görülmektedir. Söz konusu madde hükmünde açıkça belirtilmemekle birlikte, KT m.22’de kullanılan teminat kavramı ile SPKn m.47’deki mülkiyetin teminat alana geçtiği ve geçmediği teminat sözleşmelerinin kastedildiği kanaatindeyiz. Nitekim bunlara ilişkin kayıtların elektronik ortamda nasıl tutulacağına yönelik usul ve esaslar KT m.22/2 ve m.22/3’te düzenlenmektedir. KT m.22/6’da, rehne konu olan kaydi araçların elektronik ortamdaki kayıtlarına ilişkin usul ve esaslar hükme bağlanmış olup, KT m.22/7’de rehin ve teminat ayrımı yapılmaktadır.

²⁹⁹ Sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesinde, söz konusu araçların senede bağlanmaksızın elektronik olarak kayden ihracı esastır (SPKn m.13/1). Kaydi sermaye piyasası araçları, nama veya hamiline yazılı olmalarına bakılmaksızın, isme açılan hesaplarda izlenmektedir (SPKn m.13/2). SPKn m.13/3 uyarınca, kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin haklar, MKK tarafından izlenmekte ve kayıtlar elektronik ortamda MKK üyeleri tarafından tutulmaktadır.

³⁰⁰ ESPKn dönemindeki düzenlemeler bakımından aynı yönde bkz. **Ergincan/Yayla** (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 104, 109, 110 ve 111.

KT’nde kullanılan rehin ve teminat ayrımı hukuken yanlış bir ayrımdır³⁰¹. Teminat, ayni ve şahsi teminat olmak üzere ikiye ayrılır. Rehın ise ayni teminatın bir türüdür. Dolayısıyla, teminat bir üst kavramdır. KT’nde öngörülen teminat kavramının, SPKn m.47’deki finansal teminat sözleşmelerini ifade etmek için kullanılması da isabetli değildir. Çünkü SPKn m.47/3’te düzenlenen mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi, zaten rehin şeklinde yapılan bir hukuki işlemdir. SPKn m.47/1’de teminat oluşturan finansal varlığın kapsamı, kural olarak MKK nezdinde izlenen kaydi sermaye piyasası araçları olarak belirlenmiştir. Bu nedenle, KT’nde kaydi araçlar üzerinde kurulan sınırlı ayni hakların kaydına ilişkin usul ve esasların rehin için ayrı ve zaten rehin şeklinde yapılan SPKn m.47/3’teki teminat sözleşmesi için ayrı düzenlenmesi hukuk tekniği açısından doğru değildir. Kaldı ki her iki durumda da, rehinli kaydi araçlar kural olarak rehin verenin alt hesabında izlenmektedir. Ancak, taraflar aksini kararlaştırmak suretiyle söz konusu kaydi araçların rehin kaydının rehinli alacaklının alt hesabında izlenmesini de öngörebilir. Bu durumda, rehin verenin kimlik bilgileri de bu hesapla bağlantılı olarak izlenmektedir (KT m.22/7).

Burada tartışılması gereken bir diğer konu ise SPKn m.47/2’deki mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi kapsamında teminat alanın mülkiyetine geçen kaydi araçların, teminat alanın hesabına teminat açıklaması ile kayden aktarılmasını öngören KT m.22/3 düzenlemesidir. SPKn m.47/2’de düzenlenen finansal teminat sözleşmesinde, teminat oluşturan kaydi araçların mülkiyeti teminat alana geçtiği için, bu finansal teminat işlemi düzensiz rehin veya inanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem şeklinde yapılabilmektedir. Finansal teminatın

³⁰¹ Aynı görüşte bkz. **Ergincan/Yayla** (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 109 ve 111.

hukuki işlevlerinden biri de tedavül işlevidir. Tedavül işlevinin sağlanması için, alacaklının teminat oluşturan finansal varlık üzerinde teminat amacıyla sınırlı olmayan bir tasarruf yetkisine sahip olması gerekir. İşte bu nedenle, düzensiz rehin veya inanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem şeklinde yapılan mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinde, teminat alan, teminat oluşturan finansal varlık üzerinde teminat amacıyla sınırlı olmayan bir tasarruf yetkisine sahip olmalıdır. Dolayısıyla, KT m.22/3'te teminat alanın mülkiyetine geçen kaydi araçların teminat alanın hesabına teminat açıklaması ile kaydedilmesi finansal teminatın tedavül işleviyle ve bu anlamda SPKn m.47/2 düzenlemesinin amacıyla bağdaşmamaktadır.

SPKn m.78/2'de, mülkiyeti merkezi karşı taraf kuruluşlarına geçen teminatlara SPKn m.47/2, m.47/4-a ve m.47/5'in uygulanması öngörülmektedir. Merkezi karşı taraf kuruluşları, üyelerinden teminat olarak sermaye piyasası araçları dışında; nakit, teminat mektubu, borsada işlem gören veya görmeyen pay senedi, altın gibi araçları alabilir (MKTY m.19). SPKn m.78/2 gereğince bu araçlara da SPKn m.47'nin sayılan hükümleri uygulanacağından, SPKn m.47'nin teminat oluşturan finansal varlık bakımından kapsamı genişlemiştir.

4.2.1.1.1 Bakanlar Kurulu Kararı

SPKn m.47/1'de öngörülen kapsam, SPKn m.137/1'de Bakanlar Kuruluna verilen yetki ile genişletilebilir. SPKn m.137/1 uyarınca, Bakanlar Kurulu kararı ile SPKn m.47 hükmü, MKK nezdinde kayden izlenmeyen tüm veya bazı sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine de uygulanabilir. Bakanlar

Kuruluna verilen bu yetkinin içeriğinin nasıl belirleneceği konusunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. Bu yönüyle, SPKn m.137/1'in hukuki öngörülebilirliği sağlayabilecek nitelikten uzak olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca, Bakanlar Kurulunun SPKn m.47'nin tüm veya bazı sermaye piyasası araçlarına uygulanması konusunda alacağı kararın kapsamı da öngörülebilirlikten uzaktır. Diğer bir deyişle, Bakanlar Kurulu uygun gördüğü takdirde, MKK nezdinde izlenmeyen tüm sermaye piyasası araçlarına SPKn m.47'nin uygulanmasını öngörebileceği gibi, tüm sermaye piyasası araçlarına değil, bazı sermaye piyasası araçlarına uygulanmasını da öngörebilir. Bakanlar Kuruluna, bu şekilde sınırları belli olmayan ucu açık bir yetki verilmesi sermaye piyasası gibi uzmanlığı gerektiren bir alanda isabetli görünmemektedir. Böyle bir yetkinin, düzenleyici otorite olan SPKr'ye verilmesi daha doğru olabilirdi. Ancak, bu durumda da, kapsamın hangi ölçüte göre belirleneceği önem taşımaktadır.

SPKn m.137/1 ile Bakanlar Kuruluna herhangi bir ölçüt öngörülmeden ucu açık bir yetki verilmesi, SPKn m.47'nin düzenlenme gerekçelerine de aykırıdır. SPKn m.47'nin düzenlenme gerekçelerinden biri de, finansal teminat sözleşmelerinin kanuni güvenceye kavuşturulması ve bu konuda yatırımcı nezdinde hukuki öngörülebilirliğin sağlanmasıdır. Bu yönüyle, SPKn m.137/1, SPKn m.47'nin düzenlenme gerekçesiyle de uyuşmamaktadır. Mevcut durum itibarıyla, Bakanlar Kurulu kendisine verilen bu yetkiyi henüz kullanmamıştır.

4.2.1.1.2 Kapsama Girmeyen Fiziki Sermaye Piyasası Araçlarının Durumu

SPKn m.47/1'deki genel kural ve SPKn m.137/1'deki istisnası dışında, fiziki sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine SPKn m.47 uygulanamaz. Bu durumda, fiziki sermaye piyasası araçları üzerinde kurulan rehnin veya söz konusu araçların teminat amacıyla devrinin hangi hükümler çerçevesinde yapılacağı irdelenmelidir.

SPKn m.47 kapsamına girmeyen fiziki sermaye piyasası araçlarının rehnine, alacak ve diğer haklar üzerinde rehin hakkının bir türü olan kıymetli evrak üzerinde rehin kurulmasını öngören TMK m.956 hükmü uygulanır³⁰². Fiziki sermaye piyasası araçları, TMK m.955/1'de düzenlenen senede bağlanmış adi alacaklar gibi de rehnedilebilir. Rehnin kurulabilmesi için, taraflar arasında teslim bağli rehindeki aynı sözleşmeyi karşılayan alacağın devri sözleşmesi gibi yazılı bir rehin sözleşmesi yapılması ve fiziki sermaye piyasası aracının rehinli alacaklıya teslim edilmesi gerekir. Senedin teslimi alacağın devrinde devrin geçerliliğini etkilemeyen bir yükümlölük iken, alacak rehinde rehin hakkının kurulması için zorunlu bir unsurdur³⁰³. Fiziki sermaye piyasası araçlarının TMK m.955/1'e göre rehnedilmesi durumunda, rehinli alacaklı, kıymetli evraktan doğan korumadan yararlanamaz³⁰⁴.

Bir görüşe³⁰⁵ göre, fiziki sermaye piyasası araçlarının rehnine teslim bağli taşınır rehni hükümleri (TMK m.939 vd.) uygulanmalıdır. TMK m.954/2'ye göre, aksine bir hüküm bulunmadıkça, teslim bağli taşınır rehni hükümleri alacak ve diğer

³⁰² Geniş bilgi için bkz. İkinci Bölüm, 2.1.1.2 no.lu başlık.

³⁰³ **Sirmen** (Alacak), s. 36.

³⁰⁴ **Sirmen** (Alacak), s. 53; **Şenocak** (Lombard Kredisi), s. 7. Ayrıca bkz. **Teoman, Ö.:** *Menkul Değerlerin Rehni*, Yaşayan Ticaret Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 1999, s. 106-108.

³⁰⁵ **Yasaman** (Menkul Kıymetler), s. 41.

haklar üzerinde rehin hakkında da uygulanır. Dolayısıyla, SPKn m.47 kapsamına girmeyen fiziki sermaye piyasası araçlarının rehnine alacak ve diğer haklar üzerinde rehin hükümlerinin yanı sıra, niteliğine uygun düştüğü ölçüde teslimine bağlı taşınır rehni hükümleri de uygulanabilir.

4.2.1.2 Finansal Teminat Sözleşmesinin Tarafları Bakımından

SPKn m.47’de, finansal teminat sözleşmelerine taraf olabilecek kişiler konusunda herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Tüm gerçek ve tüzel kişiler finansal teminat sözleşmesine taraf olabilir. SPKn’de, FTY’deki gibi gerçek kişileri kapsam dışı bırakan bir sınırlama tercih edilmemiş olup, UNIDROIT Konvansiyonu’na paralel bir düzenleme getirilmiştir. Aslında, nitelikli yatırımcı dışındaki gerçek kişilerin finansal teminat işlemlerinden doğabilecek riskleri azaltmaya yönelik araçlara ve bilgiye sahip olmadıkları düşünüldüğünde, nitelikli yatırımcı dışındaki gerçek kişilerin kapsam dışında bırakılması daha doğru olabilirdi. UNIDROIT Konvansiyonu m.38/2-a hükmü, âkit devletlerin, finansal teminat sözleşmelerinde gerçek kişileri kapsam dışı bırakmasına izin vermektedir. Nitelikli yatırımcı dışındaki gerçek kişileri de kapsam içine almak, finansal kurumlarla nitelikli yatırımcı dışındaki gerçek kişileri aynı kefeye koymak demektir ki, bunun doğru bir hukuk politikası olduğu söylenemez.

4.2.1.3 Finansal Teminat Verilmesine Neden Olan Hukuki İlişkinin Niteliği Bakımından

SPKn m.47’de, finansal teminat verilmesine neden olan hukuki ilişkinin kapsamı konusunda tam bir serbesti öngörülmüştür. Buna göre, finansal teminat verilmesine neden olan hukuki ilişkinin, sermaye piyasası işleminden, ticari ilişkiden veya gerçek kişiler arasındaki borç ilişkisinden doğup doğmaması önem taşımamaktadır. Sermaye piyasası aracının teminat olarak verilmesi durumunda, hangi hukuki ilişkiden kaynaklandığına bakılmaksızın, finansal teminat işlemine SPKn m.47 hükmü uygulanır.

Finansal teminat verilmesine neden olan hukuki ilişki konusunda tam serbesti öngörülmesi, doğru bir hukuk politikası değildir. SPKn m.47’nin sadece sermaye piyasası işlemlerine uygulanması daha doğru bir tercih olabilirdi³⁰⁶. Örneğin, 3213 sayılı Maden Kanunu m.42/1’de, maden ipoteğinin, madencinin sadece maden işinden doğan borcunu teminat altına almak amacıyla tesis edilebilmesi öngörülmektedir³⁰⁷. SPKn m.47, finansal piyasalarda sistemik riskin önlenmesini hedefleyen hükümlerden biri olduğu için, benzer bir düzenleme yaklaşımı, SPKn m.47 kapsamında öngörülebilirdi.

³⁰⁶ Aynı görüşte bkz. **Ergincan/Yayla** (Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olması), s. 27. Ülkemizde, sermaye piyasası araçlarının teminata konu edildiği sermaye piyasası işlemleri genellikle kredili alım, açığa satış ve ödünç verme işlemleridir. Bkz. **Ergincan/Yayla** (Sermaye Piyasalarında Teminat), s. 108.

³⁰⁷ **Sönmez** (Teminat), s. 288, dnt.106.

4.2.2 Şekil

SPKn m.47/1’de, MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerinin yazılı şekilde yapılması öngörölmek suretiyle TMK m.955/1 ile paralellik kurulmuştur³⁰⁸. TBK m.12/2’de, kanunda³⁰⁹ sözleşmeler için bir şekil şartı öngörölmüşse, bunun kural olarak geçerlilik şekli olduğu ifade edilmektedir. SPKn m47/1’de öngörölen yazılı şekil şartı geçerlilik şartıdır³¹⁰. Finansal teminat sözleşmesinin adi yazılı şekilde yapılması yeterlidir³¹¹. Adi yazılı şekilde, tarafların irade beyanlarının yazılı bir metinde açıklanması ve irade beyanında bulunanların imzası gerekir³¹². TBK m.14/1’te, yazılı şekilde yapılması öngörölen sözleşmelerde borç altına girenlerin imzalarının bulunması zorunlu tutulmuştur. Ancak, 5070 sayılı Elektronik İmza Kanunu m.5/2 uyarınca, teminat sözleşmeleri elektronik imza ile gerçekleştirilemeyeceğinden, finansal teminat sözleşmesinde borç altına girenlerin imzalarını el yazısıyla atmaları zorunludur³¹³.

TBK m.12/2’nin ikinci cümlesi uyarınca, kanunda öngörölen şekle uyulmaksızın kurulan sözleşmeler hüküm doğurmaz. Dolayısıyla, SPKn m.47/1’de öngörölen yazılı şekil şartına uyulmaması durumunda, finansal teminat sözleşmesi hüküm ifade etmeyecektir. TBK m.12/2’nin ikinci cümlesinde ifade edilen

³⁰⁸ **Sirmen** (Eşya), s. 669, dnt. 459; **Sönmez** (Teminat), s. 302. Karş. **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 158. Yazar, SPKn m.47’de düzenlenen finansal teminat sözleşmelerini aynı sözleşme olarak değil, borçlandırıcı işlem aşamasındaki sözleşme olarak değerlendirmektedir.

³⁰⁹ Buradaki “kanun” sözcüğünden sadece TBK’nu anlamamak gerekir.

³¹⁰ Aynı yönde bkz. **Sönmez** (Teminat), s. 301; **Çetin/Töremiş/Cantimur** (Sermaye Piyasası), s. 162; **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 158.

³¹¹ **Sönmez** (Teminat), s. 301.

³¹² **Tekinay, S.S.:** Borçlar Hukuku, 3. Baskı, İstanbul 1974, s. 107; **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 115; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 144.

³¹³ **Sönmez** (Teminat), s. 301, dnt. 131.

hükümsüzlük doktrinde tartışmalıdır. Bir görüşe³¹⁴ göre, buradaki hükümsüzlük kendine özgü bir hükümsüzlüktür. Bu görüş, işlemin ayakta tutulması gerektiği durumlarda, buna engel olan kesin hükümsüzlüğün sonuçlarını yumuşatmak amacıyla savunulmaktadır³¹⁵. Kendine özgü hükümsüzlük görüşüne göre, şekil eksikliği sadece taraflarca def'i olarak ileri sürülebileceğinden, hâkim tarafından re'sen göz önüne alınamaz. Dolayısıyla, taraflar hükümsüzlüğü ileri sürmedikçe, sözleşme hukuki sonuçlarını doğurmaya devam eder³¹⁶.

Doktrinde hâkim olan yaklaşım³¹⁷, şekle aykırılıktan doğan hükümsüzlüğün kendine özgü hükümsüzlük değil, kesin hükümsüzlük olduğudur. Kesin hükümsüzlük yaptırımında, kanunun geçerlilik şartı olarak aradığı şekle uyulmadan yapılan işlem, baştan hiçbir hukuki sonuç doğurmaz³¹⁸. Kesin hükümsüzlük yaptırımı nedeniyle şekil eksikliği ilgili herkes tarafından ileri sürülebilir ve hâkim tarafından re'sen dikkate alınır³¹⁹. Kesin hükümsüz işlem zaman içinde sağlık kazanamayacağı gibi, taraflar ifa ettikleri edimleri istihkak veya sebepsiz zenginleşme davası ile geri alabilir.

Kendine özgü hükümsüzlük, kanunda düzenlenmeyen bir hükümsüzlük türüdür. Yorum yoluyla kabul edilmesi kanuna aykırıdır. Kendine özgü hükümsüzlük görüşü ile şekle aykırılığın kesin hükümsüzlük yaptırımını iptal edilebilirliğe yaklaştırmak isabetli değildir. Çünkü TBK'nda iptal edilebilirlik, sadece yanılma,

³¹⁴ **Eren** (Borçlar), s. 291-294; **Altaş, H.:** Şekle Aykırılığın Olumsuz Sonuçlarının Düzeltilmesi, Ankara 1998, s. 143. İsviçre'de çoğunluk görüşü bu yöndedir. Bkz. **Kocayusufpaşaoğlu** (Borçlar), s. 308. Doktrindeki bir görüşe göre, kendine özgü hükümsüzlük yaptırımı, "isteğe bağlı şekil" kapsamında savunulabilir. Bkz. **Hatemi, H./Gökyayla, K.E.:** Borçlar Hukuku Genel Bölüm, İstanbul 2011, s. 50.

³¹⁵ **Altaş** (Şekle Aykırılık), s. 94.

³¹⁶ **Sirmen** (Eşya), s. 315.

³¹⁷ **Serozan** (Medeni), s. 337; **Sirmen** (Eşya), s. 315; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 157-158; **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 151; **Reisoğlu, S.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 22. Baskı, İstanbul 2011, s. 79.

³¹⁸ **Sirmen** (Eşya), s. 314; **Tunçomağ, K.:** Borçlar Hukuku Dersleri, 2. Baskı, İstanbul 1965, s. 118.

³¹⁹ **Tunçomağ** (Borçlar), s. 117; **Sirmen** (Eşya), s. 314; **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 151.

aldatma, korkutma ve aşırı yararlanma durumlarında söz konusudur. Kaldı ki, işlemin yaşatılması için kanunda olmayan bir hükümsüzlük türünü kabul etmeye de gerek yoktur. Şekil eksikliği nedeniyle hükümsüzlüğü ileri sürmenin hakkın kötüye kullanılması³²⁰ teşkil ettiği durumlarda, sözleşme zaten geçerli şekilde hüküm ifade edebilecektir³²¹. Yine şekil eksikliği nedeniyle hükümsüz sözleşmenin, şekline uyulan sözleşmeye çevrilmesi suretiyle de sözleşmenin hüküm doğurması mümkündür.

SPKn m.137/1 çerçevesinde Bakanlar Kurulu kararı olmadığı takdirde, SPKn m.47 kapsamına girmeyen fiziki sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerinin yazılı şekilde yapılması zorunlu değildir. Ancak, fiziki sermaye piyasası araçlarının TMK m.955/1'e göre rehnedilmesi durumunda, teslim bağli rehindeki aynı sözleşmeyi karşılayan rehin sağlama sözleşmesi (aynı sözleşme) yazılı şekilde yapılmalıdır. Aksi halde, şekle aykırılıktan doğan kesin hükümsüzlük yaptırım söz konusu olur.

4.2.3 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Lex Commissoria Yasağı Dışında

Kalması

Lex commissoria yasağı, borcun ifa edilmemesi durumunda, teminat konusu malvarlığı değerinin alacaklıya geçmesini öngören sözleşme kayıtlarının yasak

³²⁰ Şekil eksikliğine dayanan geçersizliği ileri sürme, uyandırılan güvene aykırı davranışta bulunarak çelişkili davranış yasağının (*venire contra factum proprium*) ihlal edilmesidir. Bkz. **Dural/Sarı** (Temel Kavramlar), s. 195. Ayrıca bkz. **Kocayusufpaşaoğlu** (Borçlar), s. 313 vd.; **Serozan** (Medeni), s. 337; **Sirmen** (Eşya), s. 319. Hakkın kötüye kullanılması itirazı, kamu düzeniyle ilgili olduğundan, iddia ve savunmanın genişletilmesi yasağına tabi olmadan davanın her aşamasında ileri sürülebilir ve hâkim tarafından re'sen dikkate alınır. Bkz. **Reisoğlu** (Borçlar), s. 80, dnt. 8.

³²¹ **Sirmen** (Eşya), s. 315.

olmasıdır (TMK m.949)³²². Lex commissoria yasağı, teminat konusu malın borç miktarını aşan değerinin alacaklıda kalması, diğer bir deyişle, fazlaya el koyma yasağıdır³²³. Lex commissoria anlaşması, Roma'da İmparator Constantinus tarafından ekonomik kriz nedeniyle M.S. 326 yılında yasaklanmış³²⁴ olup, bu yasak hâlen günümüz çağdaş hukuk sistemlerinde de benimsenmektedir.

Yasağın amacı, teminat konusu malın değerinin alacak miktarından fazla olduğu hallerde, teminat verenin aşırı yararlanmaya karşı korunmasını sağlamaktır³²⁵. Eğer alacaklı, söz konusu fazladan yararlanamıyorsa yasağın anlamı da kalmamaktadır³²⁶. Çünkü alacaklının bu durumda korunmaya değer bir menfaati bulunmamaktadır. Roma teminat hukukunda da, alacak miktarını aşan fazlalık (*hyprocha*) varsa, alacaklının bunu *actio fiduciae directa*'ya (inanç anlaşmalarında inananın borcunu ifa ettikten sonra inanç konusunun kendisine geri verilmesi hakkında yediemine karşı açabileceği dava) göre inanana geri vermesi gerekirdi³²⁷.

Doktrindeki lex commissoria yasağına ilişkin görüşleri üç grupta incelemek mümkündür. Birinci gruptaki yazarlara³²⁸ göre, muacceliyetten önce yapılan fazlaya el koyma anlaşması yasak kapsamındadır. Buna karşılık, muacceliyetten sonra yapılan fazlaya el koyma anlaşması ifa yerine edim sayıldığı için, yasak kapsamına girmez. Ancak, bu durumda fazlaya el koyma anlaşmasının, her somut olayda ahlaka

³²² **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 9; ; **Kuntalp, E.:** *Lex Commissoria Yasağı Kavramı, Koşulları ve Uygulama Alanı*, İnan Kırac'a Armağan, İstanbul 1994, s. 151 vd., **Serozan** (Eşya), s. 357; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 288; **Sirmen** (Eşya), s. 654, **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1021; **Ayiter** (Eşya), s. 174; **Acar** (Rehin), s. 82; **Kurt, F.:** *Lex Commissoria (Mülküne Geçirme) Yasağı*, İstanbul Barosu Dergisi 2008, C. 82, S. 1, s. 130.

³²³ **Serozan** (Eşya), s. 357; **Acar** (Rehin), s. 84.

³²⁴ **Koschaker, P./Ayiter, K.:** Roma Özel Hukukunun Ana Hatları, 2. Baskı, Ankara 1977, s. 181; **Karadeniz Çelebican, Ö.:** Roma Eşya Hukuku, 5. Baskı, Ankara 2015, s. 311, 312 ve 318; **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 10-11; **Serozan** (Eşya), s. 357.

³²⁵ **Kuntalp** (Lex Commissoria), s. 153; **Sirmen** (Eşya), s. 654; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 947; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 281.

³²⁶ **Kuntalp** (Lex Commissoria), s. 160; **Sirmen** (Eşya), s. 608.

³²⁷ **Koschaker/Ayiter** (Roma Özel), s. 178-179; **Karadeniz Çelebican** (Eşya), s. 299.

³²⁸ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 947; **Serozan** (Eşya), s. 357; **Acar** (Rehin), s. 82.

aykırı olup olmadığı TBK m.27'deki kesin hükümsüzlük yaptırımını çerçevesinde denetlenmelidir³²⁹.

İkinci gruptaki yazarların³³⁰ görüşüne göre, borcun muacceliyetinden önce yapılan fazlaya el koyma anlaşmalarını mutlak şekilde kesin hükümsüz olarak değerlendirmek isabetli değildir. Borcun muacceliyetinden önce yapılan lex commissoria anlaşmasında, teminat konusu malvarlığı değerinin alacak miktarını aşan kısmının teminat verene iade edileceğinin öngörülmesi durumunda, söz konusu anlaşma geçerli sayılmalıdır. Çünkü artan tutar teminat verene iade edildiğinden, alacaklı değer fazlasından yararlanamamaktadır. Bu nedenle, artık teminat verenin gabine karşı korunmasını gerektirecek bir durum kalmamıştır.

Üçüncü gruptaki yazarlar³³¹ ise yasağa tümüyle karşı çıkmaktadır. Bu görüşe göre, lex commissoria yasağı sözleşme özgürlüğü (irade serbestisi) ilkesine aykırı olduğu gibi, yasağa ilişkin TMK hükümleri (m.873 ve 949) de tamamlayıcı nitelikte olup, bu hükümlerin aksinin kararlaştırılabilmesi mümkündür. Bu görüştekiler, muacceliyetten önce yapılan fazlaya el koyma kaydının, akdi yedek edim yetkisi olarak mülkiyet hakkının devrini öngördüğünü ileri sürmektedir³³².

Yasağa ilişkin TMK hükümleri, tamamlayıcı değil emredici niteliktedir. Borçlar hukukunda temel ilke sözleşme özgürlüğü olmakla birlikte, teminat konusu malvarlığı değerinin alacak miktarından fazla olduğu ve bu fazlanın teminat verene iade edilmesinin öngörülmediği hallerde, teminat verenin aşırı yararlanmaya karşı korunması amacıyla sözleşme özgürlüğü teminat veren yararına kanun koyucu tarafından sınırlanmaktadır. Bu durum, sözleşme özgürlüğünün kanun koyucu

³²⁹ Serozan (Eşya), s. 357; Acar (Rehin), s. 83.

³³⁰ Kuntalp (Lex Commissoria), s. 156; Sirmen (Eşya), s. 608.

³³¹ Esener/Güven (Eşya), s. 535.

³³² Esener/Güven (Eşya), s. 535.

tarafından olumsuz şekilde sınırlanması olarak nitelendirilmektedir³³³. Sözleşme özgürlüğünün olumsuz sınırlanmasında, sözleşmeler kanun koyucu tarafından hükümsüz sayılır veya yasaklanır³³⁴. Gerçekten, lex commissoria yasağının bir ayağını aşırı yararlanma, diğer ayağını ise ahlaka aykırılık oluşturur³³⁵. Bu nedenle, muacceliyetten sonra yapılan fazlaya el koyma anlaşmalarının ifa yerine edim sayılıp yasak kapsamına girmemesine rağmen, söz konusu anlaşma ahlaka aykırılık denetimine tabidir. Bu nedenlerle, üçüncü gruptaki yazarların görüşüne katılmak mümkün değildir.

SPKn m.47/4-c’de, alacaklının, alacağını teminattan karşılmasına yönelik haklarını kullanması ile alacağını elde ettikten sonra arta kalan değeri teminat verene iade etmesi öngörülmektedir. Kanuni düzenleme ile finansal teminat sözleşmesi türlerinde, taraflar arasında yapılan fazla el koyma anlaşmasının alacaklıya artan tutarı iade etme yükümlülüğü getirilmek suretiyle lex commissoria yasağı kapsamına girmemesi sağlanmıştır. Alacaklıya kanuni düzenlemeyle fazlaya ilişkin tutarı iade yükümlülüğü getirilmesi nedeniyle, mülkiyetin alacaklıya geçtiği ve teminat verende kaldığı finansal teminat sözleşmelerinde, muacceliyetten önce yapılan lex commissoria anlaşmaları yasak kapsamına girmez. Borcun muacceliyetinden sonra yapılan lex commissoria anlaşması da, bu evrede artık rehin verenin psikolojik

³³³ **Tekinay** (Borçlar), s. 310. Doktrinde, Ernst Wolf tarafından ileri sürülen ve azınlıkta kalan bir görüşe göre, kanun koyucunun sözleşme özgürlüğüne “olumlu” müdahalesi hallerinde (sözleşme yapma zorunluluğu, edimlerde değer sınırlamaları ve sözleşmeleri kamu otoritesinin iznine bağlı kılma), sözleşme özgürlüğünün sınırlandırılmasından bahsedilemez. Bu yaklaşıma göre, zorunluluk yüzünden yapılan sözleşme gerçek anlamda bir sözleşme olmadığı için, olmayan bir sözleşme sınırlandırılmaz. Bkz. **Gürzumar, O.B.:** Zorunlu Unsur Doktrinine Dayalı Sözleşme Yapma Yükümlülüğü, Ankara 2006, s. 43, dnt. 30. Konuya hâkim anlayış bakımından bakarsak, TMK m.2’deki dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması kuralı ya da TBK m.49/2 dayanak yapılarak sözleşme yapma yükümlülüğü getirilebilir. Bkz. **Tekinay** (Borçlar), s. 311. TBK m.49/2’ye aykırılık durumunda icabı kabul edilmeyen taraf, nakden tazminat istemek yerine TBK m.51/1’e göre aynen tazmin talebinde bulunabilir. Aynen tazmin, bizzat sözleşmenin kurulması şeklinde gerçekleşebilir. Bkz. **Gürzumar** (Zorunlu Unsur), s. 53-54.

³³⁴ **Tekinay** (Borçlar), s. 310; **Eren** (Borçlar), s. 321; **Tunçomağ** (Borçlar), s. 166; **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 99; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 84; **Reisoğlu** (Borçlar), s. 131.

³³⁵ **Acar** (Rehin), s. 83.

bakımdan korunmaya değer bir menfaati kalmadığından ötürü geçerliliğini korur³³⁶. Borç, muaccel hale geldikten sonra, rehin veren rehin konusu malı rehinli alacaklıya ifa yerine geçen edim veya ifa amacıyla yapılan edim şeklinde verebilir³³⁷. Ancak, bu durumda da, TBK m.27'deki ahlaka aykırılık denetimi devreye girer.

Düzensiz rehin veya inanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem şeklinde yapılan mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesi, SPKn m.47'ye tabi olacağı için, lex commissoria yasağının düzensiz rehin ve inançlı işlem bakımından değerlendirilmesi gerekmektedir. Düzensiz rehin ve inançlı işlemin, yasak kapsamında olup olmadığı tartışmalıdır. Bir görüşe³³⁸ göre, lex commissoria yasağı düzensiz rehin ve inançlı işleme uygulanmaz. Çünkü rehin veren borçlunun içinde bulunduğu psikolojik durum ile inançlı işlemde inananın psikolojik durumunun farklı olduğu ileri sürülmektedir. Rehlin veren, fazlaya el koyma anlaşmasını yaparken, yaptığı işlemin ağırlığını kavrayamayacak durumda olduğundan, kanun koyucunun onu koruyucu önlemler alması doğaldır. İnançlı işlemde ise inanan, yaptığı işlemin ağırlığının farkındadır. Zaten inanç konusu malvarlığı değerinin mülkiyeti, baştan inanılana geçmektedir. Bu nedenle, karma inançlı işlemlerde fazlaya el koyma anlaşmasının yapılabileceği, bunun kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi olmadığı ifade edilmektedir³³⁹.

Buna karşılık, daha isabetli olan görüşe göre, rehin verenin ve inananın içinde bulunduğu psikolojik durum birbirinden farklı değildir³⁴⁰. Her ikisi de, borcu

³³⁶ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1021; **Sirmen** (Eşya), s. 655.

³³⁷ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1021; **Sirmen** (Eşya), s. 655; **Acar** (Rehin), s. 82. Serozan, rehin verenin rehin konusu malı sadece ifa yerine geçen edim olarak verebileceğini ileri sürmektedir. Bkz. **Serozan** (Eşya), s. 357.

³³⁸ **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 121, dnt. 338'de anılan yazarlar.

³³⁹ Pierre Aebly'nin bu yöndeki görüşleri için bkz. **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 121, dnt. 338. Ayrıca, Honsell/Vogt/Geiser ve Tour/Schnyder/Schmid/Rumo-Jungo da, inançlı işlemlerin yasak dışında kaldığını ileri sürmektedir. Bkz. **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 948, dnt. 230.

³⁴⁰ **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 122.

vadesinde ödeyeceği ve teminat konusunun değerini yitirmeyeceği inancındadır³⁴¹. Hem rehin işleminde hem de inançlı işlemde, teminat verenin alacaklının aşırı yararlanma ve ahlaka aykırı davranışlarına karşı korunması gerekmektedir. Bu nedenle, lex commissoria yasağına ilişkin hükümler, düzensiz rehin ve teminat amacıyla devir işlemlerine kıyasen uygulanmalıdır³⁴². Aksi takdirde, taraflar, rehin yerine teminat amacıyla devir işlemi yapmak suretiyle lex commissoria yasağını dolanmak isteyecekler ve bu durumda kanuna karşı hile söz konusu olacaktır³⁴³.

Teminat amacıyla devirde, teminat olarak kullanılan diğer bir araç geri alım hakkıdır³⁴⁴. Kredili satışlarda, malın mülkiyetini devreden satıcı, bedel alacağını temin etmek üzere kendi lehine bir geri alım hakkı tanınmasını isteyebilir³⁴⁵. Alıcı, geri alım hakkının süresi³⁴⁶ içinde borcunu ifa etmezse, geri alım hakkına konu malın mülkiyeti alacaklıda kalır. Teminat amacıyla yapılan ve geri alım hakkını da içeren satımlarda lex commissoria yasağı uygulanmaz³⁴⁷. Çünkü satış bedelini ödemeyen alıcıyı TMK m.873/2 ile korumanın hükmün amacına uygun olmadığı kabul edilmektedir³⁴⁸. Teminat amacıyla yapılan vefaen satımların yasak kapsamında olmaması nedeniyle, taraflar, lex commissoria yasağından kaçmak ve onu dolanmak için teminat amacıyla vefaen satımı kanuna karşı hile aracı olarak kullanabilir³⁴⁹.

³⁴¹ **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 122.

³⁴² **Serozan** (Eşya), s. 357; **Sirmen** (Eşya), s. 607; **Acar** (Rehin), s. 83; **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 122.

³⁴³ **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 122; **Acar** (Rehin), s. 83; **Helvacı** (İpotek Hakkı), s. 282-283; **Tunç Yücel, M.:** Banka Alacaklarının İpoteğin Paraya Çevrilmesi Yoluyla Takibi, İstanbul 2010, s. 85. Akipek, burada borcun ifa yerine edim yoluyla ödenmesinin söz konusu olduğunu inanılanın teminat konusunun mülkiyetini hileli şekilde elde etme niyetinin bulunmadığını ileri sürmektedir. Bkz. **Akipek, J.G.:** Türk Eşya Hukuku, Üçüncü Kitap: Mahdut Ayni Haklar, Ankara 1974, s. 186-187.

³⁴⁴ **Sirmen** (Eşya), s. 609.

³⁴⁵ **Sirmen** (Eşya), s. 609.

³⁴⁶ Geri alım hakkı, TBK m.238 uyarınca, en çok on yıl süre için kararlaştırılabilir.

³⁴⁷ **Serozan** (Eşya), s. 357.

³⁴⁸ **Kuntalp** (Lex Commissoria), s. 159; **Sirmen** (Eşya), s. 609.

³⁴⁹ Aksi yönde bkz. **Tekinay, S.S.:** Taşınmaz Mülkiyetinin Takyitleri, İstanbul 1988, s. 13-15; **Sirmen** (Eşya), s. 610.

Aksi görüşe³⁵⁰ göre, mülkiyetin teminat amacıyla devri yasağı dolanma sayılmazken, geri alım hakkı içeren devirlerin kanuna karşı hilenin aracı olarak görülmesinin haklı bir gerekçesi bulunmamaktadır. Hâlbuki yasağın karma inançlı işlemlerde uygulama alanı bulması nedeniyle, bu işlemlerin kanuna karşı hile teşkil etmesi zaten mümkün değildir. Karma inançlı işlemlerin de lex commissoria yasağı kapsamında olması nedeniyle, taraflar, rehin yerine teminat amacıyla devir işlemi yaparak lex commissoria yasağından kaçamaz. Ancak, tarafların yasaktan kaçma, onu dolanma tehlikesi teminat amaçlı vefaen satımlarda her zaman vardır. Çünkü bu işlemler, yasak kapsamında değildir. Bu nedenle, teminat amacıyla yapılan vefaen satım lex commissoria yasağı bakımından kanuna karşı hile teşkil ettiği için kesin hükümsüz³⁵¹ olup, hâkim bunu re'sen dikkate alır. Hâkim, her somut olayda teminat amacıyla yapılan vefaen satımın lex commissoria yasağı bakımından kanuna karşı hile teşkil edip etmediğini incelemelidir³⁵². Hâlbuki tarafların kanuna karşı hile kasdıyla hareket edip etmemeleri, işlemin geçerliliği üzerinde herhangi bir hukuki etkiye sahip değildir³⁵³. Tarafların yasağı dolanma, ondan kaçma isteği her zaman teminat veren borçlunun aleyhine sonuçlar doğuracağından; diğer bir deyişle, yasağın olmadığı durumda, teminat veren, alacaklı tarafından sömürülmeye açık hale geleceğinden, lex commissoria yasağını düzenleme amacı doğrultusunda işlemin ayakta tutulması mümkün olmamalıdır³⁵⁴.

Tarafların, sözleşmede arta kalan tutarın cezai şart olarak alacaklıda kalmasını kararlaştırmaları durumunda, söz konusu sözleşme kaydının lex

³⁵⁰ **Sirmen** (Eşya), s. 610.

³⁵¹ **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 142-143.

³⁵² **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 139.

³⁵³ **Eren** (Borçlar), s. 323.

³⁵⁴ Aksi görüşte bkz. **Hatemi, H./Serozan, R./Arpacı, A.:** Eşya Hukuku, İstanbul 1991, s. 617-618.

commissoria yasağı kapsamına girip girmediği tartışmalıdır. Bir görüşe³⁵⁵ göre, bu yönde bir cezai şart kaydı lex commissoria yasağına aykırı değildir. Diğer bir görüş³⁵⁶ ise bu tür kayıtların lex commissoria yasağını ihlal edeceğini ileri sürmektedir. Sözleşmeye bu yönde kayıtlar koymak suretiyle lex commissoria yasağının dolanılması ve cezai şart amacının dışına çıkılması söz konusu olduğu için, ikinci görüş daha isabetlidir. SPKn m.47/4-c'nin ikinci cümlesi sayesinde doktrinde tartışmalı olan bu konuda, alacaklının arta kalan tutarı teminat verene iade etmesi öngörülmek suretiyle tarafların finansal teminat sözleşmelerinde lex commissoria yasağını dolanmaları ve cezai şartın amacı dışına çıkmaları engellenmiştir³⁵⁷.

4.2.4 Finansal Teminatın Yeniden Yapılandırma ve Tasfiye Kararlarına Karşı Korunması

SPKn m.47/5 hükmünde, teminat konusu sermaye piyasası aracı ile alacaklı ve teminat verenin haklarının yeniden yapılandırma veya benzer nitelikte bir karar ile tasfiye kararlarından etkilenmeyeceği düzenlenmektedir. Bunun anlamı, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının, söz konusu kararlara rağmen, teminat niteliğini sürdürebilmesi ve tasarruf edilebilmesidir. Böylece, teminat konusu sermaye piyasası araçları, alacağın teminattan karşılanmasını gerektiren durumlarda paraya çevrilebilme özelliğini koruyabilmektedir.

Ekonomik koşullardan ötürü mali yapısı bozulan sermaye şirketleri, varlığını sürdürebilecek durumda olsa bile, borçlarını vadesinde ödeyemediği için

³⁵⁵ **Cansel, E.:** Türk Menkul Rehni Hukuku: Teslim Şartlı Menkul Rehni, Ankara 1967, s. 194-195.

³⁵⁶ **Günel, O.K.:** Lex Commissoria Yasağı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1998, s. 116 vd.

³⁵⁷ Aynı görüşte bkz. **Sönmez** (Teminat), s. 341-342.

faaliyetlerini durdurma tehlikesi söz konusu olabilir. Bu gibi durumlarda, sermaye şirketleri, kamu yararı gereği yeniden yapılandırılmak suretiyle faaliyetlerine devam etmektedir³⁵⁸. Uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma, mali durumu bozulan sermaye şirketinin, alacaklıları ile yeniden yapılandırma projesi kapsamında anlaşarak iflastan kurtarılmasını öngören iyileştirme yöntemidir³⁵⁹. Uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma, İİK m.309/m hükmünde düzenlenmektedir. Buna göre, yeniden yapılandırmada, sermaye şirketi sadece mali bakımdan değil, aynı zamanda idari olarak da yeniden yapılandırılmaktadır. Mali durumu bozulan sermaye şirketi, önceden müzakere edilmiş ve projeden etkilenen alacaklılar³⁶⁰ tarafından gerekli çoğunluk³⁶¹ sağlanarak kabul edilmiş yeniden yapılandırma projesi (İİK m.309/n) ile birlikte, işlem merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma için başvurabilir.

SPKn m.47/5'te, "tasfiye" kavramının ne anlama geldiği konusunda bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle, "tasfiye" kavramının neyi ifade ettiğinin yorumlanması gerekmektedir. Diğer bir deyişle, SPKn m.47/5'te ifade edilen "tasfiye" kavramı sadece tedrici tasfiyeyi mi ifade etmekte, yoksa aynı zamanda iflas tasfiyesini de öngörmekte midir? SPKn m.47, finansal teminat sözleşmesine taraf olabilecek kişiler konusunda herhangi bir kısıtlama getirmemiştir. Tüm gerçek ve tüzel kişiler, finansal teminat sözleşmesine taraf olabilir ve bu sözleşmeye SPKn m.47 doğrudan uygulanır. Kanun koyucunun bu düzenleme yaklaşımı dikkate

³⁵⁸ Pekcanitez, H./Atalay, O./Sungurtekin Özkan, M./Özekes, M.: İcra ve İflas Hukuku, 2. Baskı, Ankara 2015, s. 563.

³⁵⁹ Pekcanitez/Atalay/Sungurtekin Özkan/Özekes (İflas), s. 563. Uygulamada, uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırmanın fazla olmadığı yönünde bir tespit için bkz. Kuru, B.: İcra ve İflas Hukuku, İstanbul 2016, s. 519.

³⁶⁰ "Projeden etkilenen alacaklılar", yeniden yapılandırma projesi ile alacakları, hakları veya menfaatleri yeniden yapılandırılacak alacaklıları ifade etmektedir (İİK m.309/m/2).

³⁶¹ "Gerekli çoğunluk", projeden etkilenip oylamaya katılan alacaklıların sayı itibarıyla en az yarısını aşan ve oy kullanan alacaklıların en az üçte ikisini oluşturan ve projenin kabulü için gerekli olan çoğunluğu ifade eder (İİK m.309/m/3).

alındığında, SPKn m.47/5'te ifade edilen “tasfiye” kavramının hem tedrici tasfiyeyi hem de iflas tasfiyesini içerdığını söylemek mümkündür. Çünkü SPKn m.47/5'te “adli veya idari makamlarca” verilen tasfiye kararından söz edilmekte olup, adli makamlarca verilen tasfiye kararı iflas tasfiyesini, idari makamlarca verilen tasfiye kararı ise tedrici tasfiyeyi³⁶² ifade etmektedir.

İflas hukukunda geçerli olan müflisin kendi malvarlığı değerleri üzerindeki tasarruf yetkisinin kısıtlanması kuralının finansal teminat hukukuna katı bir şekilde uygulanması doğru değildir³⁶³. Çünkü finansal teminat hukukunda netleştirme ve takas işlemlerinde takasın kesinliği kuralı (SPKn m.79/1) geçerlidir. Takasın kesinliği kuralının benimsenmesinin nedeni, sermaye piyasasında işlem ve tedavül güvenliğini sağlamaktır. Bunu sağlayabilmek için, teminat konusu sermaye piyasası araçları ile alacaklının ve teminat verenin haklarının yeniden yapılandırma ve tasfiye makamlarına karşı geçerli olması gerekir. SPKn m.47/5'teki düzenlemeyle, iflas hukukunda müflisin tasarruf yetkisinin kısıtlanması kuralına getirilen istisnalara³⁶⁴ benzer bir istisna finansal teminat hukukunda öngörülmüştür.

³⁶² Aracı kurumların tedrici tasfiyesi ve iflası hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Özbek, M.S.:** *Sermaye Piyasası Kanununa Göre Aracı Kurumların Tedrici Tasfiyesi ve İflası*, Prof. Dr. Ejder Yılmaz'a Armağan, Ankara 2014, s. 1452 vd.

³⁶³ **Sönmez** (Teminat), s. 349.

³⁶⁴ İflas masasının oluşmasıyla birlikte, müflisin malvarlığı değerleri üzerindeki tasarruf yetkisi kısıtlanır. Şöyle ki, müflisin iflas masasına giren malvarlığı değerleri üzerindeki her türlü tasarruf yetkisi, iflas alacaklılarına karşı hükümsüzdür (İİK m.191/1). Bu kurala, üç durumda istisna getirilmiştir. Bu istisnalar, iflas masasında çıkarılabilecek malvarlığı değerleri olarak ifade edilmektedir. Bkz. **Kuru** (İflas), s. 410; **Pekcanıtez/Atalay/Sungurtekin Özkan/Özekes** (İflas), s. 458-460. Masadan çıkarma hakkı, iflas masasına giren malvarlığı değerinin masadan geri istenebilmesi hakkıdır. Bu anlamda, masadan çıkarma hakkı, hacizdeki istihkak davalarının iflas hukukundaki karşılığıdır. Bkz. **Kuru** (İflas), s. 410. Kanunun, masadan çıkarılabilmesine olanak tanıdığı malvarlığı değerlerinden ilki, iflas açılmadan önce müflise sırf bedelini tahsil etmek için devredilen emre veya hamiline yazılı senetlerdir. İİK m.188 uyarınca, söz konusu senetleri tahsil amacıyla devreden kişi, senedini iflas masasından geri isteyebilir. Masadan çıkarılabilecek ikinci malvarlığı değeri İİK m.189'da düzenlenmektedir. Buna göre, müflisin iflas etmeden önce başkasına ait bir malı kendi adına satmasına rağmen satış bedelini alıcıdan tahsil edemediği durumlarda, mal sahibi, bu mal için yapılan masrafların masaya tesviyesi karşılığında, alıcıda olan alacağın TBK m.183 vd. çerçevesinde kendisine temlikini isteyebileceği gibi, satılan şeyin bedeli iflas masasına ödenmişse, bu bedelin kendisine verilmesini de isteyebilir. Eğer, İİK m.189 olmasaydı, malın sahibi alacağını iflas masasından sadece iflas alacağı olarak isteyebilirdi. Bu durumda, masa, bu alacağı alıcıdan

Teminat verenin iflas etmesi durumunda, mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi bakımından ortaya çıkan sonuçlardan biri, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının iflas masasına girmemesidir. Bu durumda, alacaklı, SPKn m.47/3 çerçevesinde teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki tasarruf yetkisini ve m.47/4-b çerçevesinde ise paraya çevirme ve takas yetkilerini kullanabilecektir. Teminat konusu sermaye piyasası araçları iflas masasına girmediği için, teminat veren mülkiyet hakkından doğan yetkilerini kullanmaya devam edebilecektir³⁶⁵. Mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinde, teminat verenin iflası durumunda, teminat konusu sermaye piyasası aracı bu durumda da iflas masasına girmeyecektir³⁶⁶.

Mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinde, alacaklının iflas etmesi durumunda, alacaklının mülkiyetindeki teminat konusu sermaye piyasası araçları iflas masasına girmeyecektir. Alacaklı, bu durumda da, SPKn m.47/4-a'daki paraya çevirme ve takas yetkilerini kullanabilir. Alacaklının iflası, mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi kapsamında gerçekleşmişse, teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki tasarruf yetkisini kullanabilecektir. İflasın temel borç ilişkisine etkileri bakımından İİK hükümleri uygulanır. Bu nedenle, iflasın

aynen tahsil edeceğinden, mal sahibine iflas alacağı için ödeyeceği iflas hissesi ile malın satış bedeli arasındaki fark kadar sebepsiz zenginleşmiş olacaktır. Bkz. **Kuru** (İflas), s. 410. Masadan çıkarma hakkı veren üçüncü durum ise iflasın açılması ile ilanı arasındaki dönemde üçüncü kişilerin iyi niyetinin korunmasıdır. İflas hukukunda kural olarak, iflas kararının ilanından sonra yapılan tasarruflarda bile, üçüncü kişiler iyi niyetli olsa bile korunmaz. Ancak, kanun koyucu İİK m.190/2, m.191/2 ve m.192'de bu kurala istisna getirmiştir. Bu istisnalar üç alt grupta incelenebilir. Birincisi, İİK m.190/1'de ifade edilen mallar, iflasın ilanından önce taşıma senedi, konişmento, makbuz senedi, varant gibi emtiayı temsil eden bir senetle TMK m.3 anlamında iyi niyetli üçüncü bir kişiye satılmış veya TMK m.980'e göre rehnedilmişse, bu mallar artık geri alınamaz. İkincisi, İİK m.191/2 uyarınca, iflas açılmadan önce borçlu tarafından imzalanmış emre yazılı bir senet veya üzerine keşide olunmuş bir poliçe, iflasın ilanından önce vadesinde müflis tarafından ödenirse; TMK m.3 anlamında iyi niyetli olan, yani iflastan haberi olmayan ve ödemenin reddi halinde üçüncü bir şahsa rücu hakkını kullanabilecek durumda olan hamilden, ödenen meblağ geri alınmaz. Üçüncüsü, İİK m.192'nin üçüncü cümlesidir. Buna göre, iflasın ilanından önce müflise ödemedede bulunan borçlu, TMK m.3 anlamında iflastan haberdar değilse, borcundan kurtulur.

³⁶⁵ **Sönmez** (Teminat), s. 358.

³⁶⁶ **Sönmez** (Teminat), s. 359.

açılmasıyla birlikte, alacaklı müflisin alacağı muaccel hale geleceğinden, alacaklı, SPKn m.47/4 hükmündeki paraya çevirme ve takas yetkilerini kullanabilir³⁶⁷.

Teminat amacıyla yapılan inançlı işlemlerde, sakıncalı iki durum vardır. Birincisi, mülkiyet başlangıçta inanılana devredildiği için, üçüncü kişilerin inanılardan hak kazanımları ve mal üzerindeki hakkın bir daha elde edilememesi tehlikesidir³⁶⁸. İkincisi, inanılanın iflası durumunda teminat amacıyla devredilen hak veya mülkiyet hakkı da iflas masasına dâhil olduğundan, inananın bunları masadan çıkarma hakkı bulunmamasıdır³⁶⁹. İnanılanın iflası durumunda, inananın nasıl korunacağı konusunda doktrinde çeşitli görüşler ileri sürülmüştür. Bir görüşe³⁷⁰ göre, İİK m.188'den kıyasen faydalanmak mümkündür. İİK m.188 uyarınca, iflas açılmadan önce, müflise sırf bedelini tahsil etmek için devredilen emre veya hamiline yazılı senetleri tahsil amacıyla devreden kişi, senedini iflas masasından geri isteyebilir. Hükmün kapsamının dar olması nedeniyle, inananı yeterli şekilde korumak mümkün değildir³⁷¹. Diğer bir görüş³⁷², TBK m.509/3'ten kıyasen yararlanılabileceği yönündedir. Bu görüşün gerekçesi şudur³⁷³: TBK m.509/3 vekâlet sözleşmesine benzeyen sözleşmeler hakkında öngörülmüş olup, inançlı işlemlerde de bir vekâlet sözleşmesi mevcut olduğundan, söz konusu hüküm tüm inançlı işlemlere uygulanabilir. TBK m.509/3'e göre, vekâlet verenin, vekilin kendi adına ve vekâlet veren hesabına edinmiş olduğu taşınır eşyanın iflas masasından ayrılarak kendisine verilmesini isteyebilme yetkisi vardır. Bu hüküm sayesinde inanan, teminat amacıyla

³⁶⁷ Sönmez (Teminat), s. 360-361.

³⁶⁸ Oktay Özdemir (Mülkiyet Devri), s. 660; Serozan (Eşya), s. 34.

³⁶⁹ Tandoğan, H.: *İnançlı İşlemlerde İnananın Korunması Sorunu ve Bu Sorunun Çözümünde BK.md.393'den Yararlanma Olanağı*, Temsil ve Vekaletle İlişkin Sorunlar Sempozyumu, İstanbul 1977, s. 79 vd.; Oktay Özdemir (Mülkiyet Devri), s. 660; Serozan (Eşya), s. 34.

³⁷⁰ Uygur (Teminat), s. 192.

³⁷¹ Özsunay (İnançlı), s. 204.

³⁷² Tandoğan (İnananın Korunması Sorunu), s. 88 vd.; Özsunay (İnançlı), s. 206; Serozan (Eşya), s. 34, 35 ve 307.

³⁷³ Gürsoy, K.T.: Yatırım Fonları, Ankara 1977, s. 124.

temlik etmiş olduğu eşyayı, alacaklısının iflas masasından çekip çıkarma ayrıcalığına sahip olabilir³⁷⁴. Ancak, bu ayrıcalık vekâlet verenin sadece vekile karşı ileri sürebilir nispi alacağını güçlendirmektedir. TBK m.509/3 ile müvekkile tanınan ayırma hakkı ayrıcalığı, sadece vekilin üçüncü kişilerden olan hak veya alacakları için tanınmıştır. Buna karşılık, teminat amacıyla yapılan inançlı işlemlerde, inanılan mülkiyet hakkını üçüncü kişilerden değil, inanandan kazanmaktadır. Bu nedenle, TBK m.509/3'ün kıyasen inançlı işlemlere uygulanması mümkün değildir³⁷⁵. Aksi görüşe³⁷⁶ göre, inanılanın teminat konusu malvarlığı değerini üçüncü kişiden mi yoksa inanandan mı kazandığı farketmemelidir. Hâlbuki kıyasen uygulama, eğer iki hukuki olgu arasında benzerlik varsa mümkündür. Teminat amacıyla yapılan inançlı işlemlerde, inanılanın mülkiyet hakkını inanandan kazanması, inançlı işlem ile TBK m.509/3 arasındaki benzerliği de ortadan kaldırmaktadır.

İnanılanın iflası halinde, inananın korunmasına yönelik oluşturulacak hukuk politikasının, kıt kaynakların etkin dağılımı (ekonomik etkinlik) ölçütünü esas alması gerekmektedir. Çünkü ekonomik faaliyetin etkin şekilde yürütülebilmesi için, ekonomik menfaatlerin hukuken korunması gerekir³⁷⁷. Ekonomik menfaatlerin hukuken korunup korunmadığı konusu, hukuk ve ekonomi literatüründe ekonomik menfaat-yasal hak ayrımı³⁷⁸ çerçevesinde incelenmektedir. Ekonomik menfaatin hukuk düzenince korunmadığı durumlarda, hukuken korunmayan ekonomik menfaat

³⁷⁴ Serozan (Eşya), s. 307.

³⁷⁵ Oktay Özdemir (Mülkiyet Devri), s. 679. Bu görüşün başlıca temsilcileri, Claude Reymond ve F.T. Gubler'dir. Bkz. Gürsoy (Yatırım), s. 125.

³⁷⁶ Serozan (Eşya), s. 35.

³⁷⁷ Barzel, Y.: Economic Analysis of Property Rights, 2. Baskı, New York 1997, s. 4 vd.; Barzel, Y.: A Theory of the State: Economic Rights, Legal Rights, and the Scope of the State, USA 2002, s. 15-16.

³⁷⁸ Literatürde, ekonomik menfaat yerine hukuki bir kavram olmayan “ekonomik hak (*economic rights*)” kavramı kullanılmaktadır. Çalışmamızda, “ekonomik hak” yerine daha doğru bir kavram olan “ekonomik menfaat” terimini kullanmayı tercih ettik.

ile hukuk düzeni arasında bir uyumsuzluk söz konusu olacaktır³⁷⁹. Ekonomik menfaat-yasal hak (hukuk düzeni) uyumsuzluğu, menfaatin fiili sahibinden bu ekonomik menfaate sahip olmayan kişilere bir “servet transferi”ne yol açmaktadır. Bu durum, piyasalardaki işlem maliyetlerini artırdığından, kıt kaynakların etkin dağılımını engellemektedir. Dolayısıyla, ekonomik menfaatlerin hukuk düzeni tarafından korunması, kıt kaynakların etkin dağılımının sağlanması bakımından son derece önemlidir. Aksi halde, kaynak israfı³⁸⁰ söz konusu olur. Ekonomik etkinlik ölçütüne uygun olmayan bir hukuki düzenleme veya hukuk politikası, sosyal refah kaybına yol açmaktadır.

Buradan hareketle, doktrinde, inanılanın iflası durumunda, inananın aynı hak sahibi kılınmasını öngören kuramlar geliştirilmiştir. Bunların arasında, ekonomik etkinlik ölçütüne uyumlu olması bakımından “mülkiyet hakkının ikileşmesi kuramı”³⁸¹ ya da diğer bir ifadesiyle “çifte mülkiyet kuramı”³⁸² ön plana çıkmaktadır. Ekonomik menfaat-yasal hak ayrımı ile örtüşen hukuk kuramı, “ekonomik mülkiyet kuramı”dır³⁸³. Buna göre, inanç konusu malvarlığı değeri üzerindeki ekonomik mülkiyet inanana, şekli ve hukuki mülkiyet ise inanılana aittir. İnanılan, inanç konusu malvarlığı değerinin sadece şekli ve hukuki anlamda malikidir. Nitekim borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, inanılanın inanç konusu malvarlığı değerini inanana iade yükümlülüğü ekonomik mülkiyetin inanana ait olduğunu göstermektedir³⁸⁴. Bu nedenle, inanılanın inançlı malvarlığı onun şahsi malvarlığından ayrı bir grubu oluşturmalı ve inanan iflas masasına giren inanılanın

³⁷⁹ **Oğuz, F.:** Mülkiyet Hakları: Bir Ekonomik Analiz, Ankara 2003, s. 17.

³⁸⁰ Posner’in da belirttiği üzere, kaynakların kıt olduğu bir dünyada kaynak israfı ahlaka aykırıdır. Bkz. **Posner, R.A.:** *The Economic Approach to Law*, Texas Law Review 1975, Vol. 53, s. 777.

³⁸¹ **Güvenç, Ö.:** Taşınmazların İnançlı İşleme Devri, Ankara 2014, s. 169.

³⁸² **Gürsoy** (Yatırım), s. 132.

³⁸³ **Özsunay** (İnançlı), s. 164; **Güvenç** (İnançlı), s. 170.

³⁸⁴ **Güvenç** (İnançlı), s. 170-171.

inançlı malvarlığında bulunan teminat konusu malvarlığı değerini masadan çekip çıkarma (ayırma) hakkına sahip olmalıdır. Bu görüşün, aynı haklardaki aleniyet ilkesine aykırı olduğu düşünülebilir. Ancak, bu durum tamamen hukuk düzeninin hangi menfaati koruyacağı ile ilgili bir hukuk politikası sorunudur. Eğer, aynı haklarda aleniyet ilkesinin üstünlüğü tercih edilirse, işlem taraflarının değil, üçüncü kişilerin menfaatine üstünlük tanınmış demektir. Buna karşılık, inançlı işlemlerde inananın ayırma hakkına yönelik menfaati aleniyet ilkesine üstün tutulursa, işlem taraflarının menfaati korunmuş olur. Burada, ekonomik etkinlik ölçütüne uygun olan çözüm, işleme yabancı üçüncü kişiler yerine öncelikle işlem taraflarının menfaatinin korunması ve üstün tutulmasıdır. Çünkü kaynak dağılımını doğrudan etkileyen faktör taraflar arasındaki inançlı işlemidir. Üçüncü kişilerin, işlem taraflarının sahip olduğu hakların varlığını bilmemesi, üçüncü kişilerle işlem tarafları arasında asimetrik bilginin doğmasına yol açar. Ancak bu durum, üçüncü kişilerin “beklenen faydası (*expected utility*)” ile ilgilidir. Tarafların, etkin kaynak dağılımını doğrudan etkileyen mevcut faydasını, üçüncü kişilerin beklenen faydasına üstün tutmak, tartıştığımız konu özelinde daha etkin bir çözümdür.

Örneğin, İsviçre’de, yatırım fonlarında, inanılan bankanın iflası durumunda inananın korunması için, bankanın inançlı malvarlığı ile inançlı olmayan malvarlığının ayrışması söz konusudur³⁸⁵. Ayrıca, İsviçre’de, bankaların elde ettiği malvarlığı değerleri bakımından da inançlı malvarlığı değerleri ayrı bir grup oluşturmaktadır. İsviçre’deki Bankalar ve Tasarruf Sandıkları Hakkında Kanun gereğince, bankanın iflası veya bankaya karşı icra takibi yapıldığında, bankaların

³⁸⁵ **Thévenoz, L./Dunand, J.P.:** *The Swiss Fiducie: A Subtle Conceptual Blend of Contract and Property*, Fiducie face au trust dans les rapports d'affaires, Bruxelles 1999, s. 326, 335 ve 336; **Gürsoy** (Yatırım), s. 118 vd. Ayrıca bkz. **Graziadei, M./Mattei, U./Smith, L.:** *Commercial Trusts in European Private Law: The Interest and Scope of the Enquiry*, Commercial Trusts in European Private Law, New York 2005, s. 24.

inançlı olarak elde ettiği taşınır malvarlığı, kıymetli evrak ve alacaklar, bankanın malvarlığından ayrılmaktadır³⁸⁶. Ayrıca, İsviçre İcra ve İflas Kanunu m.284b’de lehdara ayırma hakkı tanınmıştır³⁸⁷.

İnanılanın inancılı malvarlığının, şahsi malvarlığından ayrı bir grubu oluşturması gerektiği görüşü, Türk sermaye piyasası hukukuna yabancı değildir. SPKn m.53/1’de, fonun malvarlığının, portföy yönetim şirketi ve portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşun malvarlığından ayrı olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca, SPKn m.58/1 uyarınca, inancılı mülkiyet esasına göre kurulan konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonlarında fonun malvarlığı; kurucunun, fona hizmet sağlayanların ve fon portföyüne alacaklarını veya varlıklarını devredenlerin malvarlığından ayrı tutulmuştur. Böylece, yatırımcıların korunması amaçlanmıştır.

İnanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inancılı işlem şeklinde yapılan mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinde, teminat verenin haklarının alacaklının iflasından etkilenmemesi, SPKn m.47/5 düzenlemesinin “ekonomik mülkiyet kuramı” ile benzer hukuki etkilere sahip olduğunu göstermektedir.

SPKn m.47/5’in ikinci cümlesi uyarınca, SPKn m.47/5’in birinci cümlesinin yeniden yapılandırma ve tasfiye kararları verilmesinden sonra aynı gün gerçekleşen işlemler bakımından da geçerli olması öngörülmüştür. Ancak, bunun için iki koşul getirilmiştir. Birincisi, teminatın söz konusu kararlardan önce verilmiş olmasıdır. İkincisi ise alacaklının iyi niyetli olmasıdır. Alacaklı, teminat veren hakkında SPKn m.47/5’in birinci cümlesinde belirtilen nitelikte bir karar alındığını bilmiyorsa veya bilmesi gerekmiyorsa iyi niyetli olarak nitelendirilir ve SPKn m.47/5’in ikinci cümlesinde düzenlenen korumadan yararlanır.

³⁸⁶ **Güvenç** (İnancılı), s. 178.

³⁸⁷ **Güvenç** (İnancılı), s. 178-179.

4.2.5 Tasfiye Amaçlı Netleştirme

Netleştirme, cari hesap ilişkisine benzeyen, ancak ondan farklı olarak herhangi bir hesap devresine bağlı olmaksızın karşılıklı alacakların her zaman birbirinden mahsup edilebildiği takas sistemi olarak tanımlanmaktadır³⁸⁸. Netleştirme, sermaye piyasasında risklerin azaltılması ve piyasa istikrarının korunması bakımından önemli bir işleve sahiptir³⁸⁹. İflasta finansal teminat sözleşmelerine getirilen korumanın, netleştirme uygulaması bakımından da öngörülmesi gerekmektedir.

Netleştirmenin üç türü vardır. Bunlar; ödeme amaçlı netleştirme, yenileme amaçlı netleştirme ve tasfiye amaçlı netleştirmedir³⁹⁰. Ödeme amaçlı netleştirme, ilgili taraf, netleştirmeden bakiye kalan borcu ifa etmekle yükümlü olduğundan³⁹¹, takasa benzemektedir. Ancak, takastan farklı olarak, ödeme amaçlı netleştirmede karşılıklı borçların muaccel olması şartı aranmamaktadır. Yenileme amaçlı netleştirmede, aynı türde iki veya daha fazla sözleşme sona erdirilmekte ve yeni bir sözleşme yapılmaktadır. Yeni sözleşmede, edimler mahsup edildikten sonra bakiye tutar üzerinden ifa edilmektedir³⁹². Tasfiye amaçlı netleştirme ise bir tarafın iflası veya temerrüdü durumunda, bir tarafın ihbarı üzerine veya sözleşmede kararlaştırılmışsa kendiliğinden netleştirme kapsamındaki tüm sözleşmelerin sona ermesi söz konusu olur. Taraflarca önceden kararlaştırılan değerlendirme yöntemine

³⁸⁸ Çetiner, B.: Taşınmaz Teminatı, İstanbul 2015, s. 15.

³⁸⁹ Sönmez (Teminat), s. 383.

³⁹⁰ Gullifer/Goode (Credit), s. 293 vd.

³⁹¹ Gullifer/Goode (Credit), s. 294.

³⁹² Gullifer/Goode (Credit), s. 293.

göre, tarafların net borcu hesaplanmakta ve azı oranında borç sona ermekte olup, fazla tutar diğer tarafa ifa edilmektedir³⁹³.

Tasfiye amaçlı netleştirmede üç aşama vardır. Sözleşmenin sona erdirilmesi, sözleşmelerin kararlaştırılan yönteme göre değerinin tespit edilmesi ve tarafların net borcunun bu değere göre hesaplanması suretiyle borcun azı oranında son bulmasıdır³⁹⁴. Tasfiye amaçlı netleştirmenin hukuki niteliği tartışmalıdır. Bir görüşe³⁹⁵ göre, temerrüt ve iflas durumunda uygulanan bir takas işlemidir. Karşı görüştekiler³⁹⁶ ise tasfiye amaçlı netleştirmede, takas işlemindeki gibi karşılıklılık, aynı cinsten olma ve muacceliyet şartlarının bulunmadığını ileri sürmektedir. Bu bağlamda, tasfiye amaçlı netleştirmenin takastan farklı bir yapı olduğunu söylemek mümkündür³⁹⁷.

Tasfiye amaçlı netleştirme, FTY m.2/1-n, m.5/5 ve m.7’de düzenlenmektedir. Buna göre, finansal teminat sözleşmesinin her iki türünde de, tasfiye amaçlı netleştirme geçerlidir³⁹⁸. FTY m.5/5 hükmünde, teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerinde alacaklıya tasarruf yetkisi verildiği teminat sözleşmesi türünde, alacaklının söz konusu araçlar üzerinde tasarrufta bulunması durumunda, bunların eş değerinin teminat verene iadesi borcunun, şartları oluştuğunda, tasfiye amaçlı netleştirme hükümlerine tabi olacağı ifade edilmektedir. FTY m.7 hükmünde, tasfiye amaçlı netleştirmenin esasları düzenlenmektedir. Buna göre, tasfiye amaçlı

³⁹³ **Peach, P.:** *The Need for an International Instrument on the Enforceability of Close-out Netting in General and in the Context of Bank Resolution*, UNIDROIT Study Group on Principles and Rules on the Netting of Financial Instruments, Rome 18-21.4.2011, UNIDROIT 2001 S78C-Doc.2, s. 12-14; **Peeters, M.:** *On Close-Out Netting*, Transnational Securities Law, New York 2014, s. 59-63; **Gullifer/Goode** (Credit), s. 288.

³⁹⁴ **Keijser, T./Kyrkousi, M./Bakanos, A.:** *Financial Collateral: The Legal Framework of the European Union and UNIDROIT Compared*, Uniform Law Review 2014, Vol. 19 (3), s. 447.

³⁹⁵ **UNIDROIT:** *Principles on the Operation of Close-out Netting Provisions*, Roma 2013, s. 2.

³⁹⁶ **Peach** (Netting), s. 20.

³⁹⁷ Aynı yönde bkz. **Sönmez** (Teminat), s. 385.

³⁹⁸ FTY, Başlangıç (14).

netleştirmenin iflas ve tasfiye kararlarından etkilenmemesi öngörülmüştür. Ayrıca, tasfiye amaçlı netleştirme hükümleri, teminat ilişkisinden doğan hakkın devri, haczi ya da üzerinde tasarrufta bulunulmasına karşı da uygulanır. Tarafların, tasfiye amaçlı netleştirmenin uygulanmasına yönelik talepleri herhangi bir şekil şartına bağlanmamıştır. Öte yandan, 2014/59/EU sayılı Bazı Direktiflerde Değişiklik Yapılması ile Kredi Kuruluşları ve Yatırım Kuruluşlarının Finansal Durumlarının İyileştirilmesi ve Tasfiyesi Hakkında Yönerge m.118 ile FTY'nin öngördüğü tasfiye amaçlı netleştirmenin kapsamı daraltılmıştır. Bu bağlamda, kredi kuruluşları ile yatırım kuruluşlarının tasfiyesini yürüten makam, gerek gördüğünde tasfiye amaçlı netleştirme hükümlerinin uygulanmasına sınırlama getirebilir.

UNIDROIT Konvansiyonu'nda tasfiye amaçlı netleştirmenin esasları m.33 hükmünde düzenlenmektedir. Tasfiye amaçlı netleştirme, borcun ifa edilmemesi durumunda alacağın finansal teminattan karşılanmasında paraya çevirme ve mülkiyetin devri dışında üçüncü bir tatmin yöntemi olarak öngörülmüştür. Ayrıca, UNIDROIT Konvansiyonu m.33/2 hükmünün, FTY m.5/5 hükmüne paralel bir şekilde düzenlendiğini belirtmek gerekir. Söz konusu hükmün, her iki finansal teminat sözleşmesi bakımından da uygulama alanı bulacağı ifade edilmiştir. UNIDROIT Konvansiyonu m.33/3 uyarınca, taraflar aksini kararlaştırmamışsa, tasfiye amaçlı netleştirme hükümleri, herhangi bir ihtar, ihbar, mahkeme kararı, resmi müzayede veya benzeri koşul aranmaksızın uygulanır. Söz konusu madde hükmünde ayrıca, tasfiye amaçlı netleştirme hükümlerinin yeniden yapılandırma ve tasfiye kararlarından etkilenmeyeceği ve bu kararları alan makamlara karşı da geçerli olacağı ifade edilmiştir.

4.3 Finansal Teminat Sözleşmelerinin Tabi Olduğu Farklı Hükümler

4.3.1 Mülkiyetin Teminat Alana Geçtiği Teminat Sözleşmesi

4.3.1.1 Kavram

SPKn m.47’de düzenlenen mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi, teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat amacıyla alacaklıya devredildiği finansal teminat sözleşmesidir. Bu yönüyle, mülkiyet hakkının teminat işlevi gördüğü bir teminat sözleşmesidir. SPKn m.47/1’in ikinci cümlesinde, tarafların mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi yapabilmesine olanak verilmiştir. Bununla birlikte, finansal teminat sözleşmesinde, teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat amacıyla alacaklıya devrine yönelik bir hükmün bulunması gerekmektedir. Aksi takdirde, tarafların mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi yaptıkları kabul edilmektedir. Dolayısıyla, tarafların mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi yapmak istemeleri durumunda, bunu açıkça finansal teminat sözleşmesinde kararlaştırmaları gerekmektedir.

4.3.1.2 Hukuki Niteliği

Mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesinin hukuki niteliği tartışmalıdır. Bir görüşe³⁹⁹ göre, söz konusu finansal teminat sözleşmesi sadece

³⁹⁹ **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 237; **Sönmez** (Teminat), s. 309.

düzensiz rehin olarak nitelendirilebilir. Aksi görüşteki yazarlar⁴⁰⁰ ise inançlı işlem kapsamında teminat amacıyla devir olduğunu ileri sürmektedir.

Mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi, düzensiz rehin veya inanılana sınırsız (borçlar hukuku anlamında bir sınırlama olmaksızın) tasarruf yetkisi verilen teminat amacıyla devir şeklinde yapılabilir. Her iki durumda da, finansal teminatın güvence ve tedavül işlevleri gerçekleştiği için, SPKn m.47 uygulama alanı bulur.

Mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi, düzensiz rehin olarak nitelendirildiği takdirde, teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti, asıl alacağın teminatını oluşturmak üzere teminat verene geçirilmektedir. Borç ilişkisi sona erdiğinde, alacaklı teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarını mislen iade etmekle yükümlüdür. SPKn m.47/2'nin ikinci cümlesinde, teminat oluşturan kaydi sermaye piyasası araçlarının eş değerinin iadesi öngörülmektedir. Eş değer üzerinden iade mislen iadenin kaydi sistemdeki karşılığıdır. Bu nedenle, kaydi sermaye piyasası araçlarında alacaklının eş değer üzerinden iade yükümlülüğü, kaydi araçların mülkiyetinin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinin düzensiz rehin olarak nitelendirilmesini engellemez.

Teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat amacıyla alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesi, inanılana sınırsız tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem (teminat amacıyla devir) şeklinde de nitelendirilebilir. Kanun koyucu, SPKn m.47/2 hükmü ile sadece maddi varlığı olan eşya üzerinde aynı hak kurulabileceği şeklindeki genel kurala istisna getirmiş ve kaydi araçların (taşınır eşya gibi) üzerinde mülkiyet hakkı kurulmasını kabul etmiştir. Bu nedenle, kaydi sermaye

⁴⁰⁰ **Sirmen** (Eşya), s. 669, dnt. 459; **Ergincan/Yayla** (Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olması), s. 17, dnt. 22.

piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesinde kaydi araçların devri usulü taşınır mülkiyetinin teminat amacıyla devri şeklinde gerçekleşir.

Mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi, inanılana teminat konusu üzerinde tasarruf yetkisi vermeyen, inanılanın tasarruf yetkisine teminat amacıyla sınırlama getiren inançlı işlem şeklinde nitelendirilemez⁴⁰¹. Çünkü inanılanın tasarruf yetkisinin sınırlandığı inançlı işlemde, finansal teminatın tedavül işlevi yerine getirilememektedir. İnanılanın tasarruf yetkisinin sınırlandığı inançlı işlem şeklinde yapılan mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesine SPKn m.47 uygulanmaz. Nitekim mehz düzenlemelere baktığımızda (FTY m.6 ve UNIDROIT Konvansiyonu m.32), mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinin mülkiyetin devri niteliğinde olduğu ve bu nedenle finansal teminatın güvence ve tedavül işlevlerinin gerçekleştiği ifade edilmektedir⁴⁰². Buna göre, alacaklı, mülkiyetine geçen teminat konusu finansal araçlar üzerinde sınırsız şekilde tasarrufta bulunabilir⁴⁰³. Mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinin inanılana sınırlı tasarruf yetkisi öngören inançlı işlem şeklinde yapılması durumunda, söz konusu sözleşmeye FTY m.6 ve UNIDROIT Konvansiyonu m.32 hükümlerinin uygulanmayacağı ileri sürülmektedir⁴⁰⁴.

Almanya’da, mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinin inanılana sınırlı tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem şeklinde yapılması durumunda, bu sözleşmeye FTY m.6’nın uygulanabileceği öngörülmektedir. Hollanda’da ise bu konu tartışmalıdır. FTY m.6 hükmü, HMK m.7 ile Hollanda iç hukuk düzenine aktarılmıştır. Bu hükme göre, mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat

⁴⁰¹ Aynı yönde bkz. **Sönmez** (Teminat), s. 313.

⁴⁰² **Keijser** (Collateral), s. 341-342; **Yates/Montagu** (Custody), s. 46-48.

⁴⁰³ **Keijser** (Collateral), s. 161.

⁴⁰⁴ **Keijser** (Collateral), s. 164.

sözleşmeleri mülkiyetin devri şeklinde yapılır. Burada, mülkiyetin devri kapsamına inanılana sınırlı tasarruf yetkisi verilen inançlı işlemin girip girmediği üzerinde fikir birliği bulunmamaktadır. Van Erp ve Verstijlen'e göre, FTY m.6'nın iç hukuk düzenindeki karşılığı olan HMK m.7'nin inanılana sınırlı tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem şeklinde yapılan mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesine uygulanması mümkündür. Buna karşılık, Hollanda Hükümeti konu hakkındaki görüşünde, HMK m.7'nin inanılana sınırlı tasarruf yetkisi verilen inançlı işlem şeklinde yapılan mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesine uygulanamayacağını ifade etmiştir⁴⁰⁵.

Alman hukukunda, mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinin hukuki niteliği düzensiz rehin olarak kabul edilmektedir⁴⁰⁶. Bu konu Alman Medeni Kanunu m.1259'da sadece rehin konusunun paraya çevrilmesi bakımından düzenlenmiştir. Çünkü mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinin düzensiz rehin niteliği dikkate alınmıştır⁴⁰⁷. Almanya'da mülkiyetin teminat alana geçtiği finansal teminat sözleşmesi, özel düzenlemeye gidilmeyerek düzensiz rehin ile ilişkilendirilmiştir. Düzensiz rehin, Türk hukukunda da kabul edilmesine rağmen, kanun koyucu söz konusu finansal teminat sözleşmesi türünü açık şekilde düzenleme yolunu tercih etmiştir. Türk hukukunda da, Alman hukukundaki gibi bir yaklaşım benimsenebilirdi. Ancak, uluslararası düzenlemelere birebir uyum sağlama kaygısından ötürü, Almanya'daki yaklaşım tercih edilmemiştir.

İnançlı işlemlerde, inanılan, borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, teminat konusunu inanana aynen iade etmekle yükümlüdür. SPKn m.47/2'nin ikinci cümlesinde, mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi kapsamında kaydi

⁴⁰⁵ **Keijser** (Collateral), s. 164.

⁴⁰⁶ Bkz. Birinci Bölüm, 1.1.8.1 no.lu başlık.

⁴⁰⁷ **Sönmez** (Teminat), s. 309-310, dnt. 151.

araçların eş değerinin iadesinin öngörülmesi, söz konusu finansal teminat sözleşmesinin inançlı işlem şeklinde yapılmasına engel değildir. Çünkü kaydi sistemde, aynen ve mislen iade mümkün olmadığı için, inanılan mecburen (işin doğası gereği) kaydi araçların eş değerini iade etmekle yükümlüdür. Fiziki sermaye piyasası araçları, misli nitelikte olduğundan, bu araçların mülkiyetinin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi sadece düzensiz rehin olarak mı nitelendirilebilir? Fiziki sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesinin inançlı işlem şeklinde yapılması mümkün değil midir? İlk bakışta, inançlı işlemlerde aynen iadenin öngörüldüğü, bu nedenle misli nitelikteki fiziki sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesinin inançlı işlem şeklinde nitelendirilmesinin mümkün olmadığı söylenebilirse de, bu doğru bir değerlendirme olmaz. Çünkü bu önermeyi yanlışlayan bir örnek, SPKn m.52/1’de düzenlenen inançlı mülkiyet esasına göre faaliyette bulunan yatırım fonlarıdır. Yatırım fonlarında, borç ilişkisinin sona ermesi durumunda, aynen iade söz konusu değildir. Bu nedenle, fiziki sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinin inançlı işlem şeklinde yapılması ve nitelendirilmesi mümkündür.

4.3.1.3 Hükümleri

4.3.1.3.1 Finansal Teminat Oluşturan Sermaye Piyasası Araçlarının Devri

Mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesinde, alacaklı finansal teminat oluşturan sermaye piyasası araçları üzerinde malik sıfatıyla ve teminat amacıyla sınırlı olmaksızın tasarruf yetkisine sahiptir. SPKn m.47/2’nin birinci

cümlesinde kötü bir dille yazılmış ifadeye göre, “Mülkiyetin teminat alana devredildiği teminat sözleşmelerinde; teminat alan, teminat sözleşmesinin kurulduğu anda teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyet hakkına, kanuni usullere uyarak devri sonucu sahip olur.” Bu bağlamda, finansal teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarının mülkiyet hakkının teminat alana nasıl devrileceğinin fiziki ve kaydi sermaye piyasası araçları ayrımı yapılarak incelenmesi gerekmektedir.

4.3.1.3.1.1 Fiziki Sermaye Piyasası Araçlarının Devri

Fiziki sermaye piyasası araçları, kıymetli evrak niteliğinde olduğundan, bunların devri, kıymetli evrakın devrine göre yapılmalıdır. Sermaye piyasası araçları, genellikle nama ve hamiline yazılı olarak düzenlenirse de, istisnaen emre yazılı olarak düzenlenmesi de mümkündür⁴⁰⁸. Niteliğine uygun düştüğü ölçüde ve kıyasen taşınır mülkiyetinin devri hükümleri de uygulanabilir. Kıymetli evrakın devrinde, söz konusu kıymetli evrakın türü ne olursa olsun (nama, emre ve hamiline) bunların devrinde ortak olan işlem zilyetliğin geçirilmesidir⁴⁰⁹. Nama yazılı kıymetli evrakın devrinde, yazılı temlik beyanı ve zilyetliğin devri gereklidir (TTK m.647/1 ve 2). Yazılı temlik beyanı, senet üzerine ya da ayrı bir kağıda yazılabilir (TTK m.647/2). Niteliğine uygun düştüğü ölçüde ve kıyasen TBK’ndaki alacağın devri hükümleri uygulanır⁴¹⁰.

Emre yazılı kıymetli evrak, genellikle ciro yoluyla devredilmekle (TTK m.647/1 ve 2; 648/2) birlikte, alacağın devri yoluyla da devredilebilir⁴¹¹. Ayrıca,

⁴⁰⁸ **Aytaç** (Hisse Senetleri), s. 44.

⁴⁰⁹ **Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya** (Kıymetli), s. 75; **Poroy/Tekinalp** (Kıymetli), s. 39.

⁴¹⁰ **Ülgen/Helvaci/Kendigelen/Kaya** (Kıymetli), s. 59; **Bahtiyar** (Kıymetli), s. 21.

⁴¹¹ **Bahtiyar** (Kıymetli), s. 23.

kanun hükümleri gereği cebri icra (İİK m.106 vd. ile m.120) ve miras (TTK m.575 vd.) gibi yollarla da devredilebilir. TTK m.490/2’de, nama yazılı hisse senetlerinin ciro yoluyla devrinden söz edilmiştir.

Hamiline yazılı kıymetli evrakta devir sadece zilyetliğin devri yoluyla gerçekleşir (TTK m.647/1). Hamiline yazılı kıymetli evrak, devir bakımından taşınır eşya gibi devredildiğinden, tümüyle taşınır eşya hükümlerine tabi olmasa da, taşınır mülkiyetinin devrine ilişkin hükümler niteliğine uygun düştüğü ölçüde ve kıyasen hamiline yazılı kıymetli evrakın devrine de uygulanır⁴¹². Buna karşılık, örneğin, TMK m.990’da ifade edilen para ve hamiline yazılı senetler, TMK m.989’da düzenlenen taşınır davası bakımından kapsam dışı bırakılmıştır.

4.3.1.3.1.2 Kaydi Sermaye Piyasası Araçlarının Devri

Kaydi sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin alacaklıya geçmesi için borçlandırıcı işlem ve tasarruf işlemi aşamalarının gerçekleşmesi gerekmektedir. Borçlandırıcı işlem aşaması, devir sözleşmesinin kurulduğu aşamadır. Devir sözleşmesinin kurulabilmesi için, tarafların aracı kuruluşlara verdikleri alış ve satış emirlerinin ve bu emirlerdeki birbirine uygun irade beyanlarının sermaye piyasasında eşleşmesi gerekir⁴¹³. Aracı kuruluşlar tarafından borsaya iletilen emirler, sistem tarafından otomatik olarak eşleştirilir⁴¹⁴ ve borçlandırıcı işlem aşaması tamamlanmış olur.

⁴¹² Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya (Kıymetli), s. 75.

⁴¹³ Ünal (Kaydileştirme), s. 418; Çetin, N.: Borsada Hisse Senedi Alım Satım İşlemlerinin Hukuki Niteliği, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004, s. 23.

⁴¹⁴ Ünal (Kaydileştirme), s. 418.

Kaydi araçların mülkiyetinin alacaklıya geçmesi için, borçlandırııcı işlemin yanında tasarruf işleminin de yapılması zorunludur. Tasarruf aşamasında, aracı kuruluşun müşterisi adına aldığı sermaye piyasası aracının bedelini ödemesi ve müşterisi adına sermaye piyasası aracı satan aracı kuruluşun söz konusu araçları kayden devretmesi gerekmektedir⁴¹⁵. SPKn m.47/2'deki mülkiyetin geçtiği finansal teminat sözleşmesi, borçlandırııcı işlem aşamasındaki inanç sözleşmesi değil, bir aynı hakkın kurulmasını veya devredilmesini sağlayan aynı sözleşme (devir işlemi)⁴¹⁶ niteliğindedir. Mülkiyetin alacaklıya geçtiği bu aynı sözleşme, tarafların mülkiyetin devri konusunda anlaşması ve zilyetliğin mülkiyeti kazanacak olan kişiye geçirilmesiyle kurulmuş olur. Burada, sermaye piyasası araçlarının zilyetliğinin devri, aynı sözleşmenin kurucu olgusudur⁴¹⁷.

Tasarruf işleminin tamamlanmasıyla birlikte, sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti devralana geçer. Borsada borçlandırııcı işlem aşaması, alış ve satış emirlerinin sistemde eşleştiği T gününde (*transaction day*) kurulmaktadır⁴¹⁸. Tasarruf aşaması ise iki gün sonra T+2 gününde gerçekleşmektedir⁴¹⁹. Sermaye piyasası araçları T+2 gününde Takasbank'ın takas havuz hesabından aracı kuruluşun havuz hesabına aktarılır ve daha sonra alt hesaplara geçirilir⁴²⁰. Finansal teminat sözleşmesi kapsamında, alacaklıya devredilen kaydi sermaye piyasası araçlarının alacaklının alt hesabına teminat olarak kayden aktarılması söz konusudur (KT m.22/3 ve m.22/7). Devrin gerçekleşme anı, kaydi sermaye piyasası aracının takas havuz hesabından

⁴¹⁵ **Töremiş** (Nama Yazılı), s. 13.

⁴¹⁶ **Tuncomağ** (Borçlar), s. 198; **Eren** (Borçlar), s. 367-368.

⁴¹⁷ **Sirmen** (Eşya), s. 483, dnt. 788. Zilyetliğin devrinin, aynı sözleşmenin sonuç doğurması için ona eklenen tamamlayıcı bir olgu niteliğinde olduğu yönünde bkz. **Kocayusufpaşaoğlu** (Borçlar), s. 96.

⁴¹⁸ **Ünal** (Kaydileştirme), s. 419.

⁴¹⁹ **Manavgat, Ç.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2005, C. II, S. 1, s. 536; **Ergincan, Y./Yayla, Ü.:** *Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi Sonrası Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Oy Hakkının Kullanılması*, Prof. Dr. Aydın Aybay'a Armağan, İstanbul 2004, s. 155-156.

⁴²⁰ **Ünal** (Kaydileştirme), s. 419.

aracı kuruluş havuz hesabına aktarıldığı andır⁴²¹. Vekâlet hükümlerine göre hareket eden aracı kuruluşun⁴²² takas havuz hesabına yapılan aktarımla kaydi araçlar yatırımcıya devredilmiş olur⁴²³.

4.3.1.3.2 Tarafların Hak ve Borçları

Mülkiyetin geçtiği finansal teminat sözleşmesinde, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının alacaklıya devredilmesi, normal bir devir işleminin tüm sonuçlarını doğurur. Söz konusu teminat sözleşmesi türünde, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti alacaklıya geçtiğinden, alacaklı bunların maliki olur. Bu nedenle, alacaklı, sahip olduğu mülkiyet hakkına ilişkin tüm hak ve yetkileri kullanabilir. Burada, inanılanın tasarruf yetkisinin sınırlandığı inançlı işlem veya teminat amacıyla temlikten farklı olarak, alacaklı sahip olduğu sermaye piyasası araçları üzerindeki mülkiyet hakkından doğan yetkilerini, borçlar hukuku anlamında bir sınırlama olmaksızın kullanabilir, söz konusu sermaye piyasası araçları üzerinde teminat amacıyla sınırlı olmaksızın tasarrufta bulunabilir. Nitekim söz konusu finansal teminat sözleşmesinin düzensiz rehin şeklinde yapılması durumunda da, alacaklı borçlar hukuku anlamında herhangi bir sınırlama olmaksızın mülkiyetine geçen sermaye piyasası araçları üzerinde tasarruf yetkisine sahip olmaktadır.

İnanılanın tasarruf yetkisinin sınırlandığı inançlı işlemde, inanılan kural olarak inanç konusu şey üzerinde inanç amacının gerektirmediği tasarrufları yapma

⁴²¹ Ünal (Kaydileştirme), s. 419.

⁴²² İnceoğlu, M.M.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004, s. 145.

⁴²³ Ünal (Kaydileştirme), s. 419.

hakkına sahip değildir⁴²⁴. Ancak, finansal teminatın hukuki işlevlerinden biri de tedavül işlevidir. Finansal teminat düzenlemelerinde, her iki finansal teminat sözleşmesi türünde de, alacaklıya teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerinde borçlar hukuku sınırlamasına tabi olmadan tasarruf yetkisi verilmesinin temel nedeni, finansal teminatın tedavül işlevinin sağlanmasıdır. Bu nedenle, inanılanın tasarruf yetkisinin sınırlandığı inançlı işlemde, inanç konusu şey üzerinde inanılanın inanç amacının gerektirmediği tasarrufları yapma hakkına sahip olmaması, finansal teminatın tedavül işlevine uygun değildir. Dolayısıyla, mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesinde tedavül işlevinin sağlanması için, inanılanın inanç amacıyla sınırlı olmayan tasarrufları yapabilme yetkisine sahip olması gerekmektedir.

SPKn m.47/4-a hükmünde, borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklıya, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını özel yoldan paraya çevirme veya mülkiyetindeki sermaye piyasası araçlarının piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilme olanağı verilmiştir. Alacaklı, bu haklarını; ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari makamdan izin ya da onay alma, teminat konusunun açık artırma ya da başka bir yol ile nakde çevrilmesi şeklinde herhangi bir ön şart yerine getirmeksizin kullanabilir.

Mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesinde, alacaklının teminat konusu sermaye piyasası araçlarını iade borcu SPKn m.47/2’de düzenlenmektedir. Borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, alacaklı, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını, bunlar fiziki araçlar ise mislen, kaydi araçlar ise eş değeri üzerinden teminat verene iade etmekle yükümlüdür. Kaydi sistemde aynen veya mislen iade

⁴²⁴ **Eren** (Borçlar), s. 367; **Tunçomağ** (Borçlar), s. 197; **Serozan** (Eşya), s. 34; **Öztürk** (İnançlı), s. 148-149.

söz konusu olmayacağı için, kaydi araçların eş değeri üzerinden iadesi mislen iadenin kaydi sistemdeki karşılığıdır.

Eş değer üzerinden iade, hukukumuzda yeni giren bir kavramdır. Doktrindeki tanımına⁴²⁵ göre, eş değer teminat, finansal teminat oluşturan sermaye piyasası aracının aynısı olmayıp, adil piyasa değerine sahip türdeş sermaye piyasası aracıdır. Bu kavram, SPKn m.47'nin mehası olan UNIDROIT Konvansiyonu ve FTY'den alınmıştır. UNIDROIT Konvansiyonu m.34/3-i'ye göre eş değer teminat, aracılığa konu menkul kıymetlerle aynı nitelikteki menkul kıymetlerdir. Buna karşılık, FTY'de eş değer teminat, UNIDROIT Konvansiyonu'na kıyasla daha ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir. FTY m.2/1-i'de, eş değer teminat, teminat oluşturan finansal varlık esas alınarak tanımlanmaktadır. Buna göre, teminat oluşturan finansal varlık para ise bunun eş değer üzerinden iadesi, aynı miktar ve aynı para biriminden ödeme şeklinde olur. Eğer, teminat oluşturan finansal varlık bir finansal araç ise aynı ihraççı veya borçlunun finansal araçlarının ya da aynı türdeki finansal araçların geri verilmesi, eş değer üzerinden iadenin gerçekleşmesi anlamına gelmektedir. UNIDROIT Konvansiyonu'ndan farklı olarak FTY'de, eş değer teminatın kapsamına asıl teminatla aynı niteliklere sahip finansal varlıkların yanı sıra “diğer (finansal) varlıklar” da girmektedir. FTY'de üst kavram eş değer teminat kavramıdır. Buna karşılık, UNIDROIT Konvansiyonu'nda üst kavram ikame teminat olup, kapsamına eş değer teminat ve diğer finansal varlıklar girmektedir. Dolayısıyla, UNIDROIT Konvansiyonu'nda “diğer (finansal) varlıklar” eş değer teminat kavramının kapsamına dâhil edilmemiştir⁴²⁶.

⁴²⁵ **Singh** (Velocity), s. 9; **Yates/Montagu** (Custody), s. 48; **Benjamin** (Financial), s. 317. Ayrıca bkz. **Keijser** (Collateral), s. 73; **Johansson** (Reuse), s. 154.

⁴²⁶ **Kanda/Mooney/Thévenoz/Béraud/Keijser** (Commentary), s. 204.

Kaydi sermaye piyasası araçlarının mislilik özelliği bulunmamakla birlikte, kaydi ve fiziki sermaye piyasası araçlarının sahibine tanıdığı haklar aynıdır⁴²⁷. Alacaklı, SPKn m.47/4-a çerçevesinde sahip olduğu hakları kullanması ile alacağını elde ettikten sonra, SPKn m.47/4-c'nin son cümlesi gereğince arta kalan tutarı teminat verene iade etmekle yükümlüdür. Böylece, inançlı işlem veya düzensiz rehin şeklinde yapılan mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi, kanuni düzenlemeyle lex commissoria yasağı kapsamı dışında tutulmuştur.

4.3.1.3.3 Finansal Teminatın Paraya Çevrilmesi ve Alacağın Finansal

Teminattan Karşılanmasını Kolaylaştırıcı Hükümler

SPKn m.47/4 düzenlemesi, alacaklıya alacağını teminat konusu sermaye piyasası araçlarından kolay şekilde karşılmasını öngörmektedir. Bu bağlamda, alacaklıya SPKn m.47/4-a çerçevesinde teminat konusu sermaye piyasası araçlarını özel yoldan paraya çevirebilme veya bu araçların değerini borçlunun yükümlülüklerinden mahsup edebilme imkânı getirilmiştir. Alacaklı, kendisine tanınan bu yetkileri kullanırken, herhangi bir ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari merciden izin ya da onay alma, teminat konusunun açık artırma ya da başka bir yol ile nakde çevrilmesi gibi herhangi bir ön şart yerine getirme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Böylece, alacaklının alacağını teminattan karşılması cebri icra yoluna kıyasla kolaylaştırılmıştır.

⁴²⁷ Ünal, M.: *Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi ve Kaydi Sistem Kapsamında Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Kaydi Olarak İhracı*, GÜHFD 2011, C. XV, S. 3, s. 67.

SPKn m.47/4'ün alacaklıya tanıdığı bu yetkileri alacaklı hangi durumda kullanabilir? SPKn m.47/4'ün birinci cümlesine göre, alacaklı, söz konusu yetkileri “temerrüt halinde ya da kanun veya sözleşme hükümlerinde öngörülen” nedenlerin varlığı durumunda kullanabilir. Hâlbuki borçlar hukukunda, borca aykırılık halleri sadece temerrütten ibaret değildir. Temerrütten başka; kusurlu sonraki imkânsızlık, kötü ifa (gereği gibi ifa etmeme) ve sözleşmenin müspet ihlali de borca aykırılık hallerindendir⁴²⁸. Dolayısıyla, alacaklının söz konusu yetkilerini sadece temerrüt halinde kullanabilmesi isabetli bir düzenleme değildir. Aslında, burada kanunda öngörülen nedenlerden de bahsedildiğinden, TBK’nda temerrüt dışındaki borca aykırılık hallerinin bu kapsama sokulabilmesinin mümkün olup olmadığı düşünülmelidir. Temerrüt dışındaki borca aykırılık hallerinin “kanunda öngörülen sebepler” ifadesi içinde değerlendirilmesi mümkün değildir. Eğer, kanun koyucu tüm borca aykırılık hallerini SPKn m.47/4’te öngörmüş olsaydı, temerrüt kavramını ayrı şekilde ifade etmezdi. Bu nedenle, kanun koyucu, alacaklıya tanıdığı yetkilerin sadece borçlunun temerrüdü durumunda kullanılmasını istemiştir. Diğer borca aykırılık hallerinde, alacaklının özel yoldan paraya çevirme veya takas yetkilerini kullanabilmesinin önü kapatılmıştır. Bir yandan, alacaklının alacağını teminattan karşılamasını kolaylaştırmaya yönelik düzenlemeler getirilmiş, diğer taraftan borçlar hukukuna uyumlu olmayan ve alacaklının sahip olduğu yetkileri daraltan bir düzenleme yaklaşımı benimsenmiştir. Kanun koyucunun bu çelişkili yaklaşımı, hukuk politikası bakımından son derece yanlış bir tercihtir. Bu çelişkinin temel nedeni, aslında SPKn m.47/4'ün birinci cümlesinin FTY m.2/1-1'den birebir çeviri yoluyla alınmış olmasıdır. FTY m.2/1-1'de, “*enforcement event*”, “temerrüt ya da

⁴²⁸ **Tandoğan, H.:** Türk Mes’uliyet Hukuku, 1961 Yılı Birinci Basıdan Tıpkı Bası, İstanbul 2010, s. 395-406; **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 654; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 455 vd; **Serozan, R.:** İfa, İfa Engelleri, Haksız Zenginleşme, 7. Baskı, İstanbul 2016, s. 130 vd.

taraflar arasında vuku bulması kararlaştırılan diğer benzer olaylar” şeklinde tanımlanmıştır. Kıta Avrupası borçlar hukukuna da uygun olmayan bu tanım, hukukumuzda aynen aktarılınca ortaya ciddi bir çelişki çıkmıştır. Bu nedenle, burada “temerrüt” kavramı yerine “borcun ifa edilmemesi” veya “borca aykırılık” kavramlarının kullanılması daha doğru olurdu. Doktrinde, “kanunda veya sözleşmede öngörülen sebepler” kapsamına tedrici tasfiye, iflas tasfiyesi, sözleşmede karşılıklı temerrüt kaydının bulunması gibi hususların girdiği ifade edilmektedir⁴²⁹.

SPKn m.47/4-a uyarınca, alacaklı, özel yoldan paraya çevirme⁴³⁰ veya takas yollarından birini kullanmak suretiyle alacağını finansal teminattan karşılayabilir. Bu noktada, ilk olarak alacaklının özel yoldan paraya çevirme yetkisi ve ardından takas yetkisi incelenmektedir.

İnançlı mülkiyet devrinde, borcun ifa edilmemesi durumunda, inanılan, inanç konusu şeyi cebri icra yoluna başvurmaksızın⁴³¹ paraya çevirme imkânına sahiptir⁴³². Kanun koyucu, benzer bir imkânı SPKn m.47/4-a’da mülkiyetin geçtiği finansal teminat sözleşmesi bakımından alacaklıya tanımıştır. Buna göre, mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinde, alacaklı, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını, taraflar arasındaki sözleşmede aksinin öngörülmemiş olması kaydıyla, paraya çevirmek suretiyle alacağını teminattan karşılayabilir.

İnanılan, inanç konusu şeyin paraya çevrilmesinde borçlandırııcı işlem aşamasındaki inanç anlaşması hükümlerine ve TMK m.2’deki dürüstlük kuralına

⁴²⁹ Sönmez (Teminat), s. 326.

⁴³⁰ Müşteri tarafından dava dışı bankadan kullanılan hisse senedi kredisi borcunun ödenmemesi ve aracı kurumun söz konusu hisse senetlerini satarak paraya çevirmesi suretiyle alacağını teminattan karşılamasına ilişkin bir Yargıtay kararı için bkz. Yarg. 23. HD’nin 31.10.2014 tarihli ve E. 2014/2248, K. 2014/6799 sayılı kararı (Kazancı Hukuk Yargı Kararları Programı) (Erişim Tarihi: 20.8.2017).

⁴³¹ İnançlı işlemlerde olduğu gibi, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının satışından elde edilen tutar alacağı karşılamaya yetmiyorsa, alacaklı, eksik kalan tutar için teminat verenin diğer malvarlığına başvurabilir. Bkz. Özsunay (İnançlı), s. 152.

⁴³² Özsunay (İnançlı), s. 141; Öztürk (İnançlı), s. 148; Helvacı (Lex Commissoria), s. 108-109.

uygun hareket etmelidir⁴³³. Benzer bir yükümlülüğün varlığını, SPKn m.47/4-a bakımından da kabul etmek gerekmektedir.

Borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklıya tanınan diğer bir yetki ise takas yetkisidir. Kanun koyucunun, burada mahsup kavramını kullanması doğru bir tercih değildir. Çünkü mahsup, bazı nedenlerle bir alacak miktarında indirim yapılması anlamına gelmekte olup, borcun sona ermesi değil alacağın hesaplanmasıyla ilgilidir⁴³⁴. Mahsuplaşmada, indirime esas olan tutar, karşı alacak olmadığından, karşılıklı alacakları sona erdirmez⁴³⁵. Dolayısıyla, burada borcu sona erdiren nedenlerden biri olarak takastan söz etmek daha doğrudur. Çünkü alacaklı, maliki olduğu sermaye piyasası araçlarının piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını borçludan olan alacağı ile takas etmektedir. Taşınır rehlinde de, borç muaccel olmasına rağmen ödenmezse, rehinli alacaklı, rehin konusunu paraya çevirmek veya rehin konusu şeyi bizzat mülkiyetine geçirmek suretiyle alacağını elde edebilir. Bu durumda, rehinli alacaklı, rehin konusu şey için ödeyeceği satış bedelini alacağı ile takas etmektedir⁴³⁶.

Mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinde, alacaklının sahip olduğu özel yoldan paraya çevirme ve borç ilişkisini sona erdiren takas yetkisinde, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının değerinin nasıl belirleneceği SPKn m.47/4-a'da düzenlenmiştir. Buna göre, teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarının değeri “borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda kote ise bu piyasalardaki değerlerinden aşağı olmamak üzere” belirlenir. Kanun koyucu, söz

⁴³³ Öztürk (İnançlı), s. 148.

⁴³⁴ Von Tuhr, (Borçlar), (Çev: Cevat Edege), s. 684; Tekinay (Borçlar), s. 770; Oğuzman/Öz (Borçlar), s. 599; Hatemi/Gökyayla (Borçlar), s. 317.

⁴³⁵ Aral, F.: Türk Borçlar Hukukunda Takas, Ankara 2010, s. 23-24; Von Tuhr (Borçlar), (Çev: Cevat Edege), s. 685; Tekinay (Borçlar), s. 770; Oğuzman/Öz (Borçlar), s. 599.

⁴³⁶ Sirmen (Eşya), s. 655.

konusu düzenlemede terminoloji bakımından isabetli olmayan tercihlerde bulunmuştur. Şöyle ki, söz konusu fıkra sermaye piyasası araçlarının borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda “kote edilmesi” ifadesine yer verilmiştir. Hâlbuki borsaya kote edilen sermaye piyasası araçları, borsada sürekli işlem görebilmesine rağmen, kote edilmeyen sermaye piyasası araçları kot dışı pazarda işlem görebilmektedir⁴³⁷. Bu nedenle, SPKn m.47’de “kote edilme” ifadesi yerine “borsada işlem görme” ifadesinin kullanılması daha doğru olurdu. Öte yandan, doktrindeki bir görüşe⁴³⁸ göre, SPK’ın idari düzenleyici otorite olarak bu tür kavramları ve bunların içeriklerini her zaman değiştirebilecek yetkiye sahip olduğu için, buna yönelik düzenlemeler sermaye piyasası hukuku bakımından çok fazla önem taşımamaktadır.

SPKn m.47/4-a’da, sermaye piyasası araçlarının “değeri”nden söz edilmektedir. Hâlbuki sermaye piyasası araçlarının “fiyatı”ndan söz etmek daha doğru bir tercih olabilirdi. Şöyle ki, değer ve fiyat farklı kavramlardır. Değer, öze ilişkin bir kavram, fiyat ise bir mal veya hizmete, ona duyulan ihtiyaç nedeniyle ödenen bedeldir. Fiyat ve değeri belirleyen birden çok etken olmakla birlikte, anonim piyasa işlemlerinde fiyat değer en önemli göstergesidir. Anonim olmayan piyasa işlemlerinde, yani alıcı ve satıcının birbirini tanıdığı ve hazırlar arası yapılan işlemlerde ise fiyat yine değer önemli bir göstergesi olmasına rağmen, değerden farklılaşabilir. Anonim piyasa işlemlerinde, fiyat ve değer arasındaki ilişki anonim olmayan piyasalardakine göre daha güçlüdür. Bu nedenle, anonim piyasalarda yapılan sermaye piyasası işlemlerinde, sermaye piyasası araçlarının fiyatı onun

⁴³⁷ **Manavgat** (Tasarı), s. 533-534; **Bozkurt, T.:** Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam), İstanbul 2016, s. 64.

⁴³⁸ **Memiş/Turan** (Sermaye), s. 93; **Bahtiyar, M.:** *Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar*, Ankara Barosu Dergisi 1996, S. 1, s. 40-41.

değerini yansıtır⁴³⁹. Buradan hareketle, SPKn m.47/4-a'daki cümlelerin, “bunlar borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görüyorsa, bu piyasalarda oluşan fiyattan aşağı olmamak üzere” şeklinde anlaşılması daha doğru olacaktır.

Teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarının fiyatının, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gördüğü fiyattan aşağı olmamak üzere belirlenmesi, teminat verenin menfaatini korumaya yönelik bir düzenlemedir. Çünkü yatırım kuruluşları, borcun ifa edilmemesi durumunda, teminat oluşturan sermaye piyasası araçlarını faiz işletebilmek için aynı gün paraya çevirmek istemeyebilir. Bu sürede, söz konusu sermaye piyasası araçlarının fiyatı düşebilir ve yatırım kuruluşları bunları düşük fiyattan satabilir⁴⁴⁰. Bu gibi durumlarda, teminat verenin aleyhine sonuçlar ortaya çıkmaması için, sermaye piyasası araçlarının fiyatının işlem gördüğü piyasa fiyatından aşağı olmaması öngörülmüştür.

SPKn m.47/4'te, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarının fiyatının nasıl belirleneceğine ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bir görüşe⁴⁴¹ göre, SPK'nın bu konuya ikincil düzenlemelerinde yer vermesi gerekmektedir. Taraflar, finansal teminat sözleşmesinde, borsa veya piyasa fiyatı olmayan teminat konusu sermaye piyasası araçlarının fiyat tespit yöntemini kararlaştırabilir. Aksi takdirde, teminat verenin menfaatini korumak için, alacaklının, üçüncü bir kişi tarafından kendisine teklif edilebilecek bedelin sermaye piyasası aracının fiyatı olarak belirlenmesi ve bu bedeli

⁴³⁹ **Manavgat, Ç.:** Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Ankara 2008, s. 1-2.

⁴⁴⁰ Menkul kıymet lombard kredilerinde de benzer bir tehlikenin olduğuna yönelik bilgi için bkz. **Şenocak** (Lombard Kredisi), s. 2.

⁴⁴¹ **Altan/Acar** (Yeni Düzen), s. 51.

teminat verene ödemesi gerekmektedir⁴⁴². Bu gibi durumlarda, alacaklı, TMK m.2'deki dürüstlük kuralına ve bu kapsamdaki hesap verme yükümlülüğüne uygun şekilde davranmalıdır⁴⁴³. Hatta bu gibi hallerde, teminat veren, bedelin olması gerekenin altında olduğunu ispatla yükümlü olmayıp, bunun aksini (bedelin uygun şekilde belirlendiğini) ispat külfeti alacaklıdadır⁴⁴⁴. Burada, borsa veya piyasa fiyatı olmayan sermaye piyasası aracının fiyatı “üçüncü bir kişi tarafından kendisine teklif edilebilecek bedel” olarak belirlenebileceği gibi, FMK m.2348 hükmünde düzenlendiği gibi taraflarca seçilen veya mahkemece atanan bilirkişi tarafından belirlenmesi de mümkündür.

SPKn m.47/4-a ve 4-b'de, borsa veya diğer teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören teminat konusu sermaye piyasası araçlarının fiyatının belirlenmesinde, söz konusu piyasalardaki fiyatından aşağı olmaması öngörülmeyle birlikte, bu fiyatın veya bedelin hangi zamandaki fiyat veya bedel olacağı, teminat verenin menfaatinin korunması bakımından önem taşımaktadır. SPKn m.47/4-c'nin birinci cümlesi bu hususu düzenlemektedir. Buna göre, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören teminat konusu sermaye piyasası araçları bakımından “vade tarihindeki en yüksek değerin esas alınması” öngörülmektedir. Burada, “vade tarihi”nden ne anlaşılması gerektiği yoruma muhtaçtır. Çünkü “vade tarihi” ifadesinden ne anlaşılması gerektiğine ne madde gerekçesinde ne de TBMM tutanakları ile Plan ve Bütçe Komisyonu'nun raporlarında yer verilmektedir. Söz konusu maddede ifade

⁴⁴² Borsa veya piyasa fiyatı olmayan rehin konusu bakımından aynı yönde bkz. **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 133.

⁴⁴³ **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 463; **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 133.

⁴⁴⁴ **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 133-134.

edilen “vade tarihi”ni teminat altına alınan borcun vade tarihi şeklinde anlamak gerekmektedir⁴⁴⁵.

SPKn m.47/4-c’nin birinci cümlesinde dikkat çeken hususlardan biri de, vade tarihindeki en yüksek değerin sadece “temerrüt halinde doğan hakların kullanılmasında” esas alınmasıdır. SPKn m.47/4’ün birinci cümlesinde ifade edilen “kanun veya sözleşme hükümlerinde öngörülen sebepler” ifadesine, SPKn m.47/4-c’nin birinci cümlesinde yer verilmemiştir. Hükümün amacı (*ratio legis*), teminat verenin menfaatini korumak olmasına rağmen, kanun koyucu teminat verenin menfaatine aykırı şekilde daraltıcı bir düzenlemeye gitmiştir. Kanun koyucu, yoruma yer bırakmayacak şekilde açık bir düzenleme yapmıştır. Bu nedenle, yorum yoluyla sadece temerrüt durumunda değil, aynı zamanda kanun veya sözleşmede öngörülen nedenlerin varlığı durumunda da vade tarihindeki en yüksek değerin esas alınması gerektiğini ileri sürmek kanuna maddesine açıkça aykırılık teşkil eder. Kanun hükmünde olmayan bir hususu (kanun veya sözleşme hükümlerinde öngörülen nedenler) yorum yoluyla kanun kapsamına sokmak kanuna aykırılık teşkil eder. Olması gereken hukuk (*de lege ferenda*) bakımından, söz konusu hükmün getiriliş amacına uygun olarak yeniden düzenlenmesi hukuken daha doğru olur. Öte yandan, şunu da belirtmek gerekir ki, vade tarihindeki en yüksek değerin “kanun veya sözleşme hükümlerinde öngörülen sebepler” kapsamında öngörülmemesi, olması gereken hukuk bakımından ideal bir düzenleme değilse de, uygulamada sorun yaratacak bir düzenleme de değildir. Çünkü tedrici tasfiye ve iflas tasfiyesi gibi kanundan kaynaklanan durumlarda, zaten değerlendirme esasları özel olarak belirlenmektedir. Taraflar, sözleşmede vade tarihindeki en yüksek değerin esas

⁴⁴⁵ Aynı yönde bkz. **Altan/Acar** (Yeni Düzen), s. 50.

alınacağını kararlaştırabilir. Aksi takdirde, zaten dürüstlük kuralına göre hareket edilmesi gerekmektedir.

4.3.1.4 Sona Ermesi

Bir borcun sona ermesi ile borç ilişkisinin sona ermesi birbirinden farklı kavramlardır⁴⁴⁶. Borç ilişkisinden doğan bir borcun sona ermesi, borç ilişkisinin sona ermesi anlamına gelmediği gibi, borç ilişkisinin sona ermesi de borcu her zaman sona erdirmez⁴⁴⁷. Borç ilişkisinin sona ermesi için, borç ilişkisinden doğan tüm borçların sona ermesi gerekmektedir⁴⁴⁸. TBK m.132-161 arasında sadece dar anlamda borcu sona erdiren nedenler düzenlenmiş olup, bunlara da tam olarak yer verilmemiştir. Örneğin, bu hükümlerde ifa, alacaklının temerrüdünde borçlunun tevdi yetkisi ve ifa yerini tutan edim gibi borcu sona erdiren nedenler düzenlenmemiştir. Söz konusu hükümlerde dar anlamda borcu sona erdiren nedenler düzenlense de, borç ilişkisini sona erdiren nedenler düzenlenmemiştir. Dolayısıyla, geniş anlamda borcu, diğer bir deyişle borç ilişkisini bir bütün olarak sona erdiren nedenler ile dar anlamda borcu sona erdiren nedenler ayrı şekilde incelenmelidir.

Geniş anlamda borç ilişkisini sona erdiren nedenler; ifa, bozma sözleşmesi (ikale)⁴⁴⁹, fesih, dönme, geri alma⁴⁵⁰ ve iptaldır⁴⁵¹. Kişiye bağlı edimleri içeren

⁴⁴⁶ **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 549; **Eren** (Borçlar), s. 1257; **Hatemi/Gökyayla** (Borçlar), s. 301; **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 852.

⁴⁴⁷ **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 549; **Hatemi/Gökyayla** (Borçlar), s. 301.

⁴⁴⁸ **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 852.

⁴⁴⁹ Bozma sözleşmesi TBK’nda düzenlenmemesine rağmen, taraflar kendi iradeleriyle mevcut bir sözleşmeyi sona erdirebilir. Tarafların mevcut sözleşmeyi sona erdirmek için yaptıkları yeni sözleşmeye bozma sözleşmesi (*contrarius actus*) denir. Bozma sözleşmesi, hukuki niteliği itibarıyla bir tasarruf işlemidir. Bozma sözleşmesinin geçerliliği herhangi bir şekil şartına tabi değildir. Bozma sözleşmesinin hükümleri, kural olarak geçmişe etkilidir. Ancak, sürekli borç ilişkisinde geleceğe etkili sonuçlar da doğurur. Bkz. **Eren** (Borçlar), s. 1258-1259; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 549, dnt. 1.

⁴⁵⁰ Geri alma, kısmen feshe kısmen de dönmeye benzer. Örneğin, TBK m.296’ya göre, bağışlama sözü vermenin geri alınması ile TBK m.512’ye göre vekâletin geri alınması feshe benzer. Buna

sözleşmelerde⁴⁵² taraflardan birinin ve özellikle borçlunun ölmesi borç ilişkisini sona erdirir. Çünkü kişiye bağlı edimler mirasçıya geçmez. Ayrıca, fiil ehliyetinin kaybı, vekâlet gibi bazı sözleşme ilişkilerinde (TBK m.513/1) sözleşmeyi sona erdiren nedenlerden biridir. Süreli sözleşmelerde sürenin sona ermesi, bozucu şarta bağlı sözleşmelerde şartın gerçekleşmesi borç ilişkisini sona erdiren nedenlerdendir⁴⁵³. Vekâlet sözleşmesi (TBK m.513) ve kira sözleşmesinde (TBK m.370) taraflardan birinin iflası, borç ilişkisini sona erdirir. Sözleşmenin değişen koşullara uyarlanması durumunda, hâkim sözleşmeyi feshetmek suretiyle borç ilişkisini sona erdirebilir⁴⁵⁴.

Dar anlamda borcu sona erdiren nedenler ise yenileme, alacaklı ve borçlu sıfatlarının birleşmesi, ifa imkânsızlığı ve takastır. Zamanaşımı ise borcu ve borç ilişkisini sona erdiren nedenlerden biri değildir⁴⁵⁵. Sadece zamanaşımının bu başlık altında yer aldığı ifade edilmek istenmiştir⁴⁵⁶. Türk hukukunda borcu sona erdiren bir neden olarak kabul edilen ibra, TBK m.132’de borcu sona erdiren nedenler arasında düzenlenmiştir.

Genel olarak borç ilişkisini sona erdiren nedenler, mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesini de sona erdirir. Bu bağlamda, mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinden doğan borçlar; ifa, takas, imkânsızlık, sözleşmenin hükümsüzlüğü, yenileme, alacaklı ve borçlu sıfatlarının birleşmesi ve ibra gibi nedenlerle sona erer.

karşılık, TBK m.295’e göre, elden bağışlama ile yerine getirilmiş bağışlama sözünün geri alınması da dönmeye benzer. Bkz. **Eren** (Borçlar), s. 1262; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 549, dnt.1.

⁴⁵¹ **Eren** (Borçlar), s. 1257; **Hatemi/Gökyayla** (Borçlar), s. 301; **Tunçomağ** (Borçlar), s. 660 vd.

⁴⁵² Hizmet sözleşmesinde işçinin, eser sözleşmesinde yüklenicinin, vekâlet sözleşmesinde ise vekilin ve vekâlet verenin ölmesi örnek olarak verilebilir. Bkz. **Eren** (Borçlar), s. 1257.

⁴⁵³ **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 550, dnt.1.

⁴⁵⁴ **Eren** (Borçlar), s. 1258; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 550-551, dnt.1.

⁴⁵⁵ **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 852; **Eren** (Borçlar), s. 1281. Zamanaşımını, borcun nispi bir sona erme nedeni olarak değerlendiren görüş için bkz. **Eren** (Borçlar), s. 1281.

⁴⁵⁶ **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 852.

4.3.2 Mülkiyetin Teminat Verende Kaldığı Teminat Sözleşmesi

4.3.2.1 Kavram

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi, sınırlı ayni hakkın teminat işlevi gördüğü bir teminat sözleşmesidir. SPKn m.47/1’de, taraflara teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat verende kalabileceği türde teminat sözleşmesi yapabilme olanağı tanınmıştır. Taraflar, aksini kararlaştırmamışsa, finansal teminat sözleşmesine mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi hükümleri uygulanır.

4.3.2.2 Hukuki Niteliği

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi, taşınır rehninin özel bir türüdür. Hukuki niteliği rehindir. Bu nedenle, taşınır rehnine ilişkin TMK m.939 vd. hükümleri niteliğine uygun düştüğü ölçüde mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesine kıyasen uygulanır. Rehin konusu sermaye piyasası araçları, sahibine alacak hakkı ve/veya ortaklık hakkı verdiğinden, söz konusu finansal teminat sözleşmesine alacak ve diğer haklar üzerinde kurulan rehni düzenleyen TMK m.954-961 hükümleri de kıyasen uygulanır.

SPKn m.47/1’de, TMK m.955’e paralel olarak borçlandırııcı işlem niteliğindeki rehin sözleşmesi değil, ayni sözleşme niteliğindeki teminat sözleşmesi düzenlenmektedir⁴⁵⁷. Tasarruf işleminin tamamlanmasında ayni sözleşmenin varlığı

⁴⁵⁷ **Sirmen** (Eşya), s. 669, dnt. 459; **Ergüne, M.S.:** *Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması*, İHFM 2016, C. 74, S. 2, s. 747; **Seçer, Ö.:** *Kaydi Sermaye Piyasası Araçları Üzerinde Rehin Tesisi ve Hükümleri*, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Kazancı Hakemli Hukuk Dergisi

yeterli değildir. SPKn m.47/1’de, tasarruf işleminin ne şekilde tamamlanacağına yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır. Bir görüşe⁴⁵⁸ göre, bu boşluğu TMK m.955/1 ile doldurmak mümkündür. TMK m.955/1 uyarınca, rehin sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması ve senede bağlı alacaklarda senedin teslim edilmesi gerekmektedir. Diğer bir görüşe⁴⁵⁹ göre ise burada TMK m.955/3 kıyasen uygulanır. TMK m.955/3 uyarınca, diğer hakların rehninde, yazılı rehin sözleşmesiyle birlikte, bu hakların devri için öngörülen şekle uyulması gerektiği ifade edilmiştir.

Tasarruf işleminin tamamlanmasında, TMK m.955/3’ün uygulanmasını öneren görüş, SPKn m.47 düzenlemesiyle uyumludur. Çünkü kanun koyucu, SPKn m.47/1’de “mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi” tabirini kullanmak suretiyle kaydi araçlar üzerinde hak sahipliğini değil, mülkiyet hakkı kurulmasını kabul etmiştir⁴⁶⁰. Aslında bu tartışma, anonim şirket pay rehnine TMK m.955/1’in mi yoksa TMK m.955/3’ün mü uygulanması gerektiğine yönelik tartışmanın bir uzantısıdır. Bir görüşe⁴⁶¹ göre, pay rehnine, TMK m.955/1 hükmü uygulanmalıdır. Diğer bir görüşe⁴⁶² göre, pay rehnine, TMK m.955/3 uygulanmalıdır. Üçüncü bir görüşe⁴⁶³ göre ise burada pratik açıdan bir görüşü diğerine üstün tutmayı gerektirecek bir durum olmayıp, her iki durumda da çıplak pay üzerinde rehin hakkı, tasarruf işlemi niteliğindeki yazılı rehin sözleşmesiyle kurulmaktadır. Diğer bir deyişle, bu görüşe göre, MKK nezdinde kayıt yapılması

2013, C. 9, S. 105-106, s. 180; **Sönmez** (Teminat), s. 302. Borçlandırııcı işlem niteliğindeki rehin sözleşmesinin düzenlendiği yönünde bkz. **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 158 ve 364.

⁴⁵⁸ **Özer** (Kaydi Değer), s. 812.

⁴⁵⁹ **Sönmez** (Teminat), s. 304; **Urkan, E.:** Kaydileştirilen Halka Açık Anonim Ortaklık Pay Senetleri Üzerinde Aynı Hak Tesisi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2005, s. 21.

⁴⁶⁰ Geniş bilgi için bkz. İkinci Bölüm, 2.4 no.lu başlık.

⁴⁶¹ **Sirmen** (Alacak), s. 57.

⁴⁶² **Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.:** Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12. Baskı, İstanbul 2010, s. 1190; **Göksoy, Y.C.:** Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001, s. 62-63; **Karahan, S./Ünal, M.:** Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya 2013, s. 728-729; **Makaracı Başak** (Taşınır), s. 48; **Seçer** (Rehin Tesisi), s. 178.

⁴⁶³ **Ergüne** (Anonim Şirket), s. 745, dnt. 21.

rehin hakkının kazanılması bakımından kurucu nitelikte değildir⁴⁶⁴. Kaydi sermaye piyasası araçlarının rehni bakımından söz konusu görüş isabetli değildir⁴⁶⁵. Çünkü kaydi araçların rehninde, rehin, sadece aynı sözleşme ile değil aynı zamanda onu tamamlayan bir unsurun eklenmesiyle kurulmaktadır. Bu unsur, kaydi araçların MKK nezdindeki elektronik ortamda yer alan rehin alt hesabına elektronik kayıdır. Kaydi araçların rehninde, tasarruf işlemi bu şekilde tamamlanır ve rehin hakkı, alacaklı lehine tesis edilmiş olur. Dolayısıyla, kaydi sisteme yapılan kayıt, taşınır eşyada zilyetliğin devri ile aynı hukuki etkiye sahiptir⁴⁶⁶. Kaydi sermaye piyasası araçları bakımından öngörülen tasarruf işlemi, SPKn m.47 kapsamına giren fiziki sermaye piyasası araçları ile madde kapsamında olmayan ve fakat SPKn m.137/1 çerçevesinde Bakanlar Kurulu kararıyla SPKn m.47 kapsamına dâhil edilen fiziki sermaye piyasası araçları için de geçerlidir.

SPKn m.13/5'e göre, kaydi sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, MKK'ya yapılan bildirim tarihi esas

⁴⁶⁴ **Acar** (Rehin), s. 192-193; **Ergüne** (Anonim Şirket), s. 746; **Göksoy** (Payın Rehni), s. 207; **Karahan/Ünal** (Şirketler), s. 729; **Seçer** (Rehin Tesisi), s. 176-177. Söz konusu yazarlara göre, Yarg. 11. HD'nin 20.2.2007 tarihli ve E. 2005/12033, K. 2007/3194 sayılı kararı da, kendi görüşlerini destekleyici niteliktedir. Buna karşılık, Sönmez, söz konusu karardan böyle bir sonuç çıkarmanın mümkün olmadığını, kararda kaydi sistemde gerçekleştirilen kaydın teslim gibi değerlendirildiğini ileri sürmektedir. Aslında kararın tartışmalı olmasının nedeni, Yarg. 11. HD'nin kararında çelişkili ifadeler kullanmasıdır. Kararın bir yerinde "rehin hakkının taraflar arasında sözleşme ile kurulduğu" ifadesine, başka yerlerde ise "borsada işlem gören hisse senetlerinin rehin edilmesi...işlemleri kayden yapılmakta olup", "aracı kurumların müşterilerine kredi kullandırmaları halinde müşterilerinin bankalardan kredi kullanarak hisse senedi alım-satımı yapmalarında rehin, teminat gibi hakların kaydi olarak kurulduğu ve fiziki olarak teslimin söz konusu olmadığı", "her ne kadar hisse senetleri fiziki olarak Takasbank'ta saklansa da kayden devir yapılması gerektiği" gibi ifadelerle yer verilmektedir. Yine kararın bir yerinde, "geçerli bir rehine dayanarak hisse senetlerini paraya çevirmiş olup" ifadesini kullanılırken, başka bir yerde "geçerli bir rehin sözleşmesi nedeniyle hisse senetleri paraya çevrildiğinden ve davacı hesabına geçirilmediğinden" ifadesi kullanılmıştır. Görüldüğü gibi, Yarg. 11 HD'nin söz konusu ifadeleri, kaydi sermaye piyasası araçlarının rehninde borçlandırıcı işlem ve tasarruf işlemi açık ve anlaşılır bir şekilde ortaya koymaktan uzaktır. Bu nedenle, söz konusu karar iki farklı görüşü de doğrular nitelikte yargılar içerdiğinden, kendi içinde çelişkili bir karar olup, mantık sisteminin üç temel ilkesinden ikisi olan çelişmezlik (*diversitas*) ve üçüncü halin olmazlığı (*tertium non datur*) ilkelerine aykırıdır. Bu ilkeler hakkında geniş bilgi için bkz. **Işıktaç, Y.:** Hukuk Normunun Mantıksal Analiz ve Uygulaması, İstanbul 2004, s. 69-70; **Çüçen, A.K.:** Mantık, 10. Baskı, İstanbul 2016, s. 26-28.

⁴⁶⁵ Aynı yönde bkz. **Sönmez** (Teminat), s. 304.

⁴⁶⁶ **Sönmez** (Teminat), s. 306.

alınmaktadır. Bu hüküm, açıklayıcı kayıt sisteminin sakıncalarını gidermek amacıyla getirilmiştir⁴⁶⁷. Şöyle ki, kanun koyucu, MKK nezdinde tutulan kayıtlara kurucu etki tanımadığından, bu kayıtların aksi ispat edilebileceği gibi bu kayıtlara güvenilerek aynı hak da kazanılamaz⁴⁶⁸. Bildirim tarihinin esas alınması hükmü, MKK dışında gerçekleştirilen işlemlerde uygulanır. Eğer, MKK dışında kaydi pay TMK hükümlerine göre rehnedilirse ve bu arada MKK nezdinde pay devredilirse, rehin hakkı yeni malike karşı ileri sürülemez⁴⁶⁹.

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, SPKn m.47/3'ün birinci cümlesi uyarınca, taraflar, aralarında anlaşarak alacaklıya teminat konusu sermaye piyasası aracı üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verebilir. Teminat sözleşmesi ile alacaklıya verilen tasarruf yetkisi, yararlanmalı rehin⁴⁷⁰ değildir. Çünkü TMK m.947/2'ye göre, yararlanmalı rehinde, rehin konusu maldan elde edilen semereler alacaktan düşülmektedir. Buna karşılık, SPKn m.47/3'te tasarruf yetkisinin kullanılması sonucunda elde edilen getirilerin alacaktan düşülmesi söz konusu olmayıp, bu durum finansal teminatın tedavül işlevinin bir sonucudur⁴⁷¹. Tarafların, bunun aksini kararlaştırmalarını engelleyen bir düzenleme de

⁴⁶⁷ Sönmez (Teminat), s. 305.

⁴⁶⁸ Tekinalp, Ü.: *Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği*, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 542-543; Manavgat, Ç.: *Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları*, AÜHFD 2001, C. 50, S. 2, s. 181-182; Sevi, A.M.: *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, Ankara 2004, s. 245; Özdamar, M.: *Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi*, Ankara 2005, s. 53; Ünal (Kaydileştirme), s. 357; Sönmez (Teminat), s. 305. Kayıtların kurucu nitelikte olduğu yönünde görüş için bkz. Turanboy, A.: *2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi*, AÜHFD 1999, C. XLVIII, S. 1-4, s. 51.

⁴⁶⁹ Manavgat (Kaydi Sistem), s. 182.

⁴⁷⁰ Yararlanmalı rehin atıptık bir rehin türü olup, tipe bağlılık ilkesinin bir istisnasını teşkil eder. Bkz. Serozan (Eşya), s. 348; Acar (Rehin), s. 19-20. Taraflar, yararlanmalı rehin kapsamında rehinli alacaklıya, borç ifa edilmediğinde rehin konusu eşyayı paraya çevirme ve eşyanın semerelerinden yararlanma yetkileri tanıyabilir (TMK m.947).

⁴⁷¹ Sönmez (Teminat), s. 312.

bulunmamaktadır. Ancak, taraflar teminat sözleşmesinde açıkça öngörmek kaydıyla tasarrufta bulunma yetkisinin kapsamını yararlanmalı rehin şeklinde belirleyebilir⁴⁷².

Alacaklının tasarruf yetkisini kullanabilmesi için, bunun mutlaka teminat sözleşmesinde kararlaştırılmış olması gerekir. Aksi halde, SPKn m.47/3 hükmü, böyle bir yetkiyi alacaklıya kendiliğinden vermemektedir. Tarafların, teminat sözleşmesinde alacaklıya tasarruf yetkisi vermesine olanak sağlayan SPKn m.47/3 hükmü, TMK m.945/2 ve TMK m.942 hükümlerine paralel bir düzenlemedir. TMK m.945/2 kapsamında, rehinli alacaklının borçlarından biri de, rehinli malın mülkiyetini devretmeme borcudur⁴⁷³. Ancak, söz konusu madde hükmünde, rehinli malı “kendiliğinden” başkasına devir veya rehnedenden alacaklının, bundan doğan bütün zararları tazmin etmesi öngörülmektedir. Burada, aslında rehinli alacaklının rehin konusu malı rehin verenin izni olmaksızın devretmesi veya rehnetmesi yasaklanmıştır. Rehlinli alacaklının, rehin verenin izni ile rehin konusu malı devretmesi ve rehnetmesi mümkündür⁴⁷⁴. Diğer bir deyişle, taraflar, aralarında rehinli alacaklının rehin konusu mal üzerinde tasarrufta bulunabilmesini kararlaştırabilir. Kaldı ki TMK m.942 hükmü, rehinli alacaklının alt rehin yetkisi bakımından bunu açıkça düzenlemiştir. Buna göre, rehinli alacaklı, rehinli taşınırı sadece rehin verenin izniyle bir başkasına devredebilir. Kanun koyucu, rehinli alacaklının rehin konusu malı rehin verenin rızasıyla devredebilmesi noktasında TMK m.942’deki gibi açık bir düzenlemeye gitmemişse de, TMK m.945/2’nin hem sözel anlamı hem de amaçsal yorumu buna olanak vermektedir. SPKn m.47/3’te de, taraflar, aralarında anlaşarak rehinli alacaklıya teminat konusu sermaye piyasası

⁴⁷² Sönmez (Teminat), s. 311 ve 315.

⁴⁷³ Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1023; Serozan (Eşya), s. 354; Sirmen (Eşya), s. 656-657; Ayiter (Eşya), s. 189; Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 496.

⁴⁷⁴ Aynı görüşte bkz. Ayiter (Eşya), s. 189.

araçları üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verebilir. Taraflar, teminat sözleşmesinde alacaklıya tasarrufta bulunma yetkisi vermişse, alacaklı kararlaştırılan çerçeve içinde ve teminat sözleşmesinin yürürlükte olduğu süre içerisinde teminat konusu sermaye piyasası araçlarını başkasına devredebilir, ödünç olarak verebilir ya da teminat olarak gösterebilir⁴⁷⁵.

Alacaklının, teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki tasarruf yetkisini kullanması durumunda, TBK'ndaki vekâlete ilişkin hükümler niteliğine uygun düştüğü ölçüde teminat sözleşmesine kıyasen uygulanır⁴⁷⁶. Örneğin, vekilin sadakat ve özen borcunu düzenleyen TBK m.506/2-3 hükmü ile işin başkasına gördürülmesi durumunda ortaya çıkan hukuki etkiyi düzenleyen TBK m.507 hükmü kıyasen uygulanabilir. Buna karşılık, "Talimata uygun ifa" başlığı ile düzenlenen TBK m.505, SPKn m.47/3'ün birinci cümlesinin düzenlenme amacına aykırı olduğundan, diğer bir deyişle niteliğine uygun düşmediğinden, kıyasen uygulama alanı bulamaz.

Buna karşılık, FTY m.5 kapsamında, alacaklının, teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki tasarruf yetkisini kullanması nedeniyle, söz konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin alacaklıya geçeceği ileri sürülmekte⁴⁷⁷ ve bu finansal teminat sözleşmesi türü düzensiz rehinle ilişkilendirilmektedir⁴⁷⁸. Bu görüşe göre, finansal teminatın güvence ve tedavül işlevleri finansal piyasaların likidite amacına hizmet etmektedir. Bu amacın, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin alacaklıya devredilmesiyle ve alacaklının bunlar üzerindeki

⁴⁷⁵ Sönmez (Teminat), s. 315.

⁴⁷⁶ **Manavgat** (Aracı Kurumlar), s. 85 vd.; **Berzek, A.N.:** *Sermaye Piyasasında Aracılık*, Reha Poroy'a Armağan, İstanbul 1995, s. 57 vd.; **İnceoğlu** (Aracı Kurumlar), s. 145 vd.; **Çetin, N./Töremiş, E.:** *Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği*, GÜHFD 2008, C. XII, , S. 1-2, s. 92 vd.

⁴⁷⁷ **Johansson** (Reuse), s. 152-153; **Keijser** (Collateral), s. 178; **Yates/Montagu** (Custody), s. 58.

⁴⁷⁸ **Keijser** (Collateral), s. 238.

tasarruf yetkisini kullanmasıyla gerçekleşebileceği ifade edilmektedir⁴⁷⁹. Dolayısıyla, bu görüş her iki tür finansal teminat sözleşmesini de, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin alacaklıya devri şeklinde nitelendirmektedir. Bu yönde bir hukuki nitelendirme nedeniyle, FTY m.5 ve FTY m.6 hükümlerinde düzenlenen finansal teminat sözleşmesi türleri arasında hukuki nitelik ve işlev bakımından fark kalmadığı için, FTY m.5 hükmüne gerek olmadığı görüşü ortaya çıkmaktadır⁴⁸⁰. Bu yaklaşımı, Türk hukuku bakımından kabul etmek mümkün değildir. Çünkü SPKn m.47'deki açık düzenleme ile alacaklıya teminat sözleşmesi ile tasarruf yetkisi verilen finansal teminat sözleşmesi türünde, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin teminat verende kalması öngörülmektedir. Diğer bir deyişle, mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi türünde, taraflar, teminat sözleşmesinde alacaklıya tasarruf yetkisi tanısa bile, alacaklı, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının maliki olmadığından, bu yetkisini vekâlet hükümlerine göre kullanır.

Almanya'da, alacaklıya tasarruf yetkisi verilen finansal teminat sözleşmesi, mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinde olduğu gibi düzensiz rehin ile ilişkilendirilmiş ve bu konuda özel bir düzenleme getirilmemiştir. Buna karşılık, Hollanda'da söz konusu finansal teminat sözleşmesi türü, düzensiz rehin ile ilişkilendirilmemiştir⁴⁸¹. SPKn m.47'de, mülkiyetin teminat verende kalması öngörüldüğünden, Almanya'dakine benzer bir yaklaşımı Türk hukuku bakımından kabul etmemiz mümkün görünmemektedir. Aslında, Türk hukukunda da düzensiz rehlin mevcut olduğu düşünüldüğünde, Alman hukukundaki gibi bir yaklaşımın benimsenmesi mümkün olabilirdi. Ancak Türk kanun koyucu, söz konusu finansal

⁴⁷⁹ **Keijser** (Collateral), s. 272.

⁴⁸⁰ **Keijser** (Collateral), s. 363.

⁴⁸¹ **Keijser** (Collateral), s. 257.

teminat sözleşmesi türünü “mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi” şeklinde düzenlemeyi tercih ederek, tasarruf yetkisinin kullanılması kapsamında, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyetinin alacaklıya geçmesini sağlayabilecek bir düzenleme tarzını öngörmemiştir.

4.3.2.3 Hükümleri

4.3.2.3.1 Rehnin Kapsamı

Mülkiyetin geçtiği teminat sözleşmesinde, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti alacaklıya geçtiğinden, söz konusu araçlar üzerindeki malvarlıksal ve yönetsel haklar da alacaklıya geçer. Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde ise taraflar, teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki malvarlıksal ve yönetsel hakların durumunu sözleşmede kararlaştırabilir. Aksi takdirde, genel hükümler uygulama alanı bulur.

4.3.2.3.1.1 Paya Bağlı Malvarlıksal Haklar Bakımından

Sermaye piyasası araçlarının rehne konu olması durumunda, rehnin kapsamına rehin konusu alacak ve alacağa bağlı yan haklar dâhil olur. Alacağa bağlı yan haklar; faiz, kâr payı, irat, kazanç payı gibi yan edimler kapsamındaysa, bunların hangi oranda rehnin kapsamına girecekleri, kupona bağlanıp bağlanmadıklarına göre değişecektir.

Kâr payı hakkı kupona bağlanmamışsa, TMK m.959 uyarınca, muaccel olmayan kâr payları rehne dâhildir. Bunun anlamı, rehinli payın paraya çevrilmesi anında muaccel olmayan kâr paylarıdır. Buna karşılık, kâr payları, muaccel olduğunda, pay sahibinin bağımsız bir alacağı haline gelmekte ve bunu ortaklıktan talep etme hakkına sahip olmaktadır. Bu nedenle, paraya çevirme anından önce muaccel olan kâr payları rehnin kapsamına girmez. Ancak, taraflar, TMK m.959/1'e göre bunun aksini kararlaştırabilir. Kaydi sistemde ise rehin konusu kaydi paylara ilişkin kâr payı tutarları ile sermaye artırımından gelen paylar aracı kuruluşlar tarafından rehin hesabına kaydedilir.

Kâr payı hakkı kuponlara bağlanmışsa, TMK m.959 uyarınca, kâr payı hakkının rehnin kapsamına girebilmesi için, kupon üzerinde rehin hakkı kurulması gerekmektedir. Kuponlar, kural olarak hamiline yazılı senet niteliğinde olduğundan⁴⁸², bunların rehinli alacaklıya teslim edilmesi şarttır.

Tasfiye payı, ortaklığın sona ermesi durumunda, pay sahibi için bir alacak hakkına dönüşmektedir⁴⁸³. Hakkın konusu yerine geçen karşılık üzerinde rehin hakkının devam edip etmeyeceğine ilişkin herhangi bir düzenleme olmadığından, hakkın konusu yerine geçen karşılık üzerinde intifa hakkının devam edeceğini öngören TMK m.798/2 hükmünün kıyasen rehin hakkına da uygulanması mümkündür⁴⁸⁴. Dolayısıyla, ortaklığın sona ermesiyle birlikte, payın yerine geçen alacak üzerinde rehin hakkı devam eder.

⁴⁸² **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1012-1013; **Şensöz, E./Özbilen, B./Savaş, B.:** *Alacak Rehninin Teminat Altına Alınan Alacak ve Rehin Yükü Bakımından Kapsamı*, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2005/2, S. 8, s. 249-250.

⁴⁸³ **Göksoy** (Payın Rehni), s. 244; **Kendigelen** (İntifa Hakkı), s. 191.

⁴⁸⁴ **Göksoy** (Payın Rehni), s. 243; **Usca** (Hisse Senetlerinin Rehni), s. 162-163; **Urkan** (Ayni Hak Tesisi), s. 30.

Hazırlık devresi faizinin, malvarlıksal bir hak olması ve kar payının ikamesi niteliğini taşıması nedeniyle, rehnedilebileceği kabul edilmektedir⁴⁸⁵. Hazırlık devresi faizi, kâr payında olduğu gibi pay sahibine aittir⁴⁸⁶. Hazırlık devresi faizi, paraya çevirme anından önce muaccel olsa bile rehnin kapsamındadır. Hazırlık devresi faizi kupona bağlanmışsa, kâr payında olduğu gibi, ayrıca rehnedilmesi gerekir⁴⁸⁷.

Yeni pay alma hakkı, paya bağlı malvarlıksal bir haktır⁴⁸⁸. Yeni pay alma hakkı, imtiyaz hakkı olmadığı gibi müktesep bir hak da değildir. Ancak, esas sözleşme ile yeni pay alma hakkı tanınması durumunda (TTK m.401), sözleşmesel bir müktesep hak tanınmış olur. Yeni pay alma hakkının kullanılması, pay sahibine aittir. Pay sahiplerine yeni pay alma hakkının verilmesinin nedeni, pay sahibinin ortaklıktaki konumunun değişmemesinin sağlanmasıdır⁴⁸⁹. Alınan yeni paylar, eski payların bir semeresi olmadığı için, rehnin yeni paylar üzerinde devam etmesi mümkün olmadığından, yeni pay alma hakkı rehnin kapsamında değildir.

Rehinli paylardan doğan bedelsiz payları edinme hakkı, rehin hakkı sahibine değil, pay sahibine ait⁴⁹⁰ olmakla birlikte, bu durum bedelsiz payların rehin kapsamı dışında olduğu anlamına gelmez. Çünkü bedelsiz payları edinme hakkı rehnedilen payın bir parçası olduğundan, eski paylar üzerinde kurulan rehin hakkı, bedelsiz payları da kendiliğinden kapsar⁴⁹¹.

⁴⁸⁵ **Göksoy** (Payın Rehni), s. 247; dnt. 708; **Urkan** (Ayni Hak Tesisi), s. 31.

⁴⁸⁶ **Usca** (Hisse Senetlerinin Rehni), s. 163.

⁴⁸⁷ **Urkan** (Ayni Hak Tesisi), s. 31.

⁴⁸⁸ **Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku, 10. Baskı, Adana 2011, s. 468; **Göksoy** (Payın Rehni), s. 247.

⁴⁸⁹ **Pulaşlı** (Şirketler), s. 468.

⁴⁹⁰ **Moroğlu, E.:** Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003, s. 266.

⁴⁹¹ **Aytaç** (Hisse Senetleri), s. 117; **Göksoy** (Payın Rehni), s. 272; **Bahtiyar, M.:** Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s. 145.

4.3.2.3.1.2 Paya Bağlı Yönetmel Haklar Bakımından

TTK m.415 hükmünde, genel kurula katılmaya yetkili olan pay sahipleri düzenlenmektedir. Buna göre, genel kurul toplantısına, yönetim kurulu tarafından düzenlenen “hazır bulunanlar listesi”nde adı geçen pay sahipleri katılabilir. Hazır bulunanlar listesinde adı bulunan senede bağlanmamış payların, ilmühaberlerin nama yazılı payların sahipleri ve kaydi pay sahipleri veya bunların temsilcileri genel kurula katılabilir. Hamiline yazılı pay senedi sahipleri, genel kurulun toplantı gününden en geç bir gün önce bu senetlere zilyet olduklarını ispatlamak suretiyle giriş kartı alır ve bu kartları ibraz ederek genel kurul toplantısına katılabilirler. Ancak, giriş kartının verilmesinden sonraki bir tarihte, hamiline yazılı pay senedini devraldığını ispatlayan pay sahipleri de genel kurula katılabilir. Nama yazılı pay senedi sahipleri ise pay defterinde yazılı kimliğini doğrularak giriş kartı almaksızın genel kurula katılabilir⁴⁹².

Genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı, pay sahibinin payların sahibi olduğunu kanıtlayan belgeleri veya pay senetlerini şirkete, bir kredi kuruluşuna veya başka bir yere depo edilmesi şartına bağlanamaz (TTK m.415/4). Kaydi araçlar bakımından ise KT m.26 uyarınca, genel kurula katılabilecek kayden izlenen payların sahiplerine ilişkin liste, TTK m.417/1’e göre MKK’dan sağlanan “Pay Sahipleri Çizelgesi”ne göre düzenlenmektedir. TTK m.1527’ye göre, genel kurullara elektronik ortamda katılma ve oy kullanma sistemi borsaya kote şirketler açısından zorunlu hale getirilmiş olup, ortaklar tarafından elektronik ortamda genel kurula katılım olanağı da sağlanmıştır. Genel kurula elektronik ortamda katılım, fiziki katılımın ve oy vermenin doğurduğu bütün hukuki sonuçları aynen doğurur.

⁴⁹² **Saka, Z.:** Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul, İstanbul 2004, s. 129.

TTK m.434/1’de, oy hakkının kullanılması pay sahipliğine bağlanmıştır. TMK m.960 uyarınca da, rehinli pay üzerinde oy hakkı pay sahibinindir. Pay sahipliği, karine olarak, nama yazılı pay senetlerinde pay defteri ile hamiline yazılı pay senetlerinde ise zilyetlik ile belirlenmektedir⁴⁹³. Pay sahipleri, oy haklarını genel kurulda, kural olarak paylarının toplam itibari değeriyle orantılı olarak kullanırlar ve her pay sahibi sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkına sahiptir (TTK md. 434). Oy hakkı, payın kanunen veya esas sözleşme ile belirlenmiş bulunan en az miktarının ödenmesi ile doğmaktadır.

TTK m.427/2’de, hamiline yazılı pay senedinde oy hakkının, kural olarak pay sahibine ait olduğu, rehinli alacaklının pay sahipliği haklarını kullanabilmesi için, pay sahibi tarafından özel bir yazılı belge ile yetkilendirilmesi gerektiği düzenlenmektedir. Nama yazılı pay senedinde ise pay sahibi, oy hakkını kullanabilmek için, bu sıfatını ispat etmelidir. Nama yazılı pay senetlerinde, hak sahipliği pay defteri ile ispat edilir. Nitekim TTK m.499/1’de, şirketin senede bağlanmamış pay ve nama yazılı pay senedi sahipleriyle intifa hakkı sahiplerini pay defterine kaydetmesi öngörülmüştür. Nama yazılı pay senedi sahibi, pay defterinde yazılı kimliğini ispatlayarak oy kullanabilir⁴⁹⁴.

Rehinli kaydi araçlara ilişkin oy hakkı rehin veren pay sahibine aittir. Nitekim KT m.22/2’de yapılan düzenleme, oy hakkının tespit edilebilmesi ve kullanılabilmesi açısından herhangi bir sorunun ortaya çıkmamasını sağlayacak niteliğindedir. Söz konusu madde hükmüne göre, mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, kaydi sermaye piyasası araçları, teminat verenin mevcut hesabına bağlı bir alt hesap açılmak suretiyle MKK kayıtlarında izlenir. Alt hesapta intifa

⁴⁹³ Çeker, M.: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 247 vd.

⁴⁹⁴ Saka (Genel Kurul), s. 129.

hakkı sahibi ile lehine teminat verilmiş üçüncü kişinin kimlik bilgileri yer alır. Buna karşılık, taraflar, teminat konusu kaydi sermaye piyasası aracının teminat alanın alt hesabına kaydedilmesini kararlaştırabilir. Bu durumda, teminat veren kişiye ilişkin kimlik bilgileri de bu hesapla bağlantılı olarak izlenir. Böylece, oy hakkının tespitinde ve kullanılmasında karışıklık doğmasını engelleyici bir sistem oluşturulmuştur.

4.3.2.3.2 Tarafların Hak ve Borçları

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde alacaklıya teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verilmemişse, alacaklı, söz konusu sermaye piyasası araçları üzerinde tasarrufta bulunmamakla yükümlüdür. Bu sözleşme türünde, alacaklının teminat konusu sermaye piyasası araçlarını iade borcu, SPKn m.47/3'ün ikinci cümlesinde düzenlenmektedir. Borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, alacaklı, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını veya bu araçlar üzerinde tasarrufta bulunmuşsa bunların eş değerini teminat verene iade eder.

SPKn m.47/4-b'de, borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklıya, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını özel yoldan paraya çevirme veya bu araçları mülkiyetine geçirerek söz konusu araçların piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilme olanağı verilmiştir. Alacaklı, bu haklarını; ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari makamdan izin ya da onay alma, teminat konusunun açık artırma ya da başka bir yol ile nakde çevrilmesi şeklinde herhangi bir ön şart yerine getirmeksizin kullanabilir. Alacaklı, SPKn m.47/4-b çerçevesinde sahip olduğu hakları kullanması ile alacağını elde ettikten sonra, SPKn

m.47/4-c'nin son cümlesi gereğince arta kalan tutarı teminat verene iade etmekle yükümlüdür.

4.3.2.3.3 Finansal Teminatın Paraya Çevrilmesi ve Alacağın Finansal Teminattan Karşılanmasını Kolaylaştırıcı Hükümler

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, alacağın teminattan karşılanmasının gerekli olduğu hallerde, SPKn m.47/4-b ile alacaklıya teminat konusu sermaye piyasası araçlarını özel yoldan paraya çevirebilme veya bu araçları mülkiyetine geçirerek tutarını alacağı ile takas edebilme olanağı getirilmiştir⁴⁹⁵. Alacaklı, kendisine tanınan bu yetkileri kullanırken, herhangi bir ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari merciden izin ya da onay alma, teminat konusunun açık artırma ya da başka bir yol ile nakde çevrilmesi gibi herhangi bir ön şart yerine getirme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Cebri icra yoluna kıyasla, alacaklıya, alacağını daha kolay ve hızlı bir şekilde elde etmesi olanağı tanınmıştır.

Taşınır rehninin paraya çevrilmesinde, rehin konusu taşınır kural olarak İİK m.145 vd. hükümlerine göre paraya çevrilir⁴⁹⁶. Ancak, rehinli alacak muaccel olmadan da taraflar sözleşmede rehinli alacaklıya özel yoldan paraya çevirme yetkisi verebilir⁴⁹⁷. Bu tür sözleşme kayıtları, lex commissoria yasağını ihlal etmedikçe geçerlidir⁴⁹⁸. Rehinli alacaklı, rehin konusunu özel yoldan paraya çevirme yetkisini

⁴⁹⁵ SPKn m.47/4-b hükmünde de, SPKn m.47/4-a'da olduğu gibi "mahsup" kavramı tercih edilmiştir. Bunun yanlış bir tercih olduğu yönünde bkz. Üçüncü Bölüm, 3.3.1.3.3 no.lu başlık.

⁴⁹⁶ **Ayiter** (Eşya), s. 185; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1021; **Serozan** (Eşya), s. 356; **Sirmen** (Eşya), s. 655.

⁴⁹⁷ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1021; **Serozan** (Eşya), s. 356; **Sirmen** (Eşya), s. 655.

⁴⁹⁸ **Sirmen** (Eşya), s. 655. Karş. **Serozan** (Eşya), s. 356.

kullanırken, sözleşmede kararlaştırılan koşullara uymalıdır. Sözleşmede, bu yönde bir düzenleme yoksa rehinli alacaklı özel yoldan paraya çevirme yetkisini TMK m.2'deki dürüstlük kuralına göre kullanmalıdır⁴⁹⁹. Rehinli alacaklı, özel yoldan paraya çevirme yetkisini kullanırken rehin verenin menfaatlerini gözetmeli ve onu zarara uğratabilecek davranışlardan kaçınmalıdır. Aksi takdirde, rehin verenin uğradığı zararı giderme yükümlülüğü altına girer.

SPKn m.47/4-b'de, alacaklıya tanınan özel yoldan paraya çevirme yetkisi kanundan doğan bir yetkidir. Bu nedenle, taraflar, mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde alacaklıya özel yoldan paraya çevirme yetkisini öngörmese bile, kanun gereği rehinli alacaklı bu yetkiye sahiptir. Alacaklıya kanunla verilen özel yoldan paraya çevirme yetkisi, alacaklının icra yoluna başvurmasını engellemez⁵⁰⁰.

Alacaklının özel yoldan paraya çevirme yetkisini kullanırken, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının satış fiyatının ne şekilde belirleneceği SPKn m.47/4-b'de düzenlenmiştir. Buna göre, söz konusu sermaye piyasası araçları, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görüyorsa, bu piyasalarda oluşan fiyattan aşağı olmamak üzere satılarak paraya çevrilmesi mümkündür.

Teminat konusu sermaye piyasası araçları, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmüyorsa bunların fiyatının nasıl belirleneceğine ilişkin herhangi bir düzenleme öngörülmediğinden; taraflar, fiyat tespit yöntemini sözleşmede kararlaştırabilir. Aksi takdirde, teminat verenin menfaatini korumak için, alacaklının, üçüncü bir kişi tarafından kendisine teklif edilebilecek bedelin sermaye piyasası

⁴⁹⁹ Köprülü/Kaneti (Sınırlı), s. 463; Serozan (Eşya), s. 356; Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1021, dnt. 115; Sirmen (Eşya), s. 655.

⁵⁰⁰ Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir (Eşya), s. 1021; Makaracı Başak (Taşınır), s. 298; Sönmez (Teminat), s. 328.

aracının fiyatı olarak belirlenmesi ve bu bedeli teminat verene ödemesi gerekmektedir⁵⁰¹. Bu gibi durumlarda, alacaklı, TMK m.2'deki dürüstlük kuralına ve bu kapsamdaki hesap verme yükümlülüğüne uygun şekilde davranmalıdır⁵⁰². Hatta bu gibi hallerde, teminat veren, bedelin olması gerekenin altında olduğunu ispatla yükümlü olmayıp, bunun aksini (bedelin uygun şekilde belirlendiğini) ispat külfeti alacaklıdadır⁵⁰³. Burada, borsa veya piyasa fiyatı olmayan sermaye piyasası aracının fiyatı “üçüncü bir kişi tarafından kendisine teklif edilebilecek bedel” olarak belirlenebileceği gibi, FMK m.2348 hükmünde düzenlendiği gibi taraflarca seçilen veya mahkemece atanan bilirkişi tarafından belirlenmesi de mümkündür.

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, alacaklının teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki tasarruf yetkisini vekâlet hükümleri çerçevesinde kullanması nedeniyle, söz konusu araçların özel yoldan paraya çevrilmesinde satış fiyatının belirlenmesi sorunu önem taşımaktadır. Örneğin, alacaklı teminat konusu sermaye piyasası araçlarını kendisi satın alırsa teminat veren açısından bir tehlike söz konusu olacaktır. Alacaklı, teminat verenin menfaati yerine kendi menfaatini düşünerek hareket edebilir. Dolayısıyla, vekilin kendisiyle işlem yapabilmesi için, teminat verenin buna açıkça onay vermiş olması ya da vekilin kendisiyle işlem yapmasında teminat veren bakımından herhangi bir tehlikenin bulunmaması gerekmektedir⁵⁰⁴. Borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören teminat konusu sermaye piyasası araçları bakımından fiyat nesnel şekilde belli olduğu için, vekilin kendi kendisiyle işlem yapmasında teminat veren bakımından herhangi bir tehlike bulunmaz. Buna karşılık, teminat konusu sermaye piyasası

⁵⁰¹ Borsa veya piyasa fiyatı olmayan rehin konusu bakımından aynı yönde bir görüş için bkz. **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 133.

⁵⁰² **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 463; **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 133.

⁵⁰³ **Helvacı** (Lex Commissoria), s. 133-134.

⁵⁰⁴ **İnceoğlu** (Aracı Kurumlar), s. 147.

araçları, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmüyorsa vekilin kendisiyle işlem yapması teminat verenin aleyhine sonuçlar doğurabilir. Teminat veren, teminat sözleşmesinde alacaklının kendisiyle işlem yapmasına onay verse bile, alacaklının teminat vereni zarara uğratmaması gerekir. Bu gibi durumlarda, vekilin kendisiyle işlem yapabilmesi için, hem teminat verenin onay vermiş olması hem de teminat verenin aleyhine bir durum ortaya çıkmamalıdır. Bunun için, fiyat tespit yöntemi, teminat verenin menfaatini koruyacak şekilde öngörülmesi ve alacaklı TMK m.2'deki dürüstlük kuralına göre hareket etmelidir. Örneğin, borsa veya piyasa fiyatı olmayan sermaye piyasası aracının fiyatı “üçüncü bir kişi tarafından kendisine teklif edilebilecek bedel” olarak veya taraflarca seçilen veya mahkemece atanan bilirkişi tarafından belirlenebilir.

Alacaklı, özel yoldan paraya çevirme yetkisi dışında, SPKn m.47/4-b çerçevesinde teminat konusu sermaye piyasası araçlarını mülkiyetine geçirerek söz konusu araçların piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilir. Alacaklının, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını mülkiyetine geçirmesinin ifa yerine geçen edim mi yoksa ifa amacıyla yapılan edim mi olduğu tartışılmalıdır. Bir görüşe⁵⁰⁵ göre, burada ifa amacıyla yapılan edim söz konusudur. Yazar, görüşünü İsviçre hukukundaki Kaydi Sistem Kanunu m.31'e atıfta bulunarak desteklemeye çalışmış olmakla birlikte, alacaklının teminat konusu sermaye piyasası araçlarını mülkiyetine geçirebilmesinin neden ifa yerine geçen edim olmadığını ortaya koymamıştır. Doktrinde de ifade edildiği üzere, ifa yerine geçen edim ifa amacıyla yapılan edime kıyasla alacaklı aleyhine sonuçlar doğurduğu için, bir ifa ikamesinin ifa yerine geçen edim mi yoksa ifa amacıyla yapılan edim mi olduğu

⁵⁰⁵ Sönmez (Teminat), s. 331.

konusunda tartışma varsa, bunun kural olarak ifa amacıyla yapılan edim olduğu kabul edilmelidir⁵⁰⁶. İfa amacıyla edim lehine bir karinenin kabul edilmesi konumuz bakımından özellikle borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen teminat konusu sermaye piyasası araçlarının nesnel fiyattan paraya çevirme tehlikesinin olduğu durumlarda önem kazanmaktadır⁵⁰⁷. İfa amacıyla yapılan edimin alacaklıya sağladığı avantaj, alacaklının en azından edimine kavuşma konusunda ek bir olanağa sahip olabilmesidir⁵⁰⁸. İfa amacıyla yapılan edim, sadece alacaklının değil, borçlunun da avantajıdır⁵⁰⁹. Çünkü borçlu da ifa amacıyla edimde bulunarak borcunun ifasını erteleme olanağına sahip olur ve zaman kazanır⁵¹⁰.

Bir görüşe⁵¹¹ göre, ifa amacıyla yapılan edimde borç, ifa yerine geçen edimden farklı olarak ifa amacıyla yapılan edimin yerine getirildiği anda değil, bunun paraya çevrilip alacaklının tatmin edildiği anda sona ermektedir. Buna karşılık, SPKn m.47/4-b’de ifa ikamesi niteliğinde olan teminat konusu sermaye piyasası araçları, nesnel bir fiyatı olduğundan alacaklının mülkiyetine geçtiği anda borç sona ermektedir. Dolayısıyla, ifa amacıyla yapılan edimde borcun, alacaklının tatmin edildiği anda sona erdiği görüşünü SPKn m.47/4-b bakımından kabul etmek mümkün gözükmemektedir. Aksi takdirde, alacaklı, mülkiyetine geçen teminat konusu sermaye piyasası araçlarını yıllarca satmazsa (söz konusu araçları satıp satmamak malikin takdirindedir), alacaklı tatmin edilmediğinden borcun sona ermediği gibi bir sonuç ortaya çıkacaktır ki, bu doğru bir yaklaşım olmaz.

⁵⁰⁶ **Tekinay** (Borçlar), s. 544; **Eren** (Borçlar), s. 919; **Serozan** (İfa), s. 95; **Von Tuhr** (Borçlar), (Çev: Cevat Edege), s. 472.

⁵⁰⁷ **Serozan** (İfa), s. 95.

⁵⁰⁸ **Serozan** (İfa), s. 94.

⁵⁰⁹ **Serozan** (İfa), s. 94.

⁵¹⁰ **Serozan** (İfa), s. 94.

⁵¹¹ **Tekinay** (Borçlar), s. 543; **Eren** (Borçlar), s. 918; **Von Tuhr** (Borçlar), (Çev: Cevat Edege), s. 471.

Yedek edimin paraya çevrilmesi sonucunda elde edilen tutar alacak tutarından fazla ise artan tutarın teminat verene iade edilmesi gerekmektedir⁵¹². Nitekim bu husus SPKn m.47/4-c'nin ikinci cümlesinde düzenlenmiştir. Alacaklının, artan tutarı iade etme yükümlülüğü ifa yerine geçen edimde yoktur⁵¹³. SPKn m.47/4-b'deki mülkiyetine geçirme işleminin ifa yerine geçen edim olmamasının bir nedeni de budur. Ayrıca, ifa yerine geçen edim söz konusu olduğunda, vekâlet veren ile vekilin menfaatlerinin zıt olmasından ötürü, bu durumda vekilin kendisiyle işlem yapmasına da izin verilmemelidir⁵¹⁴. Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, alacaklının kendisiyle işlem yapabilmesi dikkate alındığında, bu gibi durumlarda ifa yerine geçen edim uygulama alanı bulamayacaktır. Dolayısıyla, mülkiyetine geçirme işleminin ifa yerine geçen edim şeklinde nitelendirilmemesinin gerekçelerinden biri de bu olmalıdır.

Alacaklının, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını mülkiyetine geçirebilmesi için, SPKn m.47/4-b'nin ikinci cümlesinde iki koşul öngörülmüştür. Birincisi, alacaklının teminat konusu sermaye piyasası araçlarını mülkiyetine geçirme hakkını kullanabileceğinin teminat sözleşmesinde kararlaştırılmış olması gerekmektedir. İkincisi, alacaklının mülkiyetine geçirmek istediği teminat konusu sermaye piyasası araçları, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmüyorsa, bunların fiyat tespit yönteminin, diğer bir deyişle değerlemenin nasıl yapılacağıın teminat sözleşmesinde öngörülmüş olması gerekmektedir.

⁵¹² Eren (Borçlar), s. 919; Serozan (İfa), s. 94.

⁵¹³ Serozan (İfa), s. 94; Tekinay (Borçlar), s. 543.

⁵¹⁴ Von Tuhr (Borçlar), (Çev: Cevat Edege), s. 469, dnt. 4.

4.3.2.4 Sona Ermesi

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi, hukuki niteliği itibariyle hak rehni olup, taşınır rehninin bir türüdür. Teslime bağlı rehin hakkını sona erdiren nedenler, hak üzerindeki rehin hakkını da sona erdirdiğinden, teslime bağlı rehin hakkını sona erdiren nedenler, aynı zamanda mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesini de sona erdirmektedir. Alacak; ifa, ibra, takas, imkânsızlık gibi nedenlerle sona erdiğinde, rehin hakkı da kendiliğinden sona erer⁵¹⁵. Alacaklının rehin hakkından vazgeçmesi, rehin konusunun yok olması, rehin hakkı belirli bir süreye veya şarta bağlı olarak kurulmuşsa, sürenin geçmesi veya şartın gerçekleşmesi, rehin konusu malın paraya çevrilmesi, alacaklı ve borçlu sıfatlarının birleşmesi, rehin zilyetliğinin kesin olarak kaybedilmesi gibi durumlar, rehin hakkını doğrudan sona erdiren nedenlerdir⁵¹⁶.

⁵¹⁵ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1024; **Sirmen** (Eşya), s. 658; **Serozan** (Eşya), s. 358-359; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 497 vd.; **Acar** (Rehin), s. 209 vd.; **Ayiter** (Eşya), s. 189.

⁵¹⁶ **Sirmen** (Eşya), s. 658; **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir** (Eşya), s. 1024-1026; **Serozan** (Eşya), s. 358-359; **Köprülü/Kaneti** (Sınırlı), s. 498 vd.; **Acar** (Rehin), s. 209 vd.; **Ayiter** (Eşya), s. 189.

BEŞİNCİ BÖLÜM: FİNANSAL TEMİNAT, MERKEZİ KARŞI TARAF VE MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI

5.1 Genel Olarak

Merkezi karşı taraf ve merkezi takas kuruluşları, sistemik riskin yayılmasını önleme işlevi gören finansal altyapı kuruluşlarıdır. SPKn’nda, merkezi takas kuruluşlarının merkezi karşı taraf hizmeti kapsamında aldığı teminatların mülkiyetinin takas kuruluşuna geçmesi düzenlenmektedir. Böylece, merkezi karşı taraf hizmeti çerçevesinde yapılan teminat sözleşmelerinin, SPKn m.47’de düzenlenen mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesi şeklinde yapılması öngörülmek suretiyle merkezi takas kuruluşlarına teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyet hakkına sahip olabilme olanağı getirilmiştir.

Sermaye piyasası işlemlerinde takasın tamamlanabilmesi ve takas güvenliğinin sağlanması birbiriyle bağlantılı olan ve sistemik riskin azaltılması ve yatırımcı güveninin korunmasını sağlayan mekanizmalardır. Takasın tamamlanabilmesi ve takas güvenliğinin sağlanabilmesi için, merkezi takas kuruluşlarına verilen teminatlar üzerinde üçüncü kişilerin hak iddia etmesinin önüne geçilebilmesini sağlayacak bir hukuki altyapının oluşturulması önem taşımaktadır. Diğer bir deyişle, söz konusu teminatların; haciz ve rehin gibi uygulamalara karşı korunması gerekmektedir. SPKn’nda, merkezi takas kuruluşlarına bu yönde bir koruma getirilmiş olup, merkezi takas kuruluşlarının üyeleri tarafından teminat

olarak verilen finansal araçlar üzerinde üçüncü kişilerin hak iddia etmesinin önüne geçilmiştir.

Türk hukukundaki söz konusu düzenlemeler, uluslararası düzenlemelerle uyumludur. Nitekim TKY'nin düzenlediği konulardan biri de, sistem katılımcılarının takas kuruluşlarına verdiği teminatların üçüncü kişilerin hak iddialarına karşı korunmasıdır⁵¹⁷.

5.2 Merkezi Karşı Taraf

Merkezi karşı taraf uygulaması, bir takas uygulaması olup, merkezi takas kuruluşu, borsada veya tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerde, alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı sorumluluğunu üstlenmekte, sözleşmesel yükümlülük altına girmekte ve yenileme sonrasında iki ayrı sözleşmede taraf olmaktadır⁵¹⁸. Buna karşılık, merkezi karşı taraf uygulamasını tanımlayan SPKn m.3/1-ö hükmünde, merkezi karşı tarafın işlevinin “rol üstlenmek” şeklinde ifade edilmesi isabetli değildir. Çünkü merkezi karşı tarafın hukuki konumu ve işlevi, sözleşmeye taraf olması nedeniyle “rol üstlenme”yi aşmaktadır. Bu yönüyle, merkezi takas kuruluşu, merkezi karşı taraf uygulaması ile piyasa katılımcılarının ödeme gücünü kaybetme riskini dengeleyerek sermaye piyasasında risk üstlenme ve risk yönetme işlevlerini yerine getirmektedir. Merkezi karşı tarafın söz konusu işlevleri, sermaye piyasasında likiditeyi artırıcı, özellikle kriz dönemlerinde sistemik riski önleyici ve yabancı yatırımcıların yerel piyasaya güven duymasını sağlayıcı bir etkiye sahiptir. Merkezi karşı taraf uygulaması sayesinde, taraflardan birinin ödeme

⁵¹⁷ Vereecken (Settlement), s. 60-61; Moloney (Securities), s. 899 vd.

⁵¹⁸ Manavgat (Merkezi Karşı Taraf), s. 76. Ayrıca bkz. Vereecken (Settlement), s. 21.

gücünü kaybetmesi diğer tarafı etkilememektedir. Öte yandan, birbiriyle sürekli işlem yapan taraflar, bu işlemlerin takas ve netleştirmesini aralarındaki sözleşme ilişkisiyle düzenleyebilirlerse de, taraflardan birinin iflası veya tedrici tasfiye sürecine girmesi durumunda, sözleşmesel yapılarla merkezi karşı tarafın işlevini yerine getirebilmek mümkün değildir⁵¹⁹.

Sermaye piyasasında merkezi karşı tarafın üstlendiği risklerden başlıcaları karşı taraf riski ve likidite riskidir. Taraflardan biri, vadede yükümlülüğünü yerine getirmezse, merkezi karşı tarafın karşı taraf riski gerçekleşmiş olur. Eğer, karşı taraf riski türev işleme ilişkinse, merkezi karşı taraf, piyasada açık kalan sözleşmeyi kapatabilmek amacıyla yeni bir sözleşme yapmak zorundadır. Yeni işlemin koşulları, temerrüde konu işlemin koşullarından daha kötüyse, merkezi karşı taraf bakımından aradaki fark kadar bir risk oluşmaktadır. Türev işlemler dışında ise merkezi karşı taraf, temerrüde düşen üyenin konumuna göre karşı tarafa nakit ödemede bulunmakta veya sermaye piyasası aracı teslim yükümlülüğünü yerine getirmektedir⁵²⁰.

Merkezi karşı taraf, üyelik sistemiyle çalışmaktadır. Üye kuruluşların, sistemin güvenli şekilde çalışmasını sağlayacak niteliklere sahip olması ve faaliyet süresince de bu niteliklerin korunması gerekmektedir. Üye olmayan kuruluşlar da merkezi karşı taraf uygulamasından yararlanabilir. Şöyle ki, üye olmayan kuruluşlar, merkezi karşı taraf sisteminde üye kuruluşlar aracılığıyla takası gerçekleştirebilir. Bu yapıda, merkezi karşı tarafa karşı üye kuruluş, üye kuruluşu karşı da üye olmayan kuruluş sorumlu olmaktadır. Üyelik sisteminde, merkezi karşı tarafın üyeler üzerindeki risk yönetimi işlevi oldukça önemlidir. Çünkü üyelerin kredi riskinin,

⁵¹⁹ **Manavgat** (Merkezi Karşı Taraf), s. 69-70.

⁵²⁰ **Manavgat** (Merkezi Karşı Taraf), s. 70.

sermaye yeterliliğinin, yükümlülükleriyle orantılı işlem yapıp yapmadıklarının gözetilmesi gerekmektedir⁵²¹.

Çok taraflı netleştirmenin uygulandığı merkezi karşı taraf sisteminde, netleştirme sayesinde tarafların yükümlülükleri sadeleşmekte ve böylece takas kolay şekilde gerçekleşmektedir. Ayrıca netleştirme ile kriz dönemlerinde temerrüde düşen üyeye karşı edimde bulunma zorunluluğu ortadan kalktığından, karşı taraf riskinin azalması söz konusu olmaktadır. Merkezi karşı taraf uygulamasında, temerrüt süreçlerinin nesnel şekilde belirlenmesi önem taşımaktadır. Temerrüt durumunda, merkezi karşı tarafın başvurabileceği güvenceler, öz kaynaklar veya borçlanma kaynakları, karşı taraf riskini karşılamaya yetecek nitelikte olmalıdır. Merkezi karşı tarafın, piyasalardaki dalgalanma süreçlerinde dahi yükümlülüklerini yerine getirebilmesi, sistemik temerrüt riskinin doğmasını engellemektedir⁵²².

Uluslararası uygulamalarda, merkezi karşı taraf sistemi iki model temelinde yapılandırılmaktadır. Bunlardan ilki, yenileme modeli olup, merkezi karşı taraf sistemindeki en yaygın uygulaması olan modeldir. Yenileme modelinde, borsada veya borsa dışında taraflar arasında yapılan sözleşme, merkezi karşı taraf ile yapılan sözleşmeyle yenilenmektedir. İlk sözleşme, taraflar arasında yapılan sözleşmedir. Sonrasında merkezi karşı taraf, sözleşme tarafları ile iki sözleşme yapmaktadır. Merkezi karşı taraf, ilk sözleşmenin taraflarına karşı bir sözleşmede alıcı diğer sözleşmede ise satıcı olarak taraf olur. İlk sözleşmedeki tarafların, merkezi karşı tarafa karşı edim yükümlülüklerini nasıl yerine getirecekleri üyelik sözleşmesinde ve ikincil düzenlemelerde öngörülmektedir. Yenilemeyle birlikte, ilk sözleşmeden doğan borçlar sona erdiğinden, yenilemenin ilk sözleşmenin şartlarına uygun olarak

⁵²¹ **Manavgat** (Merkezi Karşı Taraf), s. 71.

⁵²² **Manavgat** (Merkezi Karşı Taraf), s. 71-72.

yapılması gerekmektedir. Bu noktada, netleştirmenin yenileme aşamasında mı yoksa işlemlerin takası aşamasında mı yapılacağı gündeme gelecektir. Netleştirme, işlemlerin takası aşamasında yapılır.

Türk hukunda yenileme, TBK m.133 vd. hükümlerinde düzenlenmektedir. Yenileme, yeni bir borç meydana getirmek suretiyle önceki bir borcun sona erdirilmesidir⁵²³. TBK m.133/1 uyarınca, yeni bir borçla mevcut bir borcun sona erdirilmesi, ancak tarafların bu yöndeki açık iradesiyle mümkündür. Öte yandan, sadece mevcut bir borcun değil, bir borç ilişkisinin tümünün yenilenmesine hukuken bir engel bulunmamaktadır⁵²⁴. Bu noktada, geniş anlamda ve dar anlamda borç ilişkisinin yenilenmesini birbirinden ayırt etmek gerekmektedir. Geniş anlamda borç ilişkisinin yenilenmesinde, sözleşme tümüyle sona ermekte ve taraflar arasında yeni bir geniş anlamda borç ilişkisi kurulmaktadır. Sözleşmenin niteliğini değiştiren borç yenilemeleri, örneğin satım sözleşmesinin sona erdirilerek yerine eser sözleşmesinin yapılması, geniş anlamda borç ilişkisinin yenilenmesidir. Dar anlamda borç ilişkisinin yenilenmesinde ise yenilenen borç dışında sözleşme ilişkisi devam etmektedir. Borç yenilenmiş olsa da, sözleşmenin diğer hükümleri değişmemektedir⁵²⁵.

Yenilemeden söz edebilmek için yenilemenin şartlarının mevcut olması gerekir⁵²⁶. Yenilemenin şartları şunlardır⁵²⁷: (1) Taraflar arasında mevcut ve geçerli

⁵²³ **Tekinay** (Borçlar), s. 749; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 559; **Eren** (Borçlar), s. 1263; **Kılıçoğlu** (Borçlar), s. 859.

⁵²⁴ **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 559. Eren'e göre, TBK m.133-134'te düzenlenen yenileme, Alman hukukunun aksine borç ilişkisinde değil, ilke olarak dar anlamda borçta söz konusu olur. Bkz. **Eren** (Borçlar), s. 1263; **Koyuncuoğlu, T.:** Türk ve İsviçre Hukukunda Borcun Yenilenmesi (Novatio), İstanbul 1972, s. 50-51. Buna karşılık, örneğin TMK m.910/1 hükmünde, ipotekli borç senedinin veya irat senedinin düzenlenmesiyle birlikte, dayanağı olan borç ilişkisinin yenileme yoluyla sona ereceği öngörülmüştür. Bu örnek, Türk hukukunda geniş anlamda borç ilişkisinin yenilenmesinin mümkün olduğunu göstermektedir.

⁵²⁵ **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 559, dnt. 29.

⁵²⁶ **Tekinay** (Borçlar), s. 749 vd.; **Eren** (Borçlar), s. 1264; **Oğuzman/Öz** (Borçlar), s. 561.

eski bir borç olmalıdır. (2) Borçlu, sözleşme ile yeni bir edim üstlenmeli ve yeni bir borç doğmalıdır. (3) Taraflar, TBK m.133/1 uyarınca yenileme iradesine sahip olmalıdır. Borcun yenilenmesinde karine yasağı vardır. Yenilemenin, tarafların açık iradesine dayanması gerekmektedir. Nitekim TBK m.133/2'ye göre, tarafların açık yenileme iradesi yoksa mevcut bir borç için kambiyo taahhüdünde bulunulması veya yeni bir alacak senedi ya da yeni bir kefalet senedi düzenlenmesi yenileme sayılmaz. Buna karşılık, ipotekli borç senedi ve irat senedinde yenileme karinesi geçerlidir. TMK m.910/1 uyarınca, ipotekli borç senedinin veya irat senedinin düzenlenmesiyle birlikte, dayanağı olan borç ilişkisi yenileme yoluyla sona erer⁵²⁸.

Yenileme, hukuki niteliği itibariyle sözleşmeye dayalı bir tasarruf işlemidir. Yenileme sebebe bağlı bir işlem olduğundan, temeldeki hukuki sebebin geçerli olması gerekmektedir. Aksi halde, yenileme de geçersiz olur⁵²⁹.

Yenilemeyle birlikte ilk sözleşmeden doğan borç sona ereceğinden, bu sözleşmede kararlaştırılmış teminat ve faiz koşulları da, aksi kararlaştırılmadıkça sona erer⁵³⁰. Teminat verenin yenilemeye rıza göstermesiyle, üçüncü kişiler tarafından verilen teminatlar yeni borç için de devam eder⁵³¹. Ancak, bazı istisnai durumlarda, yenilemeden sonra kefilin veya rehin verenin borçtan kurtulduklarını ileri sürmeleri hakkın kötüye kullanılması yasağı teşkil edebilmektedir. Örneğin, kefilin veya rehin verenin teminatların devam edeceğini söyleyerek alacaklıyı yenilemeye yönlendirmeleri hakkın kötüye kullanılmasıdır⁵³². Yeni sözleşmede, ilk sözleşmeden doğan def'iler (ödemezlik def'i ve zamanaşımı def'i) taraflar arasında

⁵²⁷ Eren (Borçlar), s. 1264-1265; Oğuzman/Öz (Borçlar), s. 561-562; Kılıçoğlu (Borçlar), s. 860-861.

⁵²⁸ Eren (Borçlar), s. 1265.

⁵²⁹ Eren (Borçlar), s. 1267.

⁵³⁰ Oğuzman/Öz (Borçlar), s. 563.

⁵³¹ Kılıçoğlu (Borçlar), s. 862.

⁵³² Oğuzman/Öz (Borçlar), s. 563, dnt. 49.

ileri sürülemez⁵³³. Eski borç sona erince ona bağlı def'i hakları ve yan hakların sona ermesinin istisnalarından biri de, cari hesaba dayalı yenilemedir. TBK m.134/3'e göre, eski borç hakkındaki güvenceler yenilenen borç hakkında da devam eder. Ancak, bunun aksi kararlaştırılabilir⁵³⁴. Alacaklı ve borçlu yeni borç ve alacakla ilgili def'i hakları ile yan hakları birbirlerine karşı ileri sürebilir. Eski borcun doğmadığı, geçerli olmadığı veya sona erdiği gibi eski borçla ilgili itirazlar da her zaman ileri sürülebilmektedir⁵³⁵.

İlk sözleşmenin merkezi karşı tarafa bildirilmesiyle birlikte, merkezi karşı taraf, sözleşmenin taraflarıyla yeni bir sözleşmesel ilişkiye girer. İlk sözleşmede taraf olmayan merkezi karşı taraf, yenilemeyle birlikte yeni sözleşmede her iki tarafla da alıcı ve satıcı sıfatıyla sözleşme yapar. TBK m.133/1 uyarınca, tarafların yenileme iradesine sahip olması gerektiğini belirtmiştik. Merkezi karşı taraf sisteminde, yenilemenin bu koşulu ikincil düzenleme kapsamında yerine gelmektedir. Diğer bir deyişle, tarafların yenileme iradesinin MKTY'ndeki yenileme sürecine ilişkin düzenlemelerle gerçekleştiğini söylemek mümkündür⁵³⁶.

Yenileme modelinin dışındaki diğer bir model ise merkezi karşı tarafın sözleşmeye doğrudan taraf olması modelidir. Bu modelde, borsada veya tezgâh üstü piyasada tarafların emirleri eşleştikten sonra, merkezi karşı taraf, söz konusu taraflarla sözleşme yapmaktadır. Her ne kadar bu model tek aşamalı bir yapı arz etse de, yenileme modelinden hukuken farklı değildir. Sadece yenileme modelinin

⁵³³ Tekinay (Borçlar), s. 756; Oğuzman/Öz (Borçlar), s. 563; Eren (Borçlar), s. 1267.

⁵³⁴ Kılıçoğlu (Borçlar), s. 862.

⁵³⁵ Eren (Borçlar), s. 1267.

⁵³⁶ Manavgat (Merkezi Karşı Taraf), s. 75.

sadeleştirilmiş bir halidir. Nitekim bu modelde merkezi karşı tarafın işlem taraflarıyla sözleşme yapması, hukuken yenileme sonucunu doğurmaktadır⁵³⁷.

Merkezi karşı taraf, SPKn m.78 hükmünde yer almakla birlikte, ayrıntıları MKTY’de düzenlenmektedir. Her iki düzenleme kapsamında, merkezi karşı tarafın işlevi sözleşmede taraf olmayı gerektirecek nitelikte olduğundan, yenilemeye dayalı bir model tercih edilmiştir. MKTY m.34/3’te ifade edildiği üzere, merkezi karşı taraf hizmeti, Takasbank nezdinde bu hizmet kapsamında açılan hesapları ve bu hesaplar üzerinden gerçekleştirilen işlemleri kapsar ve söz konusu işlemlerin takasının tamamlanması ile son bulur. Bu durumda, merkezi karşı tarafın ayrıca takası taahhüt etmesine gerek kalmamaktadır. Söz konusu madde hükmü ile sözleşmenin tarafı olarak takası gerçekleştirmesi sonucu doğmaktadır.

SPKn m.78/2’de, merkezi karşı tarafın mali sorumluluğunun, tesis edilecek limitler dâhilinde, üyelerden alınacak teminatlar ve diğer garantiler çerçevesinde belirlenmesi öngörülmüştür. MKTY m.34/1’de ise Takasbank’ın merkezi karşı taraf olarak mali sorumluluğunun, taraflardan her biri için karşı tarafın yerini alarak piyasa veya sermaye piyasası araçlarında gerçekleştirilen işlemlere garanti vermesinden kaynaklanan tutar kadar olduğu düzenlemesine yer verilmiştir. Söz konusu düzenlemeler, merkezi karşı tarafın mali sorumluluğuna sınırlamalar getirmektedir. Bu sınırlama, yenileme modeline uygun değildir. Şöyle ki, yenileme sonucunda yenilenen borç sona erdiğinden, ilk sözleşmenin taraflarının birbirine karşı talep hakları da ortadan kalkmaktadır. Bu nedenle, yenileme sonucunda merkezi karşı tarafın, ilk sözleşmenin taraflarıyla yaptığı ikinci sözleşmenin içeriği, ilk sözleşmenin içeriğinden farklı olamaz. Eğer, yenileme modelinin uygulandığı bir

⁵³⁷ **Manavgat** (Merkezi Karşı Taraf), s. 76.

sistemde, merkezi karşı tarafın mali sorumluluğuna bir sınırlama getirilirse -ki mevcut durumda böyle bir sınırlama getirilmiştir- ilk sözleşmenin tarafları, ilk sözleşmenin içeriği kapsamında sahip oldukları talep haklarından daha dar kapsamlı talep hakkına sahip olacaklardır. Bu durum, merkezi karşı tarafın karşı taraf riskini üstlenmesi anlayışına da aykırıdır. Yenilemeye dayalı bir modelde, merkezi karşı tarafın mali sorumluluğuna sınırlama getirilmesi, sistemin merkezi karşı taraf niteliğini güvenceli takas sistemine dönüştürecektir. Bunun anlamı, merkezi karşı tarafın, TBK m.128 gereğince üçüncü kişinin fiilini belli sınırlar dâhilinde üstlenmesidir. Böyle bir yapıda, taraflar arasındaki borç ilişkisi devam etmektedir. Merkezi takas kuruluşunun sorumluluğunun sınırlandığı böyle bir yapı, merkezi karşı taraf uygulamasına ikame bir yapı olmayıp, merkezi karşı tarafın üstlenemediği riskler bakımından uygulanabilecek tamamlayıcı bir yapı niteliğindedir⁵³⁸.

5.3 Merkezi Takas Kuruluşları

Merkezi takas uygulamasının hukuki altyapısı, SPKn m.77, MTY ve MTKY’nden oluşmaktadır. Bu kapsamda, merkezi takas kuruluşlarının kurulması, işleyişi ve görevleri düzenlenmektedir. Merkezi takas kuruluşlarının düzenlenmesi, denetlenmesi ve gözetiminden sorumlu düzenleyici otorite SPKr’dir (SPKn m.77/4).

SPKn m.77/1’in birinci cümlesinde merkezi takas kuruluşları, borsalarda ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat yükümlülüklerinin ifası ile ilgili işlemleri yürüten anonim ortaklık şeklindeki özel hukuk tüzel kişiliğine sahip kurumlar şeklinde tanımlanmıştır. Merkezi takas kuruluşlarının kuruluşuna,

⁵³⁸ **Manavgat** (Merkezi Karşı Taraf), s. 77.

SPKr'nin teklifi üzerine ilgili Bakan tarafından izin verilmektedir. Ancak, bu kuruluşlar, SPKr'nin izni ile faaliyete geçmektedir. SPKn m.77/5'in atfıyla, SPKn m.44'te düzenlenen aracı kurumların kurucularına ilişkin şartlar, merkezi takas kuruluşları bakımından da uygulama alanı bulmaktadır. Ayrıca, merkezi takas kuruluşlarının kuruluş şartları, MTKY m.6'da ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir.

Merkezi takas kuruluşlarının sermayesine, SPKn kapsamındaki faaliyetleri ile faaliyetlerinin geçici ve sürekli durdurulmasına, denetimine, gözetimine, finansal raporlama standartlarına, finansal tablolarının bağımsız denetimine ve diğer kurum ve kuruluşlarla iş birliğine ilişkin usul ve esasların SPKr tarafından belirlenmesi öngörülmüştür (SPKn m.77/1). SPKr'ye verilen bu yetki çerçevesinde, SPKr merkezi takas kuruluşlarının kuruluş ve çalışma esaslarını düzenlemek amacıyla MTKY çıkarmıştır.

SPKn m.77/2'de, merkezi takas kuruluşlarının işleyişine ilişkin belirtilen hususların yönetmeliklerle düzenlenmesi öngörülmüştür. Bu amaçla, MTY çıkarılmıştır. Merkezi takas kuruluşlarında üyelik, merkezi takas kuruluşuna verilen teminatlar, takas esasları, temerrüt işlemleri, garanti fonu, disiplin hükümleri MTY'nde düzenlenmektedir.

SPKn'nin geçiş hükümleri (geçici m.8/1) sayesinde, Takasbank'ın yürütmekte olduğu faaliyetlerine devam etmesi sağlanmıştır. Buna göre, SPKn'nun yayımı tarihinde Takasbank'ın yürütmekte olduğu sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili iş ve işlemlerini, herhangi bir izne ve yetkiye gerek olmaksızın merkezi takas kuruluşu sıfatıyla yürütmeye devam edeceği ifade edilmiştir. Takasbank'ın merkezi takas kuruluşu olarak yaptığı faaliyetlerde tekel imtiyazı olmadığından, SPKn

kapsamında başka merkezi takas kuruluşları kurulmasının önünde hukuken bir engel bulunmamaktadır⁵³⁹.

5.4 Teminat Oluşturan Sermaye Piyasası Araçlarının Mülkiyetinin Takas Kuruluşlarına Geçmesi

6704 sayılı Kanun⁵⁴⁰ m.27 ile SPKn m.78/2’de yapılan değişiklikle, merkezi takas kuruluşunun merkezi karşı taraf hizmeti çerçevesinde aldığı teminatların mülkiyeti takas kuruluşuna geçer. SPKn m.78/2 uyarınca, mülkiyeti takas kuruluşuna geçen teminatlara aksi kanunda öngörülmedikçe SPKn m.47/2, m.47/4-a ve m.47/5 uygulanır.

Mülkiyeti takas kuruluşuna geçen teminatlara, SPKn m.47/2 çerçevesinde mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesi hükümleri uygulanacaktır. Alacağın teminattan karşılanmasını gerektiren durumlarda ise merkezi takas kuruluşu, özel yoldan paraya çevirme veya teminat verene ödeyeceği satış bedeli olarak bunların piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilecektir (SPKn m.47/4-a). Teminat veren hakkında adli veya idari makamlarca malvarlığının yeniden yapılandırılması veya benzer nitelikte bir karar ya da tasfiye kararı verilmesi durumunda, teminat olarak verilen sermaye piyasası araçları ile teminat alan merkezi takas kuruluşunun hakları, bu karardan etkilenmez ve söz konusu makamlara karşı da geçerli olur (SPKn m.47/5).

⁵³⁹ Çetin/Töremiş/Cantimur (Sermaye Piyasası), s. 149.

⁵⁴⁰ 26.04.2016 tarihli ve 29695 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 14.04.2016 tarihli ve 6704 sayılı “65 Yaşını Doldurmuş Muhtaç, Güçsüz ve Kimsesiz Türk Vatandaşlarına Aylık Bağlanması Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun”.

5.5 Finansal Teminat İşlemlerinde Merkezi Takas Kuruluşlarına Sağlanan Koruma

Finansal teminatlar, merkezi karşı taraf ve merkezi takas kuruluşları bakımından çok önemlidir. Çünkü takasta, takas gününde yükümlülüğün yerine getirilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde, sistemik risk tehlikesi doğabilir. Merkezi karşı taraf uygulamasında ise merkezi karşı tarafın borçlu duruma gelmesi, diğer bir deyişle yenileme nedeniyle sözleşmesel yükümlülük üstlenmesi, teminatın yetersiz kalması, teminatın hızlı şekilde paraya çevrilememesi gibi durumlarda sistemik risk doğabilmektedir. Merkezi karşı tarafın, sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirememesi beraberinde sistemik riski de gündeme getirmektedir.

Merkezi karşı tarafın sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirememesi sık rastlanan bir durum değilse de, bu konuda dört somut örnek bulunmaktadır. Bunlardan ilki, 1974 yılında faaliyetine son verilen “The French Caisse de Liquidation” isimli Fransız merkezi takas kuruluşudur. Vadeli işlem piyasasında, Kasım 1974 tarihinden itibaren şeker fiyatlarının hızlı bir şekilde düşmesi, uzun süreli vadeli işlem yapan yatırımcıların teminat tamamlama çağrısı⁵⁴¹ (*margin call*) almasına ve en büyük takas kuruluşunun sözleşmesel yükümlülüklerini yerine

⁵⁴¹ Vadeli işlemlerde, sözleşmede öngörülen fiyatın değişmesi nedeniyle yatırımcının hesabında kâr veya zarar oluşabilir. Zarar oluşması durumunda, ilave teminata ihtiyaç duyulmaktadır. Eğer, yatırımcının hesabındaki teminat miktarı, Başlangıç Teminatı seviyesinin altına düşerse, yatırımcı Teminat Tamamlama Çağrısı alır ve teminatını yeniden en az Başlangıç Teminatı seviyesine kadar artırmak zorunda kalır. YHT m.25/Ç/4 uyarınca, Teminat tamamlama çağrısı yapılan müşterinin teminat tamamlama yükümlülüğünü süresi içerisinde yerine getirmemesi halinde müşteri başka bir ihbara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılır. Aracı kurum, müşterinin temerrüde düşmesine neden olan pozisyonlarını otomatik olarak kapatabilir. Temerrüde düşmüş müşterilerin temerrüt durumu ortadan kalkmadan risklerinin artmasına yol açacak şekilde yeni pozisyon almaya yönelik emirleri kabul edilmez.

getirememesine neden olmuştur⁵⁴². Bu olayda, merkezi takas kuruluşu başlangıç teminatı oranlarını doğru bir şekilde tespit edememiş ve risk yönetimi ve gözetiminde başarılı olamamıştır.

Merkezi karşı tarafın sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getiremediği ikinci olay, 1983 yılında kapatılan “The Malaysian Kuala Lumpur Commodity Clearing House” isimli takas kuruluşudur. Vadeli işlemler kapsamında, palmiye yağı fiyatlarının düşmesi nedeniyle piyasadaki altı büyük broker zarar etmiş ve bu nedenle borçlarını ifa edememiştir. Bu olayda da, takas kuruluşu Fransa’daki gibi piyasada ortaya çıkabilecek oynaklığa karşı teminat yükümlülüklerine ilişkin koşulları artırmamıştır. Borsa ile takas kuruluşu arasındaki koordinasyonun bozulması ve merkezi karşı taraf yöneticilerinin risk yönetiminde yeterli bilgi ve deneyime sahip olmamaları da, piyasa ve merkezi karşı tarafın işlevsiz duruma düşmesinin nedenlerindendir⁵⁴³.

Üçüncüsü, Hong Kong örneğidir. 1987 yılında hisse senetlerinin yüzde elli oranında değer kaybetmesine bağlı olarak gelişen borcun ifa edilememesi durumu, vadeli işlem piyasası ve spot hisse senedi piyasasının kapatılmasına neden olmuştur. Olayda, “The Hong Kong Futures Exchange Clearing House” isimli merkezi karşı taraf, likidite sorunu nedeniyle sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirememiştir. Çünkü merkezi karşı tarafın, sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için, iki milyar Hong Kong dolarına ihtiyacı olduğu ortaya çıkmış ve Hong Kong hükümeti merkezi karşı tarafın faaliyetine devam edebilmesi amacıyla bir milyar Hong Kong doları kaynak aktarmıştır⁵⁴⁴. Hong Kong örneğinde merkezi karşı taraf

⁵⁴² **Gregory, J.:** Central Counterparties: Mandatory Clearing and Bilateral Margin Requirements for OTC Derivatives, UK 2014, s. 267.

⁵⁴³ **Gregory (Central),** s. 268.

⁵⁴⁴ **Gregory (Central),** s. 269.

sisteminin başarısız olmasının temel nedenlerinden biri, üyelerin sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirememesi riskine karşı kurumsal yapıdaki teşvik mekanizmasının (*incentive mechanism*) yanlış oluşturulmasıdır. Bir yandan, merkezi karşı taraf olan “The Hong Kong Futures Exchange Clearing House” karşı taraf riski konusunda gözetim yetkisine sahip, diğer taraftan riskin gerçekleşmesi durumunda sözleşmesel yükümlülüğünü yerine getiremese bile zararın karşılanması sorumlu değildir. Buna karşılık, “Hong Kong Futures Guarantee Corporation” isimli temerrüt fonu ise karşı taraf riskinin gözetiminde herhangi bir yetkiye sahip olmamasına rağmen, karşı taraf riskinin ortaya çıkardığı zararı gidermekle yükümlüdür. Bu yapıda, ortaya çıkan zarardan merkezi karşı taraf yerine temerrüt fonu sorumlu olduğu için, merkezi karşı tarafın risk gözetimini özenli şekilde yapmasını teşvik edecek bir durum söz konusu değildir. Hong Kong örneğinde, merkezi karşı taraf uygulamasında kurumların teşvik mekanizması yanlış kurgulandığından, ahlaki tehlike sorunu doğmuştur⁵⁴⁵.

Son olayda ise 1999 yılında Brezilya realinin devalüasyonu sonucu, iki üye banka sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirememiştir. Söz konusu yükümlülükleri merkezi karşı tarafın üstlenmesi söz konusu olmuşsa da, yeterli parasal kaynak olmadığından merkezi karşı taraf iki üye bankanın sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirememiştir. Üye bankaların sözleşmesel yükümlülükleri merkez bankası tarafından yerine getirilmek suretiyle merkezi karşı tarafın faaliyetine son verilmesinin önüne geçilmiştir⁵⁴⁶.

Söz konusu örneklerden de anlaşılacağı üzere, merkezi karşı taraf risklerine ilişkin merkezi karşı taraf için öngörülen sermaye yükümlülüğünün ve kurumsal

⁵⁴⁵ Gregory (Central), s. 269.

⁵⁴⁶ Gregory (Central), s. 270.

yapıdaki teşvik mekanizmasının doğru şekilde belirlenmesi büyük önem taşımaktadır. Aksi takdirde, merkezi karşı tarafın işlevsiz hale gelmesi ve/veya faaliyetine son verilmesi kaçınılmaz olup, sistemik risk tehlikesi doğabilir. Nitekim son kırk yılda Fransa, Kuala Lumpur ve Hong Kong'da merkezi karşı taraf kuruluşları sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getiremediğinden faaliyetlerine son verilmiştir. ABD ve Brezilya'da ise merkezi karşı taraf kuruluşları karşı taraf riskini üstlenmek konusunda başarısız olmaktan son anda kurtulmuştur⁵⁴⁷.

Merkezi takas kuruluşuna tevdi edilen finansal teminatlar üzerinde üçüncü kişilerin aynı hak iddialarını merkezi takas kuruluşuna karşı ileri sürememesi gerekir. Çünkü söz konusu finansal teminatlar, takasın tamamlanması için kullanılmaktadır. SPKn m.79/2 düzenlemesi, merkezi takas kuruluşlarına bu korumayı sağlamaktadır. Söz konusu düzenlemeyle, merkezi takas kuruluşunun üyeleri tarafından teminat olarak verilen finansal varlıklar üzerinde üçüncü kişilerin hak iddia etmesinin önüne geçilmiştir.

Üye kuruluşların; kendilerine, müşterilerine ya da üçüncü kişilere ait malvarlığı değerlerini teminat olarak göstermesi durumunda, SPKn m.79/2 uyarınca, TMK m.988-991 hükümleri teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki mülkiyet veya sınırlı aynı hak iktisabına da uygulanmaktadır. SPKn m.79/2'de, TMK m.988'e paralel bir düzenleme getirilerek, teminat konusu malvarlığı değerleri üzerinde yatırım kuruluşlarının herhangi bir nedenle tasarruf yetkisinin bulunmamasının, merkezi takas kuruluşunun iyi niyetle aynı hak iktisabına engel olmayacağı ifade edilmiştir. TMK'nın diğer maddelerinde ise taşınır iradesi dışında elinden çıkan zilyedin, o eşyayı elinde bulunduran herkese karşı beş yıl içinde taşınır

⁵⁴⁷ Gregory (Central), s. 270.

davası açabileceği, ancak para ve hamile yazılı senetleri iyiniyetle edinmiş olan kimseye karşı taşınır davası açılmayacağı, zilyetliği iyiniyetle edinmemiş olan kimseye karşı önceki zilyedin, kendisinin zilyetliği iyiniyetle edinmiş olması koşuluyla, her zaman taşınır davası açabileceği düzenlenmektedir. Bununla birlikte, SPKn m.79/2'nin üçüncü cümlesinde, teminat konusu malvarlığı değerleri üzerinde üçüncü kişilerin istihkak ya da sınırlı ayni hak iddialarının merkezi takas kuruluşuna karşı ileri sürülemeyeceği öngörülmüştür.

SPKn m.46/6'da, yatırımcıların, yatırım kuruluşları nezdinde bulunan sermaye piyasası araçlarının, yatırım kuruluşlarının borçları nedeniyle haczedilemeyeceği ve yatırımcıların yazılı ön izni olmaksızın rehnedilemeyeceği, iflas masasına dâhil edilemeyeceği ve üzerlerine ihtiyati tedbir konulamayacağı ifade edilmektedir. Bu hükmü, SPKn m.79/2 çerçevesinde değerlendirdiğimizde, SPKn m.79/2'nin SPKn m.46/6'ya istisna getirdiğini söylemek mümkündür. Dolayısıyla, yatırım kuruluşu, müşterisinin sermaye piyasası araçlarını kendi borcu için müşterisinden izin almaksızın merkezi takas kuruluşuna teminat olarak verdiği takdirde, müşterisi SPKn m.46/6'daki haklarını merkezi takas kuruluşuna karşı ileri süremez.

SPKn m.79/3'te, merkezi takas kuruluşunun takas işlemleri ve merkezi karşı taraf olarak yerine getirdiği işlemler nedeniyle teminat olarak aldığı malvarlığı değerleri üzerindeki hak ve yetkilerinin hiçbir şekilde (üye kuruluş veya teminatı tesis eden kişi hakkında İİK kapsamında takip yapılması ya da söz konusu kişi veya kuruluşun SPKn kapsamında tedrici tasfiye sürecine girmesi durumunda bile) sınırlandırılmayacağı ifade edilmektedir. Buna karşılık, sermaye piyasası kurumlarının mali durumlarının bozulmasını düzenleyen SPKn m.97/2'de, yetkileri

sürekli olarak kaldırılan sermaye piyasası kurumlarının malvarlıklarının, SPKı ve tedrici tasfiye çerçevesinde YTM tarafından yapılacak işlemler hariç, devredilemeyeceği, rehnedilemeyeceği, teminat olarak gösterilemeyeceği, üzerlerine tedbir konulamayacağı ve haczedilemeyeceği belirtilmiştir. Ayrıca, SPKn m.97/3 uyarınca, faaliyetleri geçici olarak durdurulan sermaye piyasası kurumlarının malvarlıkları üzerinde de, SPKı tarafından yapılacak işlemler hariç, tasarrufta bulunulamaz. Sermaye piyasası kurumlarının tedrici tasfiyesini düzenleyen SPKn m.86/4'e göre, hakkında tedrici tasfiye kararı verilen sermaye piyasası kurumlarının ödemeleri durmakta ve tüm malvarlıkları üzerinde sadece YTM tasarrufta bulunabilmektedir. Dolayısıyla, SPKn m.79/3 ile merkezi takas kuruluşunu korumak amacıyla söz konusu hükümlere istisna getirilmiştir⁵⁴⁸. Merkezi takas kuruluşuna tanınan bu ayrıcalıklı korumanın nedeni, finansal teminat işlemlerinde takas güvenliğinin sağlanmasıdır. SPKn'nda öngörülen koruma, sadece merkezi takas kuruluşunun takas ve merkezi karşı taraf olarak yerine getirdiği işlemler ile sınırlı tutulmuştur.

⁵⁴⁸ ESPKn döneminde, bu konuda yapılan bir değerlendirme için bkz. **Helvacı, İ.:** *Kaydi Sermaye Piyasası Araçlarının Rehni*, Hukuki Mütalaalar, İstanbul 2010, s. 606 vd. Ayrıca bkz. Yarg. 11. HD'nin 12.9.2014 tarihli ve E. 2013/7244, K. 2014/13688 sayılı kararı (LegalBank Elektronik Hukuk Bankası Programı, Erişim Tarihi: 29.5.2017).

SONUÇ

Sınır ötesi finansal işlemlerin artmasıyla birlikte, finansal piyasa katılımcıları arasında finansal teminat kullanımı yaygınlaşmıştır. Sınır ötesi finansal teminat işlemlerinin yaygınlaşması, beraberinde birtakım ihtiyaçları da doğurmuştur. Bunların en başında, işlem yapılan ülkelerdeki farklı hukuki düzenlemelerin uyumlaştırılması ihtiyacı gelmektedir. Bu bağlamda, finansal teminat işlemleri uluslararası düzeyde ve AB düzeyinde hukuki düzenlemelere konu edilmiştir. Finansal teminatlara yönelik farklı hukuki düzenlemelerin yeknesaklaştırılmasının temel nedeni, karmaşık finansal işlemlerin basit ve anlaşılabilir hukuk kurallarıyla düzenlenme ihtiyacıdır.

Finansal teminat sözleşmeleri, ilk kez AB hukukunda düzenlenmiş olup, daha sonra UNIDROIT tarafından uluslararası düzeyde hukuki düzenlemeye konu edilmiştir. Türk hukukunda finansal teminat sözleşmeleri, SPKn m.47’de düzenlenmektedir.

Finansal teminat sözleşmelerinde, teminat oluşturan finansal varlıkların neler olabileceğine ilişkin farklı düzenlemeler bulunmaktadır. Teminat konusu finansal varlıklar, UNIDROIT Konvansiyonu’nda aracılığa konu menkul kıymetler, FTY’de finansal araçlar, nakit ya da kredi sözleşmelerinden doğan alacak hakları, SPKn m.47’de ise sermaye piyasası araçları olarak öngörülmüştür.

Finansal teminat düzenlemelerinde, taraflara, teminat oluşturan finansal varlığın mülkiyetinin teminat alana geçtiği ve geçmediği türde finansal teminat sözleşmesi yapabilme olanağı getirilmiştir. Mülkiyetin alacaklıya geçtiği finansal teminat sözleşmesinde, alacaklı, teminat konusu finansal varlıklar üzerindeki tasarruf

yetkisini malik sıfatıyla kullanır. Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde ise alacaklıya, teminat sözleşmesinde kararlaştırılmak kaydıyla, teminat konusu finansal araçlar üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verilebilmektedir.

Finansal teminat sözleşmelerine yönelik düzenleme kapsamında getirilen en önemli yeniliklerden biri de, alacaklıya alacağını teminattan karşılamasında kolaylaştırıcı hükümlerin öngörülmesidir. Borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklı, teminat oluşturan finansal varlığı özel yoldan paraya çevirmek suretiyle alacağını elde edebilir veya teminat konusu finansal varlıkları mülkiyetine geçirip, teminat verene ödeyeceği satış bedeli olarak bunların piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilir ya da tasfiye amaçlı netleştirme yapmayı tercih edebilir. Alacaklı, finansal teminat sözleşmesi kapsamında teminat oluşturan finansal araçlar üzerinde tasarrufta bulunmuşsa, borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, bu araçları, kaydi araçlar ise eş değeri üzerinden, fiziki araçlar ise mislen teminat verene iade yükümlülüğü bulunmaktadır.

Finansal teminatın uluslararası düzeyde düzenlenmesini gerektiren nedenler şu şekilde ifade edilebilir: Sınır ötesi finansal teminat işlemlerinde uyumlaştırılmış hukuki altyapının oluşturulması, sınır ötesi finansal teminat işlemlerinden doğan güncel ihtiyaçları karşılayabilecek nitelikte olmayan iç hukuk kurallarının kaldırılması veya bunlara istisna getirilmesi, konunun uygulamaya bırakılmayarak kanuni dayanağa kavuşturulması suretiyle hukuki öngörülebilirliğin sağlanması, sınır ötesi finansal teminat sözleşmelerinin etkin şekilde icra edilebilmesi amacıyla basit ve anlaşılabilir kurallara ihtiyaç duyulması ve finansal kuruluşların kredi bulma ve işlem maliyetlerinin azaltılmasıdır.

Türk hukukunda ise SPKn m.47 hükmünün hangi gerekçelerle özel düzenlemeye konu edildiği, SPKn'nun genel gerekçesi ve SPKn m.47'nin madde gerekçesinde belirtilmemiştir. Mevzu düzenlemeler ve doktrindeki çalışmalar, SPKn m.47'nin düzenleme gerekçelerinin oluşturulmasında yol gösterici niteliktedir. Finansal teminat sözleşmelerinin Türk hukukunda özel olarak düzenlenmesini gerektiren başlıca gerekçe belirlilik ilkesine aykırı uygulamaların önüne geçmektir. Ayrıca, uluslararası finansal düzenlemelere uyumun sağlanması, genel ve tamamlayıcı nitelikteki taşınır rehni hükümlerinin finansal piyasaların güncel ihtiyaçlarını karşılamaktan uzak olması ve yabancı yatırımcılar nezdinde hukuki kesinlik ve öngörülebilirliğin sağlanması da söz konusu gerekçeler arasında sayılabilir.

Finansal teminatın hem hukuki hem de ekonomik işlevleri bulunmaktadır. Finansal teminatın hukuki işlevleri, güvence işlevi ve tedavül işlevidir. Güvence işlevi, tüm kişisel ve ayni teminatlar için geçerlidir. Alacaklının, finansal teminat sözleşmesi türleri çerçevesinde teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerinde malik sıfatıyla veya vekâleten tasarruf yetkisini kullanması, tedavül işlevinin gerçekleşmesini sağlamaktadır. Finansal teminatın ekonomik işlevleri ise sistemik riskin önlenmesi ve asimetrik bilgiden doğan piyasa aksaklığının düzeltilmesidir.

Finansal teminat, ayni teminat kapsamında olup, taşınır rehninin bir türüdür. SPKn m.47 çerçevesinde mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, sınırlı ayni hak olan rehin hakkının teminat işlevi görmesi söz konusu iken, mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesinde mülkiyet hakkı teminat işlevi görmektedir.

SPKn m.47’de düzenlenen finansal teminat sözleşmeleri kapsamında, kaydi sermaye piyasası araçları üzerinde mülkiyet hakkı ve sınırlı ayni hak (rehin) kurulabilmesi açıkça düzenlenmektedir. SPKn m.47 ile kanun koyucu, sadece maddi varlığı olan şeyler üzerinde ayni hak kurulabileceğine ilişkin genel kurala ekonomik ihtiyaçlar ve zorunluluklar nedeniyle istisna getirmiştir. Böylece, kaydi araçların da, maddi varlığı olmayan ama TMK kapsamında üzerinde ayni hak kurulmasını öngören haklar gibi, ayni hak konusu olabilmesi sağlanmıştır. SPKn m.47/2’de, mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesi kapsamında, teminat oluşturan kaydi sermaye piyasası araçları üzerinde mülkiyet hakkı kurulması kabul edilmiştir. SPKn m.47/3’te ise mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, teminat oluşturan kaydi sermaye piyasası araçlarının rehne konu olabilmesi sağlanmıştır.

SPKn m.47/1’de, düzenleme kapsamına kural olarak MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçları girmektedir. Ancak, SPKn m.47/1’de öngörülen kapsam, SPKn m.137/1’de Bakanlar Kuruluna verilen yetki ile genişletilebilir. SPKn m.137/1 uyarınca, Bakanlar Kurulu kararı ile SPKn m.47 hükmü, MKK nezdinde kayden izlenmeyen tüm veya bazı sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine de uygulanabilir. Bakanlar Kuruluna verilen bu yetkinin içeriğinin nasıl belirleneceği konusunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır. Bu yönüyle, SPKn m.137/1’in hukuki öngörülebilirliği sağlayabilecek nitelikten uzak olduğunu söylemek mümkündür.

SPKn m.47 kapsamına girmeyen fiziki sermaye piyasası araçlarının rehnine, alacak ve diğer haklar üzerinde rehin hakkının bir türü olan kıymetli evrak üzerinde rehin kurulmasını öngören TMK m.956 hükmü uygulanır. Fiziki sermaye piyasası

araçları, TMK m.955/1’de düzenlenen senede bağlanmış adi alacaklar gibi de rehnedilebilir. Ancak, bu durumda rehinli alacaklı, kıymetli evraktan doğan korumadan yararlanamaz. SPKn m.47 kapsamına girmeyen fiziki sermaye piyasası araçlarının rehnine alacak ve diğer haklar üzerinde rehin hükümlerinin yanı sıra, niteliğine uygun düştüğü ölçüde teslimine bağlı taşınır rehni hükümleri de uygulanabilir.

SPKn m.47’de, finansal teminat sözleşmelerine taraf olabilecek kişiler konusunda herhangi bir sınırlama getirilmemiştir. Tüm gerçek ve tüzel kişiler finansal teminat sözleşmesine taraf olabilir. SPKn’nda, FTY’deki gibi gerçek kişileri kapsam dışı bırakan bir sınırlama tercih edilmemiş olup, UNIDROIT Konvansiyonu’na paralel bir düzenleme getirilmiştir. Aslında, nitelikli yatırımcı dışındaki gerçek kişilerin finansal teminat işlemlerinden doğabilecek riskleri azaltmaya yönelik araçlara ve bilgiye sahip olmadıkları düşünüldüğünde, nitelikli yatırımcı dışındaki gerçek kişilerin kapsam dışında bırakılması daha doğru olabilirdi.

SPKn m.47’de, finansal teminat verilmesine neden olan hukuki ilişkinin kapsamı konusunda tam bir serbesti öngörülmüştür. Buna göre, finansal teminat verilmesine neden olan hukuki ilişkinin, sermaye piyasası işleminden, ticari ilişkiden veya gerçek kişiler arasındaki borç ilişkisinden doğup doğmaması önem taşımamaktadır. Sermaye piyasası aracının teminat olarak verilmesi durumunda, hangi hukuki ilişkiden kaynaklandığına bakılmaksızın, finansal teminat işlemine SPKn m.47 hükmü uygulanır. Finansal teminat verilmesine neden olan hukuki ilişki konusunda tam serbesti öngörülmesi, doğru bir hukuk politikası değildir. SPKn m.47’nin sadece sermaye piyasası işlemlerine uygulanması daha doğru bir tercih olabilirdi.

SPKn m.47/1’de, MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerinin yazılı şekilde yapılması öngörölmek suretiyle TMK m.955/1 ile paralellik kurulmuştur. SPKn m.47/1’de öngörölen yazılı şekil şartı geçerlilik şartıdır.

SPKn m.47/4-c’de, alacaklının, alacağını teminattan karşılamasına yönelik haklarını kullanması ile alacağını elde ettikten sonra arta kalan değeri teminat verene iade etmesi öngörölmektedir. Kanuni düzenleme ile finansal teminat sözleşmesi türlerinde, taraflar arasında yapılan fazla el koyma anlaşmasının alacaklıya artan tutarı iade etme yükümlölüğü getirilmek suretiyle lex commissoria yasağı kapsamına girmemesi sağlanmıştır.

SPKn m.47/5’te, teminat konusu sermaye piyasası aracı ile alacaklı ve teminat verenin haklarının yeniden yapılandırma veya benzer nitelikte bir karar ile tasfiye kararlarından etkilenmeyeceğı düzenlenmektedir. Bunun anlamı, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının söz konusu kararlara rağmen, teminat niteliğini sürdürebilmesi ve tasarruf edilebilmesidir. Böylece, teminat konusu sermaye piyasası araçları, alacağın teminattan karşılanmasını gerektiren durumlarda paraya çevrilebilme özelliğini koruyabilmektedir.

Mülkiyetin teminat alana geçtiğı teminat sözleşmesi, düzensiz rehin veya inanılana sınırsız (borçlar hukuku anlamında bir sınırlama olmaksızın) tasarruf yetkisi verilen teminat amacıyla devir şeklinde yapılabilir. Her iki durumda da, finansal teminatın güvence ve tedavöl işlevleri gerçekleştiğı için, SPKn m.47 uygulama alanı bulur. Mülkiyetin teminat alana geçtiğı teminat sözleşmesi, inanılana teminat konusu üzerinde tasarruf yetkisi vermeyen, inanılanın tasarruf yetkisine teminat amacıyla sınırlama getiren inançlı işlem şeklinde nitelendirilemez. Çünkü

inanılanın tasarruf yetkisinin sınırlandığı inançlı işlemde, finansal teminatın tedavül işlevi yerine getirilememektedir. İnanılanın tasarruf yetkisinin sınırlandığı inançlı işlem şeklinde yapılan mülkiyetin teminat alana geçtiği teminat sözleşmesine SPKn m.47 uygulanmaz.

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi, taşınır rehninin özel bir türüdür. Hukuki niteliği rehindir. Bu nedenle, taşınır rehnine ilişkin TMK m.939 vd. hükümleri niteliğine uygun düştüğü ölçüde mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesine kıyasen uygulanır. Rehin konusu sermaye piyasası araçları, sahibine alacak hakkı ve/veya ortaklık hakkı verdiğinden, söz konusu finansal teminat sözleşmesine alacak ve diğer haklar üzerinde kurulan rehni düzenleyen TMK m.954-961 hükümleri de kıyasen uygulanır.

SPKn m.47/1’de, TMK m.955’e paralel olarak borçlandırııcı işlem niteliğindeki rehin sözleşmesi değil, aynı sözleşme niteliğindeki teminat sözleşmesi düzenlenmektedir. Tasarruf işleminin tamamlanması için, aynı sözleşmenin varlığı yeterli değildir. SPKn m.47/1’de, tasarruf işleminin ne şekilde tamamlanacağına yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır. TMK m.955/3 uyarınca, diğer hakların rehninde, yazılı rehin sözleşmesiyle birlikte, bu hakların devri için öngörülen şekle uyulması gerektiği ifade edilmiştir. Tasarruf işleminin tamamlanmasında, TMK m.955/3’ün uygulanmasını öneren görüş, SPKn m.47 düzenlemesiyle uyumludur. Çünkü kanun koyucu, SPKn m.47/1’de “mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesi” tabirini kullanmak suretiyle kaydi araçlar üzerinde hak sahipliğini değil, mülkiyet hakkı kurulmasını kabul etmiştir. Kaydi araçların rehninde, rehin, sadece aynı sözleşme ile değil aynı zamanda onu tamamlayan bir unsurun eklenmesiyle kurulmaktadır. Bu unsur, kaydi araçların MKK nezdindeki elektronik ortamda yer

alan rehin alt hesabına elektronik kayıdır. Kaydi araçların rehninde, tasarruf işlemi bu şekilde tamamlanır ve rehin hakkı, alacaklı lehine tesis edilmiş olur. Dolayısıyla, kaydi sisteme yapılan kayıt, taşınır eşyada zilyetliğin devri ile aynı hukuki etkiye sahiptir. Kaydi sermaye piyasası araçları bakımından öngörülen tasarruf işlemi, SPKn m.47 kapsamına giren fiziki sermaye piyasası araçları ile madde kapsamında olmayan ve fakat SPKn m.137/1 çerçevesinde Bakanlar Kurulu kararıyla SPKn m.47 kapsamına dâhil edilen fiziki sermaye piyasası araçları için de geçerlidir.

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde, SPKn m.47/3'ün birinci cümlesi uyarınca, taraflar, aralarında anlaşarak alacaklıya teminat konusu sermaye piyasası aracı üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verebilir. Alacaklının tasarruf yetkisini kullanabilmesi için, bunun mutlaka teminat sözleşmesinde kararlaştırılmış olması gerekir. Aksi halde, SPKn m.47/3 hükmü, böyle bir yetkiyi alacaklıya kendiliğinden vermemektedir. Alacaklının, teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki tasarruf yetkisini kullanması durumunda, TBK'ndaki vekâlete ilişkin hükümler niteliğine uygun düştüğü ölçüde teminat sözleşmesine kıyasen uygulanır.

Mülkiyetin geçtiği teminat sözleşmesinde, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti alacaklıya geçtiğinden, söz konusu araçlar üzerindeki malvarlıksal ve yönetsel haklar da alacaklıya geçer. Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde ise taraflar, teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerindeki malvarlıksal ve yönetsel hakların durumunu sözleşmede kararlaştırabilir. Aksi takdirde, genel hükümler uygulama alanı bulur.

Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmesinde alacaklıya teminat konusu sermaye piyasası araçları üzerinde tasarrufta bulunma yetkisi verilmemişse,

alacaklı, söz konusu sermaye piyasası araçları üzerinde tasarrufta bulunmamakla yükümlüdür. Borç ilişkisinin sona ermesiyle birlikte, alacaklı, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını veya bu araçlar üzerinde tasarrufta bulunmuşsa bunların eş değerini teminat verene iade eder. Borcun ifa edilmemesi durumunda, alacaklıya, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını özel yoldan paraya çevirme veya bu araçları mülkiyetine geçirerek söz konusu araçların piyasa fiyatı üzerinden belirlenecek tutarını alacağı ile takas edebilme olanağı verilmiştir. Alacaklı, sahip olduğu hakları kullanması ile alacağını elde ettikten sonra, arta kalan tutarı teminat verene iade etmekle yükümlüdür.

Merkezi karşı taraf ve merkezi takas kuruluşları, sistemik riskin yayılmasını önleme işlevi gören finansal altyapı kuruluşlarıdır. SPKn’nda, merkezi takas kuruluşlarının merkezi karşı taraf hizmeti kapsamında aldığı teminatların mülkiyetinin takas kuruluşuna geçmesi düzenlenmektedir. Böylece, merkezi karşı taraf hizmeti çerçevesinde yapılan teminat sözleşmelerinin, SPKn m.47’de düzenlenen mülkiyetin alacaklıya geçtiği teminat sözleşmesi şeklinde yapılması öngörülmek suretiyle merkezi takas kuruluşlarına teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyet hakkına sahip olabilme olanağı getirilmiştir. Ayrıca, takasın tamamlanabilmesi ve takas güvenliğinin sağlanabilmesi için, SPKn’nda yapılan düzenlemeyle, merkezi takas kuruluşlarının üyeleri tarafından teminat olarak verilen finansal araçlar üzerinde üçüncü kişilerin hak iddia etmesinin önüne geçilmiştir. Türk hukukundaki söz konusu düzenlemeler, uluslararası düzenlemelerle uyumludur.

BİBLİYOGRAFYA

Acar, F.: Rehin Hukuku Dersleri, İstanbul 2015.

Akerlof, G.A.: *The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*, The Quarterly Journal of Economics 1970, Vol. 84 (3), s. 488-500.

Akipek, J.G.: Türk Eşya Hukuku (Ayni Haklar), Birinci Kitap, Zilyedlik ve Tapu Sicili, 2. Baskı, Ankara 1972 (Eşya I).

Akipek, J.G.: Türk Eşya Hukuku, III. Kitap: Mahdut Ayni Haklar, Ankara 1974.

Altan, D./Acar, N.: *Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmelerine İlişkin Yeni Düzen ve Uygulamada Yaşanan Çeşitli Sorunlar*, Banka ve Finans Hukuku Dergisi 2014, C. 3, S. 12, s. 35-52.

Altaş, H.: Şekle Aykırılığın Olumsuz Sonuçlarının Düzeltilmesi, Ankara 1998.

Antalya, O.G./Acar, F.: Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni, 2. Baskı, İstanbul 2017.

Aral, F.: Türk Borçlar Hukukunda Takas, Ankara 2010.

Aral, F./Ayrancı, H.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 9. Baskı, Ankara 2012.

Arslan, V.: Teminat Karşılığı Menkul Kıymet Borç İşlemlerinden Repo'nun Merkez Bankaları Döviz Rezerv Yönetimindeki Yeri, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2005.

Aydıncık, Ş.: *Bir İnançlı İşlem Türü Olarak Alacağın Teminat Amacıyla Temlik*, İÜHFM 2006, C. LXIV, s. 131-194.

Ayiter, K.: Medeni Hukukta Tasarruf Muameleleri, Ankara 1953.

Ayiter, N.: Eşya Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1983.

Aytaç, Z.: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988.

Bahtiyar, M.: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996.

Bahtiyar, M.: Kıymetli Evrak Hukuku, 13. Baskı, İstanbul 2016 (Kıymetli).

Bahtiyar, M.: *Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar*, Ankara Barosu Dergisi 1996, S. 1, s. 39-46.

Bak, B.: *Borsa Opsiyon Sözleşmesi*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi 2009, C. 64, S. 4, s. 39-75.

Barzel, Y.: A Theory of the State: Economic Rights, Legal Rights, and the Scope of the State, USA 2002.

Barzel, Y.: Economic Analysis of Property Rights, 2. Baskı, New York 1997.

Beale, H./Bridge, M./Gullifer, L./Lomnicka, E.: The Law of Security and Title-Based Financing, 2. Baskı, UK 2012, s. 33-72.

Benjamin, J.: Financial Law, New York 2007.

Bernanke, B./Gertler, M.: *Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations*, The American Economic Review 1989, Vol. 79 (1), s. 14- 31.

Bernasconi, C./Keijser, T.: *The Hague and Geneva Securities Conventions: A Modern and Global Legal Regime for Intermediated Securities*, Uniform Law Review 2012, Vol. XVII, s. 549-560.

Berzek, A.N.: Sermaye Piyasasında Aracılık, Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, s. 51-65.

Bozkurt, T.: Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam), İstanbul 2016.

Bösch, R./de Zordi, E./Leisinger, B./Schott, A.: *The New Swiss Federal Intermediated Securities Act-What Secured Parties Should Be Aware of*, Homburger Bulletin 2009, s. 1-4.

Cansel, E.: Türk Menkul Rehni Hukuku: Teslim Şartlı Menkul Rehni, Ankara 1967.

Caporaso, J.A./Levine, D.P.: Theories of Political Economy, USA 1992.

Castellano, G.G.: *Towards a General Framework for a Common Definition of "Securities": Financial Markets Regulation in Multilingual Contexts*, Uniform Law Review 2012, Vol. XVII, s. 449-481.

Chun, C.: Cross-Border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law, Heidelberg 2012.

Cole, D.H./Grossman, P.Z.: Principles of Law and Economics, New Jersey 2005.

CPSS: Cross-Border Collateral Arrangements, Basel 2006.

Çeker, M.: *Anonim Ortaklık Payı Üzerinde Hapis Hakkı Bulunması Halinde Oy Hakkı Kime Ait Olacaktır*, BATİDER 1996, C. 18, S. 4, s. 157-169.

Çetin, N.: Borsada Hisse Senedi Alım Satım İşlemlerinin Hukuki Niteliği, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004.

Çetin, N./Töremiş, E.: *Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satıma Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği*, GÜHFD 2008, C. XII, , S. 1-2, s. 77-102.

Çetin, N./Töremiş, H.E./Cantimur, Z.: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara 2014.

Çüçen, A.K.: Mantık, 10. Baskı, İstanbul 2016.

Davran, B.: Rehin Hukuku Dersleri, İstanbul 1972.

Dirix, E.: *Remedies of Secured Creditors outside Insolvency*, The Future of Secured Credit in Europe, Berlin 2008, s. 223-241.

Doğrusöz, H.: Türk Hukukunda Teslim Koşullu Menkul Rehninde Rehin Alanın Sorumluluğu, MÜHF-HAD 2008, C. 14, S. 3, s. 243-264.

Domanski, D./Neumann, U.: *Collateral in Wholesale Financial Markets*, BIS Quarterly Review 2001, s. 57-64.

Dural, M./Sarı, S.: Türk Özel Hukuku: Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri, İstanbul 2004.

Eren, F.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 19. Baskı, Ankara 2015 (Borçlar).

Eren, F.: Mülkiyet Hukuku, 3. Baskı, Ankara 2014 (Mülkiyet).

Ergincan, Y./Yayla, Ü.: Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi Sonrası Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Oy Hakkının Kullanılması, Prof. Dr. Aydın Aybay'a Armağan, İstanbul 2004, s. 143-160.

Ergincan, Y./Yayla, Ü.: *Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olmasına İlişkin Avrupa Birliği Direktifleri ve Uluslararası Konvansiyonların Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na Etkileri*, Sermaye Piyasası Dergisi 2013, S. 13, s. 6-27 (Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olması).

Ergincan, Y./Yayla, Ü.: *Sermaye Piyasalarında Teminat ve Ödünç İşlemlerinin Hukuki Niteliği ve Sonuçları*, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2012, S. 2, s. 101-148 (Sermaye Piyasalarında Teminat).

Ergüne, M.S.: *Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması*, İHFM 2016, C. 74, S. 2, s. 739-755.

Ergüne, M.S.: *Hukukumuzda Taşınır Rehninin Özellikle Teslime Bağlı Taşınır Rehninin Kuruluşu*, İstanbul 2002.

Erman, H.: *Eşya Hukuku Dersleri*, 3. Baskı, İstanbul 2013.

Esener, T.: *Türk Hususi Hukukunda Muvazaalı Muameleler*, İstanbul 1956.

Esener, T./Güven, K.: *Eşya Hukuku*, 6. Baskı, Ankara 2015.

Faria, J.A.E.: *The UNIDROIT Convention on Substantive Rules Regarding Intermediated Securities: An Introduction*, Uniform Law Review 2010, Vol. 15 (1), s. 196-218.

Feyzioğlu, N. F.: *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, İstanbul 1976.

Franciosi, L.M.: *Commercial Reasonableness in Financial Collateral Contracts: A Comparative Overview*, Uniform Law Review, Vol. 17 (3), s. 483-495.

Gilmore, G.: *Security Interest in Personal Property*, New Jersey 1999.

Giovannini, A.: *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, Brussels 2003, s. 1-56.

Göksoy, Y.C.: *Anonim Ortaklıkta Payın Rehni*, Ankara 2001.

Graziadei, M.: *Financial Collateral Arrangements: Directive 2002/47/EC and the Many Faces of Reasonableness*, Uniform Law Review 2012, Vol. 17 (3), s. 497-506.

Graziadei, M./Mattei, U./Smith, L.: *Commercial Trusts in European Private Law: The Interest and Scope of the Enquiry*, Commercial Trusts in European Private Law, New York 2005, s. 3-44.

Greenwald, B./Stiglitz, J.E./Weiss, A.: *Information Imperfections in the Capital Market and Macroeconomic Fluctuations*, American Economic Review 1984, Vol. 74 (2), s. 194-199.

Gregory, J.: Central Counterparties: Mandatory Clearing and Bilateral Margin Requirements for OTC Derivatives, UK 2014.

Gullifer, L./Goode, R.: Goode on Legal Problems of Credit and Security, 5. Baskı, UK 2013.

Günel, O.K.: Lex Commissoria Yasağı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1998.

Güngör, G.: *AT Hukukunda Kredi Kurumlarının Yeniden Yapılandırılması ve İflâsı Hakkında 2001/24/EC Direktifi*, Prof. Dr. Tuğrul Arat'a Armağan, Ankara 2012, s. 561-592.

Gürsoy, K.T.: Yatırım Fonları, Ankara 1977.

Gürsoy, K.T./Eren, F./Cansel, E.: Türk Eşya Hukuku, Ankara 1978.

Gürzumar, O.B.: Franchise Sözleşmeleri, İstanbul 1995.

Gürzumar, O.B.: Türk Medeni Hukuku'nda Üst Hakkı, İstanbul 1998.

Gürzumar, O.B.: Zorunlu Unsur Doktrinine Dayalı Sözleşme Yapma Yükümlülüğü, Ankara 2006 (Zorunlu Unsur).

Güvenç, Ö.: Taşınmazların İnançlı İşlemle Devri, Ankara 2014.

Hatemi, H./Gökyayla, K.E.: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, İstanbul 2011.

Hatemi, H./Serozan, R./Arpacı, A.: Eşya Hukuku, İstanbul 1991.

Helvacı, İ.: Eski Medeni Kanunumuzla Karşılaştırmalı Olarak Türk Medeni Kanununa Göre Sözleşmeden Doğan İpotek Hakkı, İstanbul 2008 (İpotek Hakkı).

Helvacı, İ.: *Kaydi Sermaye Piyasası Araçlarının Rehni*, Hukuki Mütalaalar, İstanbul 2010, s. 597-616.

Helvacı, İ.: Türk Medeni Kanununa Göre Lex Commissoria (Mürtehinin Merhunu Temellük) Yasağı, İstanbul 1997 (Lex Commissoria).

Hudson, A.: Securities Law, 2. Baskı, UK 2013.

IOSCO: Objectives and Principles of Securities Regulation, 2003, <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf> (Erişim Tarihi: 10.9.2014), s. 1-47.

Işıқтаç, Y.: Hukuk Normunun Mantıksal Analiz ve Uygulaması, İstanbul 2004.

İnceoğlu, M.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004.

Johansson, E.: *Reuse of Financial Collateral Revisited*, Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues, North America 2010, s. 151-165.

Jordan, C.: International Capital Markets: Law and Institutions, UK 2014.

Kanda, H./Mooney, C./ Thévenoz, L./Béraud, S./Keijser, T.: Official Commentary on the Unidroit Convention on Substantive Rules for Intermediated Securities, UK 2012.

Kaplan, İ.: *Banka Standart Sözleşmeleri ve Genel İşlem Şartları*, Batider 1991, C. XVI, S. 2, s. 48-90.

Karadeniz Çelebican, Ö.: *Roma Eşya Hukuku*, 5. Baskı, Ankara 2015.

Karahan, S./Ünal, M.: *Şirketler Hukuku*, 2. Baskı, Konya 2013.

Keijser, T.: *Financial Collateral Arrangements*, Amsterdam 2006 (Collateral).

Keijser, T.: *Introduction, Report on Right of Use for Collateral Takers and Custodians*, Roma 2003, s. 1-12 (Intro).

Keijser, T./Kyrkousi, M./Bakanos, A.: *Financial collateral: The Legal Framework of the European Union and UNIDROIT Compared*, Uniform Law Review 2014, Vol. 19 (3), s. 429-458.

Keijser, T./Morton, G./Peeters, M.: *Financial Collateral: From Private to Regulatory Law Reform*, Transnational Securities Law, New York 2014, s. 27-54.

Keijser, T./Parmentier, M.: *The Geneva Securities Convention: The Dabest of the Diplomatic Conference*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2010, Vol. 4, s. 230-232.

Kendigelen, A.: *Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı*, İstanbul 1994.

Kılıçoğlu, A.M.: *Borçlar Hukuku Genel Hükümler*, 19. Baskı, Ankara 2015.

Kırca, İ.: *Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri*, Ankara 2000.

Kocayusufpaşaoğlu, N.: *Borçlar Hukuku*, 6. Baskı, İstanbul 2010.

Konuralp, O.E.: *Alacaklıya Rehni Özel Yoldan Paraya Çevirme Yetkisi Verilmesi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 16, Özel Sayı, s. 2855-2880.

Koschaker, P./Ayiter, K.: Roma Özel Hukukunun Ana Hatları, 2. Baskı, Ankara 1977.

Koyuncuoğlu, T.: Türk ve İsviçre Hukukunda Borcun Yenilenmesi (Novatio), İstanbul 1972.

Köprülü, B./Kaneti, S.: Sınırlı Ayni Haklar, 2. Baskı, İstanbul 1982-1983.

Kuntalp, E.: *Lex Commissoria Yasağı Kavramı, Koşulları ve Uygulama Alanı*, İnan Kıraç'a Armağan, İstanbul 1994, s. 151-163, (Lex Commissoria).

Kuntalp, E.: *Teminat Kavramı, Teminat Türleri ve Bunlardan Doğan Sorumluluk*, Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan, 1. Baskı, İstanbul 1995, s. 263-300 (Teminat).

Kurt, F.: *Lex Commissoria (Mülküne Geçirme) Yasağı*, İstanbul Barosu Dergisi 2008, C. 82, S. 1, s. 129-154.

Kuru, B.: İcra ve İflas Hukuku, İstanbul 2016.

Küçükgüngör, M.A.: *Harmonization of Turkish Law with the European Union Legislation in the Area of Financial Markets Infrastructure: The New Capital Markets Law*, Uniform Law Review 2014, Vol. 19 (1), s. 88-105.

Löber, K./Klima, E.: *The Implementation of Directive 2002/47 on Financial Collateral Arrangements*, Journal of International Banking Law and Regulation 2006, Vol. 21 (4), s. 203-212.

Lwowski, H.: *"Quiet" Creation of Security Interests or Filing*, The Future of Secured Credit in Europe, Berlin 2008, s. 174-179.

Makaracı Başak, A.: Taşınır Rehni Sözleşmesi, İstanbul 2014.

Manavgat, Ç.: *Hukuki Açıdan Merkezi Karşı Taraf ve Türkiye'deki Mevzuat, Türkiye Sermaye Piyasalarında Merkezi Karşı Taraf (MKT) Uygulaması Sempozyumu, İstanbul 2013, s. 63-92 (Merkezi Karşı Taraf).*

Manavgat, Ç.: *Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991 (Aracı Kurumlar).*

Manavgat, Ç: *Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Ankara 2008.*

Manavgat, Ç.: *Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, AÜHFD 2001, C. 50, S. 2, s. 159-191 (Kaydi Sistem).*

Manavgat, Ç.: *Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri, Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2005, C. II, S. 1, s. 523 vd. (Tasarı).*

Marino, R.: *Italy's Implementation of Directive 2002/47/CE on Financial Collateral Arrangements: An Overview, European Business Law Review 2005, Vol. 16 (5), s. 1153-1179.*

Memiş, T./Turan, G.: *Sermaye Piyasası Hukuku, 2. Baskı, Ankara 2016.*

Mishkin, F.S.: *The Economics of Money, Banking and Financial Markets, 9. Baskı, USA 2009.*

Moloney, N: *EC Securities Regulation, 2. Baskı, New York 2008.*

Mooney, C.W./Kanda, H.: *Core Issues under the UNIDROIT (Geneva) Convention on Intermediated Securities: Views from the United States and Japan, Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues, North America 2010, s. 69-130.*

Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003.

Murphy, D.: *The Rising Risks and Roles of Financial Collateral*, Butterworths Journal of International Banking and Financial Law 2014, Vol. 29 (1), s. 3-8.

Oğuz, F.: Mülkiyet Hakları: Bir Ekonomik Analiz, Ankara 2003.

Oğuzman, M.K./Öz, T.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. Baskı, İstanbul 2014.

Oğuzman, M.K./Seliçi, Ö./Oktay Özdemir, S.: Eşya Hukuku, 18. Baskı, İstanbul 2015.

Oktay Özdemir, S.: *Teminat Amaçlı Alacak Devri ve Toptan Temlik Sözleşmeleri*, İÜHFM 1999, C. LVII, S. 1-2, s. 265-299.

Oktay Özdemir, S.: *Teminat Amaçlı Mülkiyet Devri Sözleşmeleri*, MHB 2001, Aysel Çelikel'e Armağan Özel Sayısı, C. 19, S. 1-2, s. 657-683 (Mülkiyet Devri).

Özbek, M.S.: *Sermaye Piyasası Kanununa Göre Aracı Kurumların Tedrici Tasfiyesi ve İflası*, Prof. Dr. Ejder Yılmaz'a Armağan, Ankara 2014, s. 1451-1530.

Özdamar, M.: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, Ankara 2005.

Özdemir, İ.: Merkez Bankacılığında Teminat Sistemleri, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2010.

Özer, I.: *Kaydi Değer ve Merkezi Kayıt Kuruluşu Açısından Kaydi Değerlerin İşleyişi*, Prof. Dr. Turgut Akıntürk'e Armağan, İstanbul 2008, s. 791-820.

Özkorkut, K.: Türk Hukukunda Depo Sertifikaları, Ankara 2003.

Özkul, L.: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. ve Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, SPK Yeterlilik Etüdü, İstanbul 2003.

Özsunay, E.: Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, İstanbul 1968.

Öztürk, G.: İnançlı İşlemler, Ankara 1998.

Peach, P.: Cross-Border Issues of Securities Law: European Efforts to Support Securities Markets with a Coherent Legal Framework, Brussels 2011, s. 1-38.

Peach, P.: *The Need for an International Instrument on the Enforceability of Close-out Netting in General and in the Context of Bank Resolution*, UNIDROIT Study Group on Principles and Rules on the Netting of Financial Instruments, Rome 18-21.4.2011, UNIDROIT 2001 S78C-Doc.2.

Pekcanitez, H./Atalay, O./Sungurtekin-Özkan, M./Özekes, M.: İcra ve İflas Hukuku, 2. Baskı, Ankara 2015.

Poroy, R./Tekinalp, Ü.: Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 17. Baskı, İstanbul 2006.

Poroy, R./Tekinalp, Ü./Çamoğlu, E.: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 12. Baskı, İstanbul 2010.

Posner, R.A.: *The Economic Approach to Law*, Texas Law Review 1975, Vol. 53, s. 757-782.

Pulaşlı, H.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi, Ankara 2011.

Rechtschaffen, A.N.: Capital Markets, Derivatives and the Law, New York 2009.

Reisoğlu, S.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 22. Baskı, İstanbul 2011.

Saka, Z.: Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul, İstanbul 2004.

Sarı, S.: *Alacaklıya Rehni Paraya Çevirme Yetkisi Verilmesi*, Legal Hukuk Dergisi 2007, C. 5, S. 50, s. 405-425.

Seçer, Ö.: *Kaydi Sermaye Piyasası Araçları Üzerinde Rehin Tesisi ve Hükümleri*, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Kazancı Hakemli Hukuk Dergisi 2013, C. 9, S. 105-106, s. 168-189.

Serozan, R.: *Ayni Hakların Sona Erme Açısından Borçlanma İşleminde Bağımsızlığı İlkesi ve Ayni Teminat Haklarının Fer'iliği (Bağımlılığı) Ayrılığı*, Turgut Akıntürk'e Armağan, Ankara 2008, s. 361-368.

Serozan, R.: *Eşya Hukuku*, 3. Baskı, İstanbul 2014 (Eşya).

Serozan, R.: *İfa, İfa Engelleri, Haksız Zenginleşme*, 7. Baskı, İstanbul 2016 (İfa).

Serozan, R.: *İfa, İfa Engelleri, Haksız Zenginleşme Uygulama Çalışmaları*, 2. Baskı, İstanbul 2006.

Serozan, R.: *Medeni Hukuk*, 2. Baskı, İstanbul 2008 (Medeni).

Serozan, R.: *Mülkiyeti Saklı Tutma Anlaşması ve Teminaten Temlik (Pratik Gereksinimlere Uygun Biçimde Uygulanmayan İki İlginç Ayni Teminat)*, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 987-1013.

Serozan, R.: *Taşınır Eşya Mülkiyetinin Devrinde: Ayni Tasarruf Sözleşmesinin Borçlanma Sözleşmesinden Ayrılığı ve Soyutluğu*, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 397-412.

Sevi, A.M.: *Anonim Ortaklıkta Payın Devri*, Ankara 2004.

Singh, M.: *Velocity of Pledged Collateral: Analysis and Implications*, IMF Working Paper 2011, Vol. 11 (256), s. 1-24.

Sirmen, A.L.: Alacak Rehni, Ankara 1990 (Alacak).

Sirmen, A.L.: Eşya Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2016 (Eşya).

Songur, D.G.: *Sermaye Piyasası Aracı Kavramı*, Prof. Dr. Sarper Süzek'e Armağan, İstanbul 2011, s. 2911-2944.

Soydemir, S./Akyüz, A.: Sermaye Piyasası ve Borsa, İstanbul 2015.

Sönmez, Y.Z.: *Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmeleri*, 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, Ankara 2017, s. 247-417.

Stone, B.: Uniform Commercial Code in a Nutshell, 4. Baskı, USA 1995.

Şafak, A.: Teminat Amaçlı Alacağın Temliki, İstanbul 2013.

Şener, Y.S.: Türk Hukukunda İpotek ve Uygulaması, Adalet Yayınları, Ankara 2010.

Şenocak, K.: *Menkul Kıymet Lombard Kredisi (Effect Lombard Loan)*, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2010, C. 1, S. 1, s. 1-14.

Şensöz, E./zbilen, B./Savaş, B.: *Alacak Rehninin Teminat Altına Alınan Alacak ve Rehin Yükü Bakımından Kapsamı*, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2005/2, S. 8, s. 233-252.

Şit, B.: Türk Hukukunda Banka Kredisi Kavramı ve Buna Bağlanan Sonuçlar, Ankara 2011 (Banka Kredisi).

Şit İmamoğlu, B.: Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu zerine Bir İnceleme, Ankara 2017 (Taşınır Rehni Kanunu).

Tandoğan, H.: *İnançlı İşlemlerde İnananın Korunması Sorunu ve Bu Sorunun Çözümünde BK.md.393'den Yararlanma Olanığı*, Temsil ve Vekaletle İlişkin Sorunlar Sempozyumu, İstanbul 1977, s. 73-97 (İnananın Korunması Sorunu).

Tandoğan, H.: Türk Mes'uliyet Hukuku, 1961 Yılı Birinci Basıdan Tıpkı Bası, İstanbul 2010.

Tekinalp, Ü.: *Evraksız Kıymetli Evrak veya Kıymet Haklarına Doğru*, Batider 1988, C. XIV, S. 3, s. 1-16.

Tekinalp, Ü.: *Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Etkisi ve Niteliği*, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000.

Tekinay, S.S.: Borçlar Hukuku, 3. Baskı, İstanbul 1974 (Borçlar).

Tekinay, S.S.: Taşınmaz Mülkiyetinin Takyitleri, İstanbul 1988.

Teoman, Ö.: *Menkul Değerlerin Rehni*, Yaşayan Ticaret Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 1999, s. 106-108.

Teoman, Ö.: Yaşayan Ticaret Hukuku, C. 1, Hukukî Mütalâalar, Kitap 7 1995-1996, İstanbul 1997.

Thévenoz, L.: *Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law*, Duke Law School Legal Studies Research Paper Series 2007, Research Paper No. 170, s. 1-68.

Thévenoz, L./Dunand, J.P.: *The Swiss Fiducie: A Subtle Conceptual Blend of Contract and Property*, Fiducie face au trust dans les rapports d'affaires, Bruxelles 1999, s. 309-339.

Töremiş, H.E.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Nama Yazılı Payların Borsada Devri, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2008.

Tunç Yücel, M.: Banka Alacaklarının İpoteğin Paraya Çevrilmesi Yoluyla Takibi, İstanbul 2010.

Tunçomağ, K.: Borçlar Hukuku Dersleri, 2. Baskı, İstanbul 1965.

Turanboy, A.: *2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi*, AÜHFD 1999, C. XLVIII, S. 1-4, s. 39-55.

Turanboy, A.: Halka Açık Banka ve Hissedarının Korunması, Ankara 2002.

Turanboy, A.: Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998 (Varakasız).

UNIDROIT: Principles on the Operation of Close-out Netting Provisions, Roma 2013.

Urkan, E.: Kaydileştirilen Halka Açık Anonim Ortaklık Pay Senetleri Üzerinde Ayni Hak Tesisi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2005.

Usca, E.: Türk Hukukunda Anonim Şirket Hisse Senetlerinin Rehni, SPK Yeterlilik Etütleri, Ankara 2004, s. 131-181.

Uygur, A.: *Teminat Amaçlı İnançlı İşlemler*, GÜHFD, C. X, S. 1-2, 2006, s. 171-195.

Ülgen, H./Helvacı, M./Kendigelen, A./Kaya, A.: Kıymetli Evrak Hukuku, 10. Baskı, İstanbul 2015.

Ünal, M.: Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011 (Kaydileştirme).

Ünal, M.: *Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi ve Kaydi Sistem Kapsamında Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Kaydi Olarak İhracı*, GÜHFD 2011, C. XV, S. 3, s. 65-75.

Ünal, M./Başpınar, V.: Şekli Eşya Hukuku, 7. Baskı, Ankara 2015.

Vereecken, M.: *Directive 98/26/EC on the European Union Payment Systems and Securities Settlement Systems*, Settlement Finality in the European Union: The EU Directive and Its Implementation in Selected Jurisdictions, Hollanda 2003, s. 13-75.

Von Tuhr, A.: Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı, (Çev: Cevat Edege), C. 1-2, İstanbul 1983.

Vural, A.: Türk Hukuk Sistemi Çerçevesinde Menkul Kıymetlerin Kaydileştirilmesi, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999.

Whynes, D.K./Bowles, R.A.: The Economic Theory of the State, 6. Baskı, New York 1981.

Wieland, C.: Kanuni Medenide Ayni Haklar (Çev: İsmail Hakkı Karafakih), 2. Baskı, Ankara 1949.

Yanlı, V.: *Sermaye Piyasası Aracı ve Yatırım Sözleşmesi Kavramları*, Batider 2016, C. XXXII, S. 3, s. 5-35 (Yatırım).

Yanlı, V.: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005.

Yasaman, H.: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992 (Menkul Kıymetler).

Yasaman, H.: *Menkul Kıymetler Üzerinde Rehin Kurulması*, Banka Hukuku ile İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları C. II, İstanbul 2013, s. 37-48.

Yates, M./Montagu, G.: The Law of Global Custody, 4. Baskı, UK 2013.

Yavuz, C.: Borçlar Hukuku Dersleri Özel Hükümler, 11. Baskı, İstanbul 2012.

Yeowart, G.: *Validity of the Financial Collateral Regulations*, Law and Financial Markets Review 2008, Vol. 2 (6), s. 493-494.

Yeowart, G./Parsons, R./Murray, E./Patrick, H.: Yeowart and Parsons on the Law of Financial Collateral, UK 2016.

Yeşilürdü, T.: Yatırım Fonlarında Türev Araç Kısıtlamaları ve Hedge Fonlar, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 1998.

Yıldız Destanoğlu, B.: Yatırım Fonu Katılma Belgeleri, Ankara 2004.

Zander, K./Fox, J.: *A Tentative Step Forward—Amendments to the Financial Collateral Arrangements Regulations*, Corporate Rescue and Insolvency Journal 2011, s. 77-80.

Zinnecker, T.R.: *The Default Provisions of Revised Article 9 of the Uniform Commercial Code: Part II*, The Business Lawyer 1999, Vol. 54, s. 1737-1826.