

## FİNANSMAN BONOLARININ HUKUKİ NİTELİĞİ

Mustafa ÇEKER\*

### 1. GENEL OLARAK

Anonim ortaklıklar anasözleşmelerindeki iktisadi maksad ve konuları gerçekleştirebilmek için, esas sermaye ve yedek akçeleri dışında banka kredisi almak, tahvil veya kâr zarar ortaklığı belgesi ihraç etmek suretiyle kaynak yaratma imkânlarına sahiptirler. Ayrıca bu yolların yanısıra, finansman bonusu ihracı ile kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılanması mümkündür.

Finansman bonoları ABD ve Avrupa'da<sup>1</sup> anonim ortaklıklar tarafından uzun zamandan beri kullanılmakla beraber, Türkiye'de bu uygulama 1987 yılından itibaren başlamıştır. Ancak finansman bonusu uygulaması kısa zamanda çok büyük miktarlara ulaşarak diğer finansman kaynaklarını ikinci plana itmiştir<sup>2</sup>.

Türk hukukunda finansman bonoları, ilk olarak Ser.PK m. 13/4'e göre yayımlanan 86/11130 sayı ve 17.10.1986 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile ihdas edilmiştir<sup>3</sup>. Bu karara dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), "Finansman Bonolarının İhracına Dair Esaslar" Tebliği ile bu senetlerin teknik ve hukuki yapısını ayrıntılı bir şekilde düzenlemiştir<sup>4</sup>. Daha sonra bu tebliğde bazı değişiklik-

\* Araşt. Gör.; Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü

- 1 Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa'da finansman bonusu uygulamaları hakkında bkz. Şengül (1987); 31 vd. ve Talu (1987); 70 vd.
- 2 Finansman bonusu ihracı, 1987'de 52,3 milyar, 1988'de 127,3 milyar ve 1989 yılının ilk 8 ayında 370,1 milyar dolayında olmuştur. Bu konuda bkz. Tekbaş (1988); 16 vd.
- 3 Mevduat Toplayan Bankalar Hariç Anonim Ortaklıkların Çıkaracakları Tahvil, Finansman Bonusu ve Diğer Borç Senetleri Sınırlarına Dair Karar, RG. 30 Ekim 1986, S. 19266 mükerrer.
- 4 Seri: III No. 4, RG. 24 Aralık 1986, s. 19321.

ler yapılarak<sup>5</sup> mevcut düzenleme ortaya çıkmıştır.

Menkul Kıymetlerin genel bir düzenleme yapılmaksızın bir tebliğ ile ihdas edilmeleri, uygulamada pek çok hukuki sorun ve boşlukların ortaya çıkmasına yolaçmıştır. Bu sorunlardan biri de, finansman bonolarının hukuki niteliğinin tesbitidir. Şu sebeptendir ki, Finansman bonoları ilk düzenlemede bono'ya (emre muharrer senet) ilişkin hükümler (TK. m. 688 vd.) esas alınmak suretiyle ihdas edilmişti. Ancak daha sonraki tebliğ düzenlemeleri, bu hükümlere aykırı olunca finansman bonolarının bono niteliği tartışılır hale gelmiştir.

Bu çalışmada, finansman bonolarının genel özellikleri belirlenerek, hukuki niteliği sorununa (Kıymetli Evrak Hukuku ve Sermaye Piyasası Hukuku açısından) bir çözüm bulunmaya çalışılacaktır.

## II. FİNANSMAN BONOSU KAVRAMI VE TANIMI

### 1. Kavram ve Tanım

Finansman bonoları, daha çok kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla büyük şirketler tarafından çıkarılan kısa vadeli teminatsız senetlerdir<sup>6</sup>. Finansman bonusu (Commercial Paper) kavramı, ABD ve İngiliz hukuklarında iki ayrı anlama gelmektedir<sup>7</sup>. Buna göre Commercial Paper, hem poliçe, bono ve çek olmak üzere ticari senetleri, hem de seriler halinde ihraç edilen, misli eşya niteliğinde ve iskonto esasına göre satılan senetleri kapsar. Seriler halinde ihraç edilen senetler, esas itibarıyla, emre muharrer senetlere benzerler; ancak tek tek ihraç edilen emre muharrer senetlerden bazı farkları vardır. Şöyle ki; bu senetler hamiline yazılabilirler, misli eşya niteliği gösterir ve oldukça yüksek küpür büyüklüğünde ihraç edilirler. Türk hukukunda finansman bonoları, ilk önce, emre muharrer senet temeli üzerine kurulmuştu; ancak, bu senet türünün sermaye piyasasında tedavül görmesi münferit senet niteliği ile bağdaşmadığından daha sonra bu esastan ayrılarak hamiline düzenleme imkanı getirilmiş ve ABD hukukundaki ikinci grup senetlere yaklaşılmıştır<sup>8</sup>.

Tebliğin 1. maddesinde finansman bonoları, "ortaklıkların Kararname hükümlerine göre, borçlu sıfatıyla düzenleyip, bu tebliğ hükümlerine göre Kurulca verilen izin çerçevesinde ihraç ederek sattıkları emre veya hamiline yazılı kıymetli evrak" olarak tanımlanmıştır. Ayrıca bu tanıma Kararnamede öngörülen menkul kıymet niteliğini de eklemek gerekir.

5 Finansman Bonolarının İhracına Dair Esaslar Tebliğine Ek Tebliğ, Seri: III, No. 6, RG. 10 Mart 1988, S. 19750 ve aynı isimli Seri: III No. 7 Tebliği, RG. 29 Aralık 1988, S. 20034.

6 Kidwel/Peterson; Financial Markets and Money (Şengül (1987); 31 naklen).

7 Bkz. "Commercial Papers", Blacks Law Dictionary (1984); 245.

8 Bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu) (1988); 590; Sönmez (1987); 17.

Finansman bonosunun tanımını yapmadan önce, özelliklerini belirlemek faydalı olacaktır:

İlk olarak finansman bonoları, şirketlerin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla çıkardıkları ve para piyasasında tedavül edilebilen senetlerdir. Anonim ortaklıkların finansman bonusu ihraç etmeleri, tahvillerin uzun vadeli ve ihracının daha güç olması, banka kredilerinin ise, daha yüksek maliyetli olması sebebinden kaynaklanmaktadır. Öte yandan, kısa vadeli olmalarına rağmen finansman bonoları, para piyasasında tedavül kabiliyetine sahip bulunan senetlerdir. Senet hamili vadenin dolmasını beklemeksizin bonoyu bir başkasına devretme hakkına sahiptir.

İkinci olarak, finansman bonusu bir borç senedi niteliği taşır<sup>9</sup>; bunun sonucu olarak da, bonoda ödünç alan ve ödünç veren olmak üzere iki taraf vardır. Ödünç alan, mevduat toplayan bankalar hariç olmak üzere anonim ortaklıklardır ve senet üzerinde yazılı belirli bir bedeli vade sonunda ödemeyi taahhüt etmektedir. Bu bakımdan finansman bonoları bunlar dışında gerçek veya tüzel kişiler tarafından düzenlenemezler. Ödünç veren ise, herhangi bir gerçek veya tüzel kişi olabilmektedir. İskonto esası üzerine satın aldığı bu senedi, daha sonra devretme veya vadesinde borçluya ibraz ederek ödenmesini talep etme hakkına sahiptir.

Bir başka açıdan finansman bonoları, menkul kıymet niteliğinde, emre veya hamiline düzenlenebilen kısa vadeli kıymetli evraktır. Kararname'de bu senetlerin menkul kıymet niteliğini haiz oldukları belirtilerek, en fazla bir yıl vadeli olarak çıkarılabilecekleri hükme bağlanmıştır. Öte yandan, finansman bonoları, emre veya hamile yazılı olarak düzenlenebilmektedir; ancak nama yazılıp yazılamayacağı hususunda herhangi bir hüküm bulunmadığından, bu senetlerin nama yazılabileceğini kabul etmek gerekir. Ayrıca finansman bonoları, kıymetli evrak niteliğindedir; çünkü bu senetlerde de hak ile senet arasında sıkı bir bağ vardır ve hakkın senetten ayrı olarak dermeyanı mümkün değildir (TK. m. 557).

Bu özelliklerine göre bir tanım vermek gerekirse; finansman bonoları, mevduat toplayan bankalar dışında anonim ortaklıkların borçlu sıfatıyla düzenleyip, Kurul'dan alacakları izin çerçevesinde iskonto esası üzerine sattıkları, nama, emre ve hamiline yazılabilen, menkul kıymet ve kıymetli evrak niteliğindeki borç senetleridir.

## 2. Benzer Kıymetli Evrakla Karşılaştırma

Finansman bonoları, bazı menkul kıymet ve kıymetli evrak ile karıştırılmaktadır. Finansman bonolarını bu senetlerden ayırdedebilmek için, aralarındaki farkları belirlemekte fayda vardır:

9 Borç senedi kavramı için bkz. Ünal (1988); 111.

Finansman bonoları, banka bonoları ve banka garantili bonolar ile büyük benzerlikler göstermektedir. Banka bonoları, bankaların finansman sağlamak amacıyla Kurul izni ile çıkardıkları emre muharrer senetlerdir. Banka garantili bonolar ise, anonim ortaklıkların finansman elde etmek üzere bir bankanın garantisinde ihraç edilen emre muharrer senetlerdir<sup>10</sup>. Finansman bonoları ile bu bonolar aynı amaca hizmet ettikleri ve şekil itibariyle de benzediklerinden, bu senetlerin aslında aynı nitelikte olduğu ileri sürülmüştür<sup>11</sup>. Ancak, bu iki tip senet arasında önemli farklar vardır. Şöyle ki; finansman bonoları, menkul kıymet sayılırken, banka bonoları ve banka garantili bonolar "menkul kıymet dışında kalan kıymetli evrak" olarak kabul edilmektedir. Bu bonolar, emre muharrer senet (TK. m. 688) niteliğinde oldukları halde, finansman bonoları bu niteliğe sahip değildir. Banka bonoları en fazla 720 gün vadeli olarak düzenlenebilirken, finansman bonolarının vadesi en fazla 360 gün olabilir. Finansman bonoları hamiline yazılabileceği halde, banka bonoları hamiline yazılı olarak düzenlenemezler. Ayrıca, halka satış usulü ve aracılık, senetlerin şekli ve unsurları yönünden pek çok farkın olduğunu da belirtmek gerekir.

Finansman bonoları ile hazine bonolarını karşılaştığımızda, bu senetler arasındaki tek benzerliğin "bono" kelimesi olduğunu görmek mümkündür<sup>12</sup>. Çünkü, Hazine bonoları, bütçe kaynakları ile borçlanabilen kısa vadeli hazine ihtiyaçları için Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından çıkarılan, devletin garanti ettiği, kamu kurumlarının ihale ve sözleşmelerinde teminat olarak kullanılabilen genellikle 6 ay vadeli dönem sonu faiz ödemeli menkul kıymetlerdir.

### III. HUKUKİ NİTELİĞİ

Finansman bonolarının hukuki niteliğinin belirlenmesinde önce kıymetli evrak ve menkul kıymet niteliği değerlendirilecek, daha sonra ise bono ve tahvil niteliğinin var olup olmadığı incelenecektir.

#### 1. Kıymetli Evrak Niteliği

Kurul tebliğinin 1. maddesinde, finansman bonolarının kıymetli evrak niteliğini haiz olduğu açıkça belirtilmiştir.

10 Banka bonoları ve banka garantili bonolar hakkında bkz. Aytaç (1988); s. 37 vd.

11 Bkz. Akgüç (1987); s. 35; hatta Karşlı (1989); 35'de: "banka tarafından bankanın finansmanı için çıkarılıyorsa, "Banka Finansman Bonusu", bir şirket tarafından ve şirketin finansmanı için çıkarılıyorsa "Şirket Finansman Bonusu", şirket tarafından banka garantili olarak çıkarılıyorsa "Banka Garantili Finansman Bonusu" adını vermek suretiyle finansman bonoları ile banka bonoları ve banka garantili bonoların birleştirilmesi gerektiğini ileri sürmektedir.

12 Bkz. Aytaç (Fin. Bonusu 1988); 257.

Kıymetli evrakın tanımı TK. 557. maddesinde yapılmıştır. Buna göre, "kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunlarda mündemiç olan hak senetten ayrı olarak dermeyan edilemeyeceği gibi, başkalarına da devredilemez". Bu madde hükmünü dikkate alarak, bir belgenin kıymetli evrak olarak kabul edilebilmesi için şu özellikleri taşıması gerekir<sup>13</sup>:

- a. Kıymetli evrak bir senettir.
- b. Kıymetli evrakta hak senette mündemiçtir.
- c. Kıymetli evrakta hak ile senet arasında sıkı bir bağ vardır.

Ticaret Kanunu'nda belirtilen bu özelliklere sahip her senedin kıymetli evrak niteliğini haiz olacağı doktrin<sup>14</sup> ve Yargıtay<sup>15</sup> tarafından kabul edilmektedir.

Finansman bonolarının bu unsurlara sahip olduğu ve dolayısıyla kıymetli evrak niteliğini haiz oldukları şüphesizdir. Gerçekten de, finansman bonoları da bir senet şeklinde düzenlenirler. Bu senetlerde bir alacak hakkı mündemiçtir ve senet hamili, vadesi geldiğinde bonoyu borçluya ibraz ederek yazılı bedelin ödenmesini talep etme hakkına sahiptir. Ayrıca finansman bonolarında da hak ile senet arasında sıkı bir bağ vardır. Çünkü, senet üzerinde yazılı bedeli talep edebilmek için, senedin ibrazı şarttır. Bu sebeple finansman bonosunu ibraz etmeksizin bedelin ödenmesi sözkonusu olamaz.

## 2. Menkul Kıymet Niteliği

86/11130 sayılı Kararnamede "anonim ortaklıklar... menkul kıymet niteliği taşıyan 1 yıla kadar vadeli finansman bonoları ihraç edebilirler" hükmüyle, finansman bonolarının menkul kıymet niteliğinde olduğu açıkça belirtilmiştir. Ayrıca tebliğin 2. maddesinde, "finansman bonoları, sermaye piyasası uygulaması bakımından Kurul'un Seri. V No. 1 tebliğinin 2. maddesi kapsamına giren menkul kıymet niteliğindedir" hükmü yer almaktadır.

Ser. PK.'nın 3.b maddesinde ise, menkul kıymetler "ortaklık veya alacaklılık sağlayarak, belirli bir meblağı temsil eden hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir. Bunlar dışında kalan kıymetli evrak ile, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arz ve satışı da menkul kıymetler hükümlerine tabidir" şeklinde tanımlan-

13 Bkz. Öztan (1976); 8; Kınacıoğlu (1987); 11; Poroy (1989); 26 vd.; Tuna (1987); 8 vd.

14 Karayalçın (1970); 13; Öztan (1976); 121; Kalpsüz (1975); 4; Gürbüz (1986); 24; Aksi görüş için bkz. Poroy (1989); 36; Tekil (1980); 37.

15 Yargıtay TD. 16.3.1982 tarih E. 1981/5485 K. 1982/1092 (YKD C. II, S. 5, Mayıs 1982, s. 673).

Yargıtay bu kararında, mevduat sertifikalarının kıymetli evrak niteliğinde olduğunu hükme bağlayarak, TK. m. 557'de öngörülen özellikleri taşıyan her senedin kıymetli evrak niteliğine sahip olduğu görüşünü benimsemiştir.

miştir<sup>16</sup>. Daha bilimsel ve menkul kıymetlerin özelliklerini belirleyen bir tanım, Seri: V No. 1 tebliğinin 2. maddesinde yapılmıştır<sup>17</sup>. Buna göre; "Kanunun uygulanmasında menkul kıymet, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, orta veya uzun vadeli yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, çok sayıda ve seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan kıymetli evraktır". Bu tanımdan da görüldüğü üzere, menkul kıymetler, kıymetli evrak niteliğinde oldukları halde, her kıymetli evrak, menkul kıymet değildir<sup>18</sup>. Çünkü, kıymetli evrak kavramı, genel ve üst kavram olarak menkul kıymetleri de kapsar.

Tebliğdeki menkul kıymet tanımına göre, kıymetli evrakın menkul kıymet niteliğine bürünebilmesi için, şu özellikleri taşıması gerekir<sup>19</sup>:

*a. Misli eşya niteliğine sahip olma*

Misli eşya, tartma, sayma veya ölçme suretiyle belirli hale getirilebilen eşyadır. Misli eşyada bir malın yerini, aynı cinsten olmak şartıyla, bir diğeri alabilir. Buna göre, kıymetli evrakın misli eşya niteliğinde sayılabilmesi için, parça ve sayı itibarıyla belirli bir hale getirilebilir olması gerekir<sup>20</sup>. Misli nitelik, seriler halinde çıkarılan, esas itibarıyla aynı özelliklere sahip olan ve aynı hukuki temele dayanan kıymetli evrakta görülür. Örneğin tahviller bu özellikleri taşıdıklarından misli niteliktedir ve bunun sonucu olarak da, bir tahvilin bir diğeriyle değiştirilme imkanı her zaman mevcuttur.

Finansman bonoları da misli nitelik taşırlar. Örneğin, hamiline yazılı, 1 milyon lira bedeli ihtiva eden 100 adet finansman bonusu ihraç edildiğinde, her bir senet diğeriyle aynı özelliklere sahip olmakta ve birbiriyle değiştirilebilmektedir. Finansman bonolarının ayrı seriler ve seri numaraları taşımaları veya itibari değerlerinin farklı olması, misli niteliğini ortadan kaldırmaz.

*b. Kitle halinde senetlerden olma*

Kıymetli evrak, münferit senetler ve kitle halinde senetler olmak üzere iki gruba ayrılırlar<sup>21</sup>. Münferit senetler, poliçe, bono ve çek gibi senetlerdir; bu senetlerin ihdasında ayrı hukuki ilişkiler rol oynar ve alacaklı ile borçlu arasındaki özel ilişkiye göre düzenlenirler. Kitle halinde senetler ise, seri numaraları altında çıkarılır, aynı hukuki temele dayanır ve her bir senet muhtevası itibarıyla birbiri-

16 Bu tanımın eksikliği ve eleştirisi için bkz. Ünal (1988); 26 vd.

17 Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği, RG. 29 Haziran 1982, S. 17739 mükerrer.

18 Tekinalp (1982); 13; Bozer (1989); 209; Aytaç (SPH 1988); 40; Poroy (1989); 9; Aksi görüş için bkz. Ünal (1988); 53; Teoman (1978); 171; Yazarlar, kıymetli evrak niteliğinde olmayan bir belgenin de menkul kıymet olabileceğini ileri sürmektedirler.

19 Bkz. Tekinalp (1982); 13 vd.; Akgüç (1987); 36 vd.

20 Tekinalp (1982), 14.

21 Bu ayırım için bkz. Öztan (1976); 64 vd.

nin aynısı olarak düzenlenir. Herhangi bir kıymetli evrakın menkul kıymet niteliğinde kabul edilebilmesi için, kitle halinde senetlerden olması gerekir. Finansman bonoları da, seri halinde ve aynı hukuki temele dayalı olarak ihraç edilmeleri ve benzer özellikleri taşımaları sebebiyle kitle halinde senetlerdendir.

### c. Yatırım aracı olarak kullanılabilme

Kıymetli evrakın yatırım aracı olarak kullanılabilmesi için, orta veya uzun vadeli olması gerektiği kabul edilmektedir<sup>22</sup>. Ancak, kısa vadeli kıymetli evrakın da yatırım aracı olarak kullanılabilmesi mümkündür. Bunun en açık örneğini, kâr ve zarar ortaklığı belgesi ve finansman bonoları oluşturur. Doktrinde, kısa vadeli kıymetli evrakın yatırım aracı olamayacağı, çünkü bu senetlerde Seri: V No. 1 tebliğinde öngörülen orta veya uzun vadeli olma özelliğinin bulunmadığı gerekçeyle ileri sürülmektedir<sup>23</sup>. Halbuki, menkul kıymetlerin orta veya uzun vadeli olmaları gerektiği hususu, Sermaye Piyasası Kanunu'nda öngörülmemiştir. Bu husus, Ser. PK. m. 3.b'deki "hisse senetleri, tahvil ve hazine bonoları gibi" ifadesinden çıkarılarak tebliğ düzenlemesine girmiştir. Kanunda aranmayan bir şartın tebliğ hükmü ile öngörülmesi, kanun hükümlerini değiştirmek olduğundan bu düzenleme hatalıdır<sup>24</sup>. Hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetler, orta ve uzun vadeli olarak çıkarılırlar; ancak, bu senetlerin orta ve uzun vadeli olması, bütün menkul kıymetlerin bu nitelikte olmasını gerektirmeyeceğinden, kısa vadeli kıymetli evrakın da yatırım aracı olarak kullanılması mümkündür.

Finansman bonoları, kısa vadeli olmalarına rağmen, sermaye yatırımlarına hizmet edebildiklerinden menkul kıymet niteliğini haizdirler<sup>25</sup>. Ancak, bir anonim ortaklığın bedeli 100 milyon liradan 5 adet finansman bonosunu halka arz etmeksizin satması halinde, bu senetlerin menkul kıymetlerde aranan çok sayıda çıkarılma<sup>26</sup> özelliğini taşımadığı ve bu yüzden menkul kıymet niteliğinde olmadıkları ileri sürülebilir. Ancak, menkul kıymet kavramının değişken bir yapıya sahip olması sebebiyle, her menkul kıymette aynı özellikleri aramak ve tesbit etmek mümkün değildir<sup>27</sup>. Bu yüzden, menkul kıymet kavramını geniş yorumlamak ve "ortaklık veya alacaklılık sağlayarak belirli bir meblağı temsil eden ve yatırım aracı olarak kullanılan, misli eşya niteliğini haiz her kıymetli evrakı" menkul kıymet olarak kabul etmek gerekir<sup>28</sup>. Bu açıdan bakıldığında finansman bonoları, menkul kıymet niteliğindedir.

Finansman bonolarının menkul kıymet sayılması, halka satışta rol alacak kuruluşlar bakımından önemlidir. Çünkü, Ser. PK. m. 31'e göre, menkul kıymet-

22 Karayalçın (1970); 37; Aytaç (Fin. Bonosu 1988); 254; Akgüç, (1987); 37.

23 Aytaç, (Fin. Bonosu 1988); 254; Akgüç (1987); 37.

24 Bkz. Ünal (1988); 19.

25 Aksi görüşte, Aytaç, (Fin. Bonosu 1988); 254; Akgüç (1987); 37.

26 Bkz. Seri: V No. 1 Tebliği, m. 2.

27 Bkz. Aytaç, (SPH 1988); 50.

28 Ünal (1988); 171.

lerin halka arzı, hem bankalar hem de diğer aracı kurumlar tarafından yapılabilirken, menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrakın halka arzı, sadece bankalar tarafından yapılabilir. Finansman bonolarının menkul kıymet sayılması, bu senetlerin satışının bankaların yanı sıra aracı kurumlar tarafından da yapılmasını sağlar. Öte yandan, bankalar anonim ortaklıkların çıkardıkları menkul kıymetler dışındaki evrakı halka arz ettikleri takdirde, bu evrakın içerdiği mali yükümlülükler kefil olmuş sayılırlar (Ser. PK. m. 31.d). Halbuki, menkul kıymetlerin satışında böyle bir kanuni kefillik durumu sözkonusu olmaz. Finansman bonolarının menkul kıymet niteliğinde olması, bu kefalet durumunu da engelleyecektir<sup>29</sup>.

### 3. Emre Muharrer Senet (Bono) Niteliği

Tebliğ hükümlerinde (29.12.1988 tarihli tebliğ ile) değişiklik yapılmadan önce, finansman bonolarının emre muharrer senet niteliği tartışmasız olarak kabul edilmekteydi<sup>30</sup>. Çünkü, tebliğin değişiklikten önceki metninde, finansman bonolarının emre muharrer senet niteliğini haiz olduğu ve bu yüzden TK. nun 688. maddesinde öngörülen unsurları taşıyor bir şekilde düzenlenmeleri gerektiği ayrıca tebliğde hüküm bulunmayan hallerde TK. nun emre muharrer senetlere ilişkin hükümlerinin uygulanacağı belirtilmekteydi. Ancak, 29.12.1988 tarihli tebliğ ile finansman bonolarının hukuki niteliğine önemli ölçüde tesir edecek bazı değişiklikler yapılmıştır. Şöyle ki; finansman bonolarının emre veya hamiline düzenlenebileceği (m. 1), hüküm bulunmayan hallerde TK. nun kıymetli evraka dair hükümlerinin uygulanacağı (m. 2), yetkili temsilcilerin imzalarının matbu olarak atılabileceği ve senet hamiline yazılı ise "hamiline" ibaresinin yazılması gerektiği hükme bağlanmıştır.

Kambiyo senetlerinden biri olan bono TK. nun 688 vd. maddelerinde düzenlenmiştir. Bononun en önemli özelliği emre yazılı olmasıdır; çünkü, bononun hamiline yazılması mümkün değildir<sup>31</sup>. Aynı şekilde, kambiyo senetlerinde imzaların el ile atılması zorunludur (TK. m. 668). Buna karşılık, finansman bonoları, hamiline yazılı olarak düzenlenebilmekte ve senet üzerindeki imzalar matbu olarak atılabilmektedir. Finansman bonolarının hamiline yazılabileceğinin öngörülmesi karşısında, bu senetlerin bono niteliği ortadan kalkmıştır. Bu sebeple, 29.12.1988 tarihinden sonra ihraç edilmiş olan finansman bonoları, TK. m. 688'deki tüm zorunlu unsurları ihtiva etse dahi, bono niteliğinde olmadıklarından bu senetlere ilişkin hükümlerden yararlanamayacaklardır. Bunun sonucu olarak, finansman bonoları, kambiyo senetlerine mahsus özel takip usulü (İİK. m. 167-176) kullanılarak icra takibine konu olamayacaktır. Ayrıca kambiyo senetlerine tanınan "kanunen emre yazılı" olma özelliği, finansman bonoları bakımından ge-

29 Aksi görüşte, Kaya (1988); 20.

30 Bkz. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu) (1988); 589; Aytaç (Fin. Bonosu (1988); 256; Kaya (1988); 19; Akgüç (1987); 37; Tuncer (1987); 31.

31 Öztan (1976); 592; Karayalçın (1970); 313.

çerli değildir. Bu yüzden, finansman bonusu emre yazılmak isteniyorsa, lehdarın adı ve soyadının yanısıra mutlaka "emrine" ibaresinin de yazılması gerekir; aksi halde bu şekilde düzenlenmiş olan finansman bonoları nama yazılı olarak kabul edilirler. Tebliğ metninde sadece "emrine ödeme yapılacak kişinin adı ve unvanının" aranıyor olması durumu değiştirmez. Tebliğde yer alan unsurları taşıyan bir finansman bonusu, ancak nama yazılı sayılabilir. Bu yüzden 6. maddenin j bendinde değişiklik yapılarak, emre yazılmak istenen finansman bonolarının mutlak "emrine" ibaresini de ihtiva etmesinin zorunlu olduğunun hükme bağlanması yerinde olacaktır. Öte yandan, kambiyo senetlerinde imzaların el ile atılması zorunluluğu finansman bonoları açısından "kanuni zorunluluk" olmaktan çıkmıştır. Ancak, tebliğde emre yazılı finansman bonolarında imzaların el ile atılması şartı öngörüldüğünden, bu tip senetlerde imzanın el ile atılması gerektiğini de unutmamak gerekir (m. 6 bent j).

Finansman bonolarının emre muharrer senet niteliğini kaybetmesi karşısında, bu senetleri tahvil olarak nitelendirmek mümkün müdür? Finansman bonolarını düzenleyen tebliğde, ihraç şartları ve limiti, yetkili organlar, halka arz prosedürü gibi pek çok konuda tahvillerle benzer düzenlemeler öngörülmüştür. TK. nun 420. maddesine göre tahviller anonim ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir. Bu tanımdan tahvillerin iki özelliğinin olduğu anlaşılmaktadır<sup>32</sup>. Bunlar, itibari değerlerinin eşit olması ve ibarelerinin aynı olmasıdır. Finansman bonolarında da aynı özellikleri görmek mümkündür. Tahvil hamili, ortaklığın alacaklısı sıfatını taşır ve belirlenen vadede alacağını anapara ve faiz ile birlikte tahsil etme imkanına sahiptir<sup>33</sup>. Finansman bonolarında ise, senet hamili, iskonto esasına göre satın aldığı bonoyu vadede ibraz ederek senet üzerinde yazılı bedeli (faiz olmaksızın) tahsil hakkını haizdir; bono hamili de ortaklığın alacaklısı durumundadır ve bu sıfatla Ticaret Kanunu'nda öngörülen hakları kullanabilir<sup>34</sup>.

Ancak, bu benzerliklere rağmen, tahvil ile finansman bonusu arasında pek çok fark vardır. Tahviller, sadece nama ve hamiline<sup>35</sup> düzenlenebildiği halde, finansman bonoları, nama, emre ve hamiline yazılabilmektedir. Tahvillerin orta ve uzun vadeli (2-7 yıl) ihraç edilmelerine karşın, finansman bonusu kısa vadeli (90-360 gün) çıkarılabilir. Tahvillerde küpür, küçük meblağlarda olduğu halde, finansman bonoları en az 1 milyon liralık küpürlerde ihraç edilirler.

Anonim ortaklıkların çıkarabilecekleri menkul kıymetler – esas itibariyle – hisse senedi ve tahvillerdir. Hisse senetleri, ortaklık sermayesinin birbirine eşit

32 Bkz. Domaniç (Tahvil 1973); 231; Karlı (1989); 251.

33 Ünal (1988); 77.

34 Bu haklar, alacağın ödenmesini, teminat gösterilmesini ve ortaklığın feshini talep ve dava hakkı gibi çeşitli şahsi haklardır. Bkz. Domaniç (Tahvil 1973); 351 vd.

35 Ancak, ABD hukukunda tahviller emre de düzenlenebilirler. Bkz. Ünal (1988); 74.

paylarından bir parçasını temsil eden ve kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen hukuken kıymetli evrak hükmündeki belgelerdir<sup>36</sup>. Bu senetler senet hamiline ortaklık hakkı sağlarlar. Sermaye Piyasası Hukukunda, hisse senetlerini esas almak suretiyle, kâr ve zarar ortaklığı belgesi, katılma intifa senedi gibi menkul kıymetler türetilmiştir<sup>37</sup>. Tahviller ise ortaklıkların finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere çıkardıkları borç senedi niteliğindeki menkul kıymetlerdir (TK. m. 420). Tahviller hisse senetleri gibi ortaklık hakkı sağlamazlar; bunlar, senet hamiline alacaklılık hakkı tanırlar. Sermaye Piyasası Hukukunda – hisse senetlerinde olduğu gibi – tahvillere benzer nitelikte ve ortaklıkların kaynak ihtiyaçlarını karşılamaya yarayan menkul kıymet türleri ihdas edilmiştir. Bunlar, kâra iştirakli tahvil, hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil, gelir ortaklığı senedi ve ipotekli borç senedi gibi alacaklılık hakkı sağlayan menkul kıymetlerdir. Bu senetler de tahviller gibi ortaklıkların finansman ihtiyacının karşılanmasına yarayan, temelde tahvillerle aynı özellikleri taşımalarına rağmen, bazı farklı özellikler gösteren senetlerdir<sup>38</sup>. Finansman bonolarını da bu nitelikte senetler olarak kabul etmek mümkündür. Gerçekten de, finansman bonoları, anonim ortaklıkların finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla kitle halinde ihraç edilen borç senetlerine tahvil adı verilebileceğinden<sup>39</sup> finansman bonolarını da kısa vadeli bir tahvil türevi olarak kabul edebiliriz<sup>40</sup>. Hemen şunu belirtelim ki, finansman bonolarının tahvil türevi olarak kabul edilmesi, sadece, kanunla düzenlenmiş kıymetli evrak tiplerinden birine uygunluk sağlama ihtiyacından kaynaklanmaktadır. Aslında finansman bonoları, kendine has özellikleri bulunan "sui generis" kıymetli evraktır. Çünkü, tahvillerde görülen tüm özellikleri finansman bonolarında tesbit etmek mümkün değildir. Bunun sonucu olarak da, tahvillere ilişkin TK. m. 420-433 hükümlerinin finansman bonoları hakkında uygulanması söz konusu olamaz. Örneğin, TK. m. 429 gereğince toplanan "tahvil sahipleri genel kurulu" gibi, "finansman bonusu sahipleri genel kurulu" oluşturulması mümkün değildir. Bu yüzden, finansman bonolarına ilişkin problemlerin tebliğ hükümleri çerçevesinde çözülmesi; bunun mümkün olmaması halinde ise, TK. nun kıymetli evraka ve Ser. PK. nun menkul kıymetlere ilişkin hükümlerine başvurulması gerekir.

## SONUÇ

Finansman bonoları, anonim ortaklıkların kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla ihraç ettikleri, nama, emre ve hamile düzenlenebilen men-

36 Bkz. Aytaç (SPH 1988); 65 vd.; Ünal (1988); 59 vd.

37 Bkz. Karşlı (1989); 352 vd.

38 Karşlı (1989); 285 vd.

39 Karşlı (1989); 303.

40 Bkz. Tekinalp/Çamoğlu (1989); 170.

kul kıymet ve kıymetli evrak niteliğindeki borç senetleridir. Esas itibarıyla emre muharrer senetlere ilişkin hükümler üzerine kurulmuş olan finansman bonolarının ticari senet niteliğinin uygulamada ortaya çıkardığı bazı sorunlar sebebiyle, bu esastan ayrılmış ve hamiline düzenlenme imkanı da getirilmiştir. Bu yüzden finansman bonoları, şekil unsurları açısından TK. m. 688'de öngörülen unsurlara göre düzenlenirler.

Kararname'ye göre, finansman bonoları, menkul kıymet sayılmasına rağmen, bu senetlerde, kıymetli evrakın menkul kıymet sayılabilmesi için aranan özelliklerden bazılarını taşımadığı açıktır. Ancak, hemen belirtmek gerekir ki, menkul kıymet kavramının değişken bir yapıya sahip olması sebebiyle, her menkul kıymette aynı özellikleri tesbit etmek mümkün değildir. Bu yüzden "ortaklık veya alacaklılık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden ve yatırım aracı olarak kullanabilen, misli eşya niteliğini haiz kıymetli evrak menkul kıymettir" şeklindeki tanıma uygun olan her kıymetli evrakı, menkul kıymet olarak kabul etmek gerekir. Bunun sonucu olarak da, finansman bonolarının menkul kıymetlerde bulunması gerekli temel özellikleri ihtiva ettiğini ve menkul kıymet niteliğinde olduğunu kabul etmekteyiz.

Kıymetli evrak niteliği tartışmasız olarak kabul edilen finansman bonoları, ilk düzenlemede emre muharrer senet niteliğinde senetler sayılmaktaydı. Ancak, 29.12.1988 tarihli tebliğ düzenlemesiyle, finansman bonolarına hamiline düzenlenme imkanı tanınmış ve bu yüzden finansman bonolarının emre muharrer senet niteliği ortadan kalkmıştır. Bu tarihten sonra ihraç edilen finansman bonoları, TK. m. 688'de öngörülen tüm unsurları ihtiva etseler dahi, bono olarak kabul edilemezler.

Öte yandan, tahvillerle aynı amaca hizmet etmeleri ve bir çok konuda benzer düzenlemelere sahip olmalarına rağmen, finansman bonoları tahvil niteliğinde değildir. Finansman bonolarını – olsa olsa – bir "tahvil türevi" olarak kabul etmek mümkündür. Finansman bonoları, hukuki niteliği itibarıyla kendine has özellikleri bulunan borç senetleridir; zira, diğer kıymetli evrak tiplerinden hiç birine tam olarak uygunluk bu senetlerde tesbit edilememektedir. Son olarak, finansman bonolarını, bu özelliklerini dikkate alarak şu şekilde tanımlamak mümkündür: Finansman bonoları, anonim ortaklıkların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla Kurul izni ile ihraç ettikleri, tahvillere benzemekle beraber kendine has özellikleri bulunan, nama, emre ve hamiline düzenlenebilen menkul kıymet ve kıymetli evrak niteliğindeki borç senetleridir.

## KAYNAKLAR

### Genel Eserler

Aytaç, Zühtü; Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ank. 1988.

Bozer, Ali; Bankacılar İçin Kıymetli Evrak Hukuku Bilgisi, 11. bası, Ank. 1989.

- Domaniç, Hayri;** Kıymetli Evrak Hukuku, 2. bası, Ank. 1975.
- Gürbüz, Hulusi;** Yargıtay Uygulaması Işığında Ticari Senetlerin İptali Davaları ve Ticari Senetlere Özgü Sorunlar, 2. bası, Ank. 1986.
- Kalpsüz, Turgut;** Kıymetli Evrak-Kambiyo Senetleri Ders Notları, teksir, Ank. 1975.
- Karayalçın, Yaşar;** Ticaret Hukuku C. III Ticari Senetler, 4. bası Ank. 1970.
- Karlı, Muharrem;** Sermaye Piyasası, Borsa ve Menkul Kıymetler 2. bası, İst. 1989.
- Kınacıoğlu, Naci;** Kıymetli Evrak Hukuku, 3. bası, Ank. 1987.
- Öztaş, Fırat;** Kıymetli Evrak Hukuku, Ank. 1976.
- Poroy, Reha;** Kıymetli Evrak Hukuku, 11. bası, İst. 1989.
- Poroy, R./Tekinalp, Ü./ Çamoğlu, E.;** Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku Ders Kitabı, 4. bası, İst. 1988.
- Tekil, Fehiman;** Kıymetli Evrak Hukuku, İst. 1980.
- Tekinalp, Ünal;** Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İst. 1982.
- Tekinalp, Ü. / Çamoğlu, E.;** Açıklamalı, Notlu ve Karşılaştırmalı TTK, Ser PK ve Kooperatif Kanunu, 6. bası, İst. 1989.
- Tuna, Ergun;** Ticaret Hukuku C. III Kıymetli Evrak, İst. 1987.
- Ünal O. Kürşat;** Menkul Kıymetler, Ank. 1988.

#### **Makaleler:**

- Akgüç, Öztin;** Finansman Bonosu, Muhasebe Enstitüsü Der. Yıl: 13 S. 47-48, Mayıs 1987.
- Aytaç, Zühtü;** Finansman Bonoları, Y. Karayalçın'a 65. Yaş Armağanı, Ank. 1988.
- Aytaç, Zühtü;** Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Batider, C. XIV, S. 3, Haziran 1988.
- Domaniç, Hayri;** Tahvil Senetleri, Batider, C. VII, S. 3, Aralık 1973.
- Kaya, Arslan;** Finansman Bonosu, İktisat ve Maliye Der. C. 35, S. 1, Nisan 1988.
- Sönmez İ. Hakkı;** Finansman Bonosu, Para ve Sermaye Piyasası Der. Yıl: 9, S. 97, Mart 1987.
- Şengül, Selami;** Finansman Bonolarının ABD'deki Uygulama ve Gelişimi, Vergi Dünyası, S. 69, Mayıs 1987.
- Talu, Hülya;** Finansman Bonoları, Muhasebe Enstitüsü Der. Yıl: 13, S. 47-48, Mayıs 1987.