

T.C
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (MEDENİ HUKUK)
ANABİLİM DALI

GERİ ALIM VAADİ İLE SATIM (REPO) SÖZLEŞMESİ

Hazırlayan
Özge AKAN

Tez Danışmanı
Doç. Dr. Cemal OĞUZ

ANKARA 2006

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

2002170105 numaralı öğrenciniz Özge Akan'a ait "Geri Alım Vaadi ile Satım (Repo) Sözleşmesi" adlı çalışma, jürimiz tarafından Özel Hukuk (Medeni Hukuk) Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

(İmza)

Başkan.....

(İmza)

Üye.....

(İmza)

Üye.....

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	i
KISALTMALAR	vi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. GENEL OLARAK REPO SÖZLEŞMESİ KAVRAMI	4
1.1. REPONUN TANIMI	4
1.2. REPO İŞLEMLERİNİN YASAL DAYANAĞI	6
1.3. REPO SÖZLEŞMESİ KAVRAMI	7
1.4. REPO İŞLEMLERİNİN AMACI	8
1.5. REPO SÖZLEŞMESİNİN ÖZELLİKLERİ	9
1.5.1. Repo Sözleşmesi İsimli Bir Sözleşmedir	9
1.5.2. Repo Sözleşmesi Karma Nitelikli Bir Sözleşmedir	10
1.5.3. Repo Sözleşmesi Rızai Bir Sözleşmedir	12
1.5.4. Repo Sözleşmesi Borç Doğuran Bir Sözleşmedir	12
1.5.5. Repo Sözleşmesi Karşılıklı (Synallagmatique) Bir Sözleşmedir	13
1.6. REPONUN TARİHİ GELİŞİMİ	13
1.6.1. Reponun Ortaya Çıkışı	13
1.6.1.1. Federal Reserve Bank Tarafından Gerçekleştirilen İlk Repo İşlemleri	14
1.6.1.2. Amerika Birleşik Devletlerinde Özel Repo İşlemlerinin Başlangıcı	18
1.6.2. Çeşitli Ülkelerdeki Repo Uygulamaları	20
1.6.2.1. ABD ve Japonya'daki Repo Uygulamaları	20
1.6.2.1.1. ABD'deki Repo Uygulaması	20
1.6.2.1.2. Japonya'daki Repo Uygulaması	21
1.6.2.2. Avrupa Ülkelerindeki Repo Uygulamaları	22

1.6.2.2.1. İtalya'daki Repo Uygulaması	24
1.6.2.2.2. Almanya'daki Repo Uygulaması	25
1.6.2.2.3. İngiltere'deki Repo Uygulaması	26
1.6.2.2.4. Fransa'daki Repo Uygulaması.....	27
1.6.3. Reponun Türkiye'deki Gelişimi ve Uygulaması	28

İKİNCİ BÖLÜM

2. REPO SÖZLEŞMESİNİN UNSURLARI, TÜRLERİ, KONUSU, TARAFLARI VE ŞEKLİ35

2.1. REPO SÖZLEŞMESİNİN UNSURLARI VE TÜRLERİ	35
2.1.1. Repo Sözleşmesinin Unsurları	35
2.1.1.1. Menkul Kıymet	35
2.1.1.2. Satım.....	36
2.1.1.3. Geri Alım (Geri Satım) Taahhüdü.....	36
2.1.1.4. Vade.....	36
2.1.1.5. Bedel.....	38
2.1.2. Repo Sözleşmesinin Türleri	40
2.1.2.1. Ters Repo	40
2.1.2.2. Açık Repo.....	41
2.1.2.3. Sürekli Repo.....	41
2.1.2.4. Vadeye Kadar Repo.....	41
2.1.2.5. Fiktif Repo	42
2.1.2.6. Gecelik Repo.....	45
2.2. REPO SÖZLEŞMESİNİN KONUSU VE TARAFLARI	45
2.2.1. Repo Sözleşmesinin Konusu.....	45
2.2.1.1. Menkul Kıymet Kavramı	46
2.2.1.2. Repo Sözleşmesine Konu Olabilen Menkul Kıymetler	51
2.2.1.2.1. Devlet Tahvilleri	53
2.2.1.2.2. Hazine Bonoları	55
2.2.1.2.3. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar.....	56
2.2.1.2.4. Diğerleri	58

2.2.2. Repo Sözleşmesinin Tarafları.....	58
2.2.2.1. Borçlar Hukukunda Yer Alan “Sözleşmenin Karşı Tarafını Seçme Özgürlüğü”	59
2.2.2.2. Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Talimat’ında Yer Alan Düzenleme	60
2.2.2.2.1. Bankalar	61
2.2.2.2.2. Aracı Kurumlar	62
2.3. REPO SÖZLEŞMESİNİN ŞEKLİ.....	66
2.3.1. Borçlar Hukukundaki Şekil Serbestliği İlkesi	66
2.3.2. Sermaye Piyasası Tebliği’nde Yer Alan Düzenleme	67
2.3.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Talimatı’nda Yer Alan Düzenleme.....	75

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. REPO SÖZLEŞMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ.....	79
3.1. SATIM SÖZLEŞMESİ GÖRÜŞÜ	80
3.1.1. Genel Olarak Satım Sözleşmesi Görüşü	80
3.1.2. Satım Sözleşmesi ile Repo Sözleşmesinin Esaslı Unsurlarının Karşılaştırılması	81
3.1.3. Satım Sözleşmesi Görüşü Çerçevesinde Geri Alım Ve Geri Satım Taahhütlerinin Hukuki Niteliği	85
3.1.3.1. Satım Vaadi Görüşü.....	85
3.1.3.2. Vefa Akti Görüşü	88
3.1.3.3. İki Ayrı Satım Sözleşmesi İhtimali	91
3.1.4. Sermaye Piyasası Tebliği Çerçevesinde Satım Sözleşmesi Görüşü	93
3.1.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uygulama Talimatı Çerçevesinde Satım Sözleşmesi Görüşü.....	94
3.1.6. Satım Sözleşmesi Görüşüne İlişkin Düşünce ve Eleştirilerimiz ..	96
3.2. ÖDÜNÇ SÖZLEŞMESİ GÖRÜŞÜ	99
3.2.1. Genel Olarak Ödünç Sözleşmesi Görüşü.....	99

3.2.2. Repo Sözleşmesi ile Ödünç Sözleşmesinin Esaslı Unsurlarının Karşılaştırılması	99
3.2.3. Ödünç Sözleşmesi Görüşü Uyarınca Repo Sözleşmesindeki Menkul Kıymetin Teminat İşlevi.....	102
3.2.4. Sermaye Piyasası Tebliği Çerçevesinde Ödünç Sözleşmesi Görüşü	105
3.2.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uygulama Talimatı Çerçevesinde Ödünç Sözleşmesi Görüşü.....	107
3.2.6. Ödünç Sözleşmesine İlişkin Düşünce ve Eleştirilerimiz	108

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. REPO SÖZLEŞMESİNDEKİ TARAFLARIN HAK VE BORÇLARI109

4.1. SATIM SÖZLEŞMESİ GÖRÜŞÜNE GÖRE REPO SÖZLEŞMESİNDEKİ TARAFLARIN HAK VE BORÇLARI	109
4.1.1. Satım Sözleşmesi Uyarınca Repo Yapan Tarafın Borçları	109
4.1.1.1. Menkul Kıymetin Mülkiyetini Karşı Tarafa Geçirme Borcu	110
4.1.1.2. Menkul Kıymeti Geri Alma Borcu	115
4.1.1.2.1. Satılanı Kabzetme Borcu	116
4.1.1.2.2. Semeni Ödeme Borcu	117
4.1.2. Satım Sözleşmesi Uyarınca Ters Repo Tarafın Borçları	118
4.1.2.1. Menkul Kıymetin Bedelini Ödeme Borcu	118
4.1.2.2. Menkul Kıymetin Mülkiyetini İade Borcu.....	119
4.2. ÖDÜNCÜ SÖZLEŞMESİ GÖRÜŞÜNE GÖRE REPO SÖZLEŞMESİNDEKİ TARAFLARIN HAK VE BORÇLARI.....	120
4.2.1. Ödünç Sözleşmesi Görüşü Çerçevesinde Repo Yapan Tarafın Borçları	120
4.2.1.1. Ödünç Sözleşmesine Konu Olan Parayı Alma Borcu ..	121
4.2.1.2. Menkul Kıymeti Rehnetme Borcu.....	121
4.2.1.3. Ödünç Konusu Parayı İade Borcu.....	122
4.2.1.4. Faiz Ödeme Borcu	125

4.2.2. Ödünç Sözleşmesi Uyarınca Ters Repo Yapan Tarafın	
Borçları	127

BEŞİNCİ BÖLÜM

5. REPO SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ.....129

5.1. REPO SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ	129
5.1.1. Satım Sözleşmesi Görüşü Uyarınca Repo Sözleşmesinin Sona	
Ermesi	129
5.1.2. Ödünç Sözleşmesi Görüşü Uyarınca Repo Sözleşmesinin Sona	
Ermesi	130
5.2. ÇERÇEVE SÖZLEŞMELERİN SONA ERMESİ	131
5.2.1. Tebliğ Uyarınca İmzalanması Zorunlu Olan “Repo İşlemleri	
Çerçeve Sözleşmesi”nin Sona Ermesi.....	131
5.2.2. Talimat Uyarınca İmzalanması Zorunlu Olan “Açık Piyasa	
İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi”nin Sona Ermesi.....	131
SONUÇ	132
KAYNAKÇA	135
ÖZET.....	144
ABSTRACT.....	145

KISALTMALAR CETVELİ

A.Ü.	: Ankara Üniversitesi
A.Ş.	: Anonim Şirketi
ABD (Dergi)	: Ankara Barosu Dergisi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
APK	: Araştırma Planlama Kurulu
B.K.	: Borçlar Kanunu
bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Senedi
E.	: Esas
EFT	: Elektronik Fon Transfer Sistemi
EMKT	: Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi
EU	: European Union
FED	: Federal Reserve Bank
FRBNY	: Federal Reserve Bank of New York
HD	: Hukuk Dairesi
HGK	: Hukuk Genel Kurulu
İ.B.K.	: İctihadı Birleştirme Kararı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
K.	: Karar
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
M.K.	: Medeni Kanun
md.	: Madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
R.G.	: Resmi Gazete
RKD	: Resmi Kararlar Dergisi
s.	: Sayfa
S.	: Sayı

SBF	: Siyasal Bilgiler Fakültesi
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
T.C	: Türkiye Cumhuriyeti
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TIC-RTGS	: Turkish Interbank Clearing Real Time Gross Settlement System
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
vd.	: Ve devamı
YKD	: Yargıtay Kararları Dergisi

GİRİŞ

Bu çalışmada, geri alım vaadi ile satım (repo) sözleşmesi inceleme konusu yapılmaktadır.

En geniş anlamı ile repo, menkul kıymetin ileride belirli bir tarihte, belirli bir fiyattan geri alma taahhüdü ile satılması olarak tanımlanmaktadır.

Ülkemizde repo uygulamalarına ilk olarak yabancı bankalar yoluyla başlanmış ve 1980'li yılların ikinci yarısından itibaren de Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından para politikasının gereği ve açık piyasa aracı olarak sıkça başvurulmuş bir işlem olmuştur.

1980'li yılların ortalarında "banker" adı altında faaliyet gösteren bazı kişi veya kuruluşların çok yüksek faiz ödeyerek tasarruf sahiplerine kazanç sağlamaları sonucunda başlangıçta repo piyasası hızla gelişmiştir. Ancak, zamanla bankerlerin taahhütlerini yerine getiremeyecek duruma düşerek tasarruf sahiplerine verecek menkul kıymet bulamaması sonucunda, büyük ölçüde fiktif (karşılıksız) repo işlemleri yapılmaya başlanmıştır. Bu durumun pek çok yatırımcının zarara uğramasına yol açması üzerine üzerine, 1986 yılında yapılan kanun değişikliği ile TCMB'na repo işlemlerinde bulunma yetkisi verilene kadar, genel olarak repo işlemlerinin yasaklanması yoluna gidilmiştir.

Repo işlemlerinin, banka ve aracı kurumların kendi aralarında ve diğer gerçek ve tüzel kişiler ile gerçekleştirdikleri repo işlemleri ile açık piyasa işlemleri çerçevesinde TCMB ile banka ve aracı kurumlar arasında gerçekleştirilen repo işlemleri olmak üzere iki ayrı boyutu bulunmaktadır.

Banka ve aracı kurumların kendi aralarında ve diğer gerçek ve tüzel kişiler ile gerçekleştirdikleri repo işlemlerinde, elindeki nakit fazlasını kısa sürede değerlendirmek isteyen yatırımcılar ile kısa vadeli nakit ihtiyacını menkul kıymetlerini geri almak üzere satmak suretiyle gidermek isteyen yetkili kuruluşlar karşı karşıya gelmektedir.

Diğer taraftan, TBMB repo işlemlerini açık piyasa işlemleri çerçevesinde bir para politikası aracı olarak kullanmaktadır. Piyasada geçici likidite sıkıntısı olduğu durumlarda TCMB menkul kıymet almak, yani repo yapmak suretiyle piyasaya para aktarır, geçici likidite fazlası olan durumlarda da menkul kıymet satarak piyasadan para çeker ve bu şekilde piyasadaki likidite düzeyini dengeler.

Repo işlemlerinde öncelikle taraflar arasında gerçekleştirilen işlemlere uygulanacak genel esasları belirleyen bir çerçeve sözleşme imzalanmakta, bu esaslar çerçevesinde her münferit repo işlemi ayrı bir anlaşma yapılmak suretiyle gerçekleştirilmektedir. İşte, tezimizde inceleme konusu yapılan “repo sözleşmesi” kavramı ile ifade edilmek istenilen, taraflar arasında münferit olarak gerçekleştirilen repo anlaşmasıdır. Bununla birlikte, bu şekilde kurulan repo sözleşmesine uygulanacak hükümler ile repo işlemlerine taraf olabilecek kuruluşlar, konu olabilecek menkul kıymetler, sözleşmenin vade ve bedelinin belirlenmesine ilişkin esaslar çerçeve sözleşmelerde düzenlendiğinden, çalışmamızda doğal olarak çerçeve sözleşmeler de inceleme konusu yapılmıştır.

Bu çalışmada, ekonomi, bankacılık, işletme, vergi ve hukuk gibi birçok alanı ilgilendiren repo işlemlerinin özel hukuktaki yeri ve özellikle de hukuki niteliği ele alınacak, repo sözleşmesi ile borçlar hukukumuzda yer alan bazı kurumların esaslı unsurları karşılaştırılmak suretiyle bir belirleme yapılmaya çalışılacaktır. Zira, repo işlemlerinin bütün boyutlarıyla incelenmesi bir yüksek lisans çalışmasının kapsamını aşabilecek niteliktedir.

Çalışma beş bölümden oluşacak, birinci bölümde genel olarak repo sözleşmesi kavramı inceleme konusu yapılacaktır. Bu başlık altında, reponun tanımı, repo işlemlerinin yasal dayanağı ve amacı, repo sözleşmesinin özellikleri ele alınacaktır. Bu bölümde ayrıca, reponun tarihi gelişimi konusu çerçevesinde, reponun ortaya çıkışı ile Türkiye, Amerika Birleşik Devletleri ve diğer Avrupa ülkelerindeki uygulamalar incelenecektir.

İkinci bölümün konusunu, repo sözleşmesinin unsurları, türleri, konusu, tarafları ve şekli oluşturacaktır. Sözleşmenin tarafları ve şekli incelenirken öncelikle borçlar hukukumuzun genel ilkelerine değinilecek, daha sonra da Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı'nda yer alan düzenlemeler bu ilkeler çerçevesinde ele alınacaktır.

Üçüncü bölümde, öncelikle repo sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda ileri sürülen iki farklı görüşe ilişkin teorik açıklamalara yer verilecek, daha sonra da Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile TCMB Uygulama Talimatı'ndaki hükümler, bu görüşler çerçevesinde irdelenecektir. Ayrıca bu bölümde, farklı görüşlere ilişkin eleştirilerimiz de yer alacaktır.

Dördüncü bölümde, repo sözleşmesindeki tarafların hak ve borçları, sözleşmenin hukuki niteliği konusundaki farklı görüşlere uygun olarak ayrı ayrı incelenecektir.

Beşinci ve son bölümün konusunu ise, repo sözleşmesinin sona ermesi oluşturmaktadır. Bu başlık altında, tarafların karşılıklı birbirine uygun beyanlarının biraraya gelmesi ile kurulan repo sözleşmesi ile, repo işlemlerine uygulanacak genel esasları belirleyen ve yazılı olarak yapılması zorunlu bulunan çerçeve sözleşmenin sona erme şekilleri ele alınacaktır.

Çalışma, repo sözleşmesine ilişkin hususların beş bölüm altında incelenmesi sonucunda ulaşılan sonuçların, "sonuç" bölümünde özetlenmesi ile tamamlanacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. GENEL OLARAK REPO SÖZLEŞMESİ KAVRAMI

1.1. REPONUN TANIMI

Kısa vadeli bir finansman aracı olarak nitelendirilebilecek olan repo İngilizce “Repurchase Agreement” ifadesinin kısaltılmış şekli olarak kullanılmakta olup, dilimizdeki karşılığı “geri satın alma anlaşması” anlamına gelmektedir¹.

Repoya ilişkin olarak çeşitli tanımlar² yapılmış olmakla birlikte, tüm bu tanımların temelinde repo, “menkul kıymetlerin geri alma taahhüdü ile satımı” olarak açıklanmaktadır.

Repo işlemlerinin, banka ve aracı kurumların kendi aralarında ve diğer gerçek ve tüzel kişiler ile gerçekleştirdikleri repo işlemleri ile açık piyasa işlemleri çerçevesinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ile banka ve aracı kurumlar arasında gerçekleştirilen repo işlemleri olmak üzere iki ayrı boyutu bulunmaktadır.

Banka ve aracı kurumların kendi aralarında ve diğer gerçek ve tüzel kişiler ile gerçekleştirdikleri repo işlemlerinin usul ve esasları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan Seri:V No:7 numaralı “Menkul Kıymetlerin Geri Alma ve Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğ (Tebliğ)”³ ile belirlenmiştir. Diğer taraftan, TCMB ile banka ve aracı kurumlar

¹ ÇAMUR, Mehmet Erol, “Repo İşlemlerinde Kaynak Maliyetine Vergisel Bir Yaklaşım”, Vergi Dünyası, Haziran 1992, S.130, s.51; BOZDOĞAN, Kadir, Repo ve İşletmelerde Uygulama Alanı, Ankara 1996, s.10; ÖNDEŞ, Turan, “Repo, Geri Satın Alma Anlaşması”, A.Ü. İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Şubat 1995, C.11, S.1-2, s.246; ERAKTAN, Selahattin, Repo ve Türkiye’de Uygulanışı, A.Ü. Ziraat Fakültesi Yayınları Yayın No:1377, Bilimsel Araştırma ve İncelemeler:766, Ankara 1994, s.2.

² Repo sözleşmesine ilişkin olarak yapılan tanımlardan bazı örnekler için bkz. BAYRAKER, Hasan Tahsin-ŞENOL, T, Repo İşlemleri ve Vergisel Yönü, 1992-1993 Hesap Uzmanları Kurulu Konferansları III, Maliye ve Gümrük Bakanlığı A.P.K. Başkanlığı, Yayın No:1993/327, s.133-134.

³ Menkul Kıymetlerin Geri Alma ve Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğ, Seri No:5, No:7, 31/7/1992 tarih, 21301 sayılı R.G.

arasında açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinin usul ve esasları ise “TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı (Talimat)”⁴ ile düzenlenmiştir.

Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde, elinde menkul kıymet bulunan ve kısa vadeli fona ihtiyaç duyan kuruluşlar ile nakit fazlası olup, söz konusu nakdi kısa dönemde değerlendirmek isteyen yatırımcılar karşı karşıya gelmektedir. Repo yapan taraf, parayı kullanan (ödünç alan) taraf olmakta ve menkul kıymetlerini, geri almayı taahhüt ederek satmak suretiyle kısa dönemde nakit ihtiyacını karşılamaktadır⁵.

Diğer taraftan, açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen reponun tanımı, Tebliğ’de yer alan tanımdan farklıdır. Şöyle ki, Talimat uyarınca repo, TCMB tarafından menkul kıymetlerin geri satım vaadiyle alımını ifade etmektedir. Bir başka anlatımla, açık piyasa işlem çeşitlerinden biri olan repoda, piyasada geçici likidite sıkıntısı olduğu durumlarda, bu sıkıntıyı gidermek amacıyla belirli bir vadede, belirli bir fiyattan geri satma vaadiyle TCMB tarafından banka ve aracı kurumlardan Devlet iç borçlanma senetleri alınmak suretiyle piyasaya para aktarılmaktadır. Ters repoya ise, likidite fazlası olan durumlarda başvurulmaktadır. Bu halde, TCMB ilerideki bir tarihte geri alma vaadiyle menkul kıymet satışı yaparak piyasadaki fazla parayı çekmektedir. Kısaca Tebliğ’de repo olarak tanımlanan işlem, Talimat’a göre ters repodur. Şu halde, Talimat uyarınca, Tebliğ’de yer alan tanımın aksine, parayı kullandıran (ödünç veren) taraf (TCMB) repo yapan taraf olmaktadır.

Repoya ilişkin olarak yapılan tüm bu tanımlardan anlaşılabilceği üzere, repo sözleşmesinden bahsedebilmek için bir “menkul kıymet satışı”nın varlığı şartı aranmaktadır. Zira, yukarıda da değinildiği gibi, repo teriminin sözlük anlamında zaten “satım” ifadesi yer almaktadır. Bununla birlikte, repo

⁴ TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı, www.tcmb.gov.tr .

⁵ <http://www.analiz.com/eğitim/repo01.html>; DOYRANGÖL, Nuran Cömert, Repo ve Ters Repo İşlemleri, Muhasebesi, Esaslar ve Uygulama, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul 1996, s.1.

sözleşmesinin hukuki niteliğinin “satım” veya “teminatlı ödünç” sözleşmesi olduğu yönündeki farklı görüşler çalışmanın ileri aşamalarında ayrıntılarıyla incelenecek olup⁶; repo kavramına ilişkin genel açıklamalarda belirsizliklerin önüne geçilmesi açısından, bu aşamada repo sözleşmesinin bir “satım sözleşmesi” olduğu kabul edilecek ve bundan sonraki açıklamalar bu belirlemeye göre yapılacaktır.

Sonuç olarak, en geniş anlamıyla repoyu, “menkul kıymetlerin belirli bir tarihte belirli bir fiyattan geri alma taahhüdü ile satımı” şeklinde tanımlamak mümkündür.

1.2. REPO İŞLEMLERİNİN YASAL DAYANAĞI

Banka ve aracı kurumların kendi aralarında ve diğer gerçek ve tüzel kişiler ile gerçekleştirdikleri repo işlemlerine ilişkin usul ve esaslar Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan Seri:V No:7 numaralı “Menkul Kıymetlerin Geri Alma ve Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğ” ile belirlenmiştir. Bu Tebliğ Sermaye Piyasası Kanunu’nun⁷ 22. maddesinin (k) bendine dayanılarak çıkarılmıştır. Söz konusu maddede Sermaye Piyasası Kurulu’nun yetkileri belirlenmiş olup, “menkul kıymetlerin geri alma ve geri satma taahhüdü ile alım satımını, ilgili sözleşmeleri ve bu sözleşmelere ilişkin piyasa işlem koşullarını düzenlemek ve bu işlemlerle ilgili faaliyet ilke ve esaslarını belirlemek” yetkisi de Sermaye Piyasası Kurulu’nun bu yetkileri arasında sayılmıştır.

TCMB ile banka ve aracı kurumlar arasında açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinin usul ve esasları ise “TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı” ile düzenlenmiştir. Bu Talimat’ın dayanağı 1211 sayılı TCMB Kanunu’nun⁸ “açık piyasa işlemleri başlıklı” 52.

⁶ Repo sözleşmesinin satım veya ödünç sözleşmesi niteliğinde olduğuna ilişkin farklı görüşler için bkz. s.74 vd.

⁷ 28/7/1981 tarih, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 28/7/1981 tarih, 17416 sayılı R.G.

⁸ 14/1/1970 tarih, 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 26/1/1970 tarih, 13409 sayılı R.G.

maddesidir. Anılan 52. madde ile Banka'ya "para politikası hedefleri çerçevesinde, para arzının ve ekonominin likiditesinin etkin bir şekilde düzenlenmesi amacıyla, Türk Lirası karşılığında menkul kıymet kesin alım satımı, geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım işlemleri, menkul kıymet ödünç alınıp verilmesi, Türk Lirası depo alınması ve verilmesi gibi açık piyasa işlemleri yapma ve bu işlemlere aracılık etme" yetkisi verilmiştir.

1.3. REPO SÖZLEŞMESİ KAVRAMI

Gerek Tebliğ gerek Talimat çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde öncelikle taraflar arasında, işlemlere uygulanacak genel esasları belirleyen bir çerçeve sözleşme imzalanır. Bununla birlikte, her münferit repo işlemi ayrı bir anlaşma yapılmak suretiyle gerçekleştirilmektedir. Tebliğ uyarınca yapılan repo sözleşmelerinde telefon, Talimat uyarınca yapılan repo sözleşmelerinde ise Elektronik Fon Transfer Sistemi (EFT)⁹ aracılığıyla icap ve kabul beyanları karşı tarafa ulaştırılır. Tarafların karşılıklı birbirine uygun irade beyanlarının biraraya gelmesi ile sözleşme kurulur. İşte, tezimizde inceleme konusu yapılan "repo sözleşmesi" kavramı ile ifade edilmek istenilen, taraflar arasında bu şekilde kurulan repo anlaşmasıdır. Bununla birlikte, bu şekilde kurulan repo sözleşmesine uygulanacak hükümler ile repo işlemlerine taraf olabilecek kuruluşlar, konu olabilecek menkul kıymetler, sözleşmenin vade ve bedelinin belirlenmesine ilişkin esaslar çerçeve sözleşmelerde düzenlendiğinden, çalışmamızda doğal olarak çerçeve sözleşmeler de inceleme konusu yapılmıştır.

⁹ EFT Sistemi katılımcıları arasında, Türk Lirası aktarım ve mutabakatının elektronik ortamda, kaydi ve gerçek zamanlı olarak yapılmasını ve bu işlemlere ilişkin gerekli belge ve raporların üretilmesini sağlar. Bankacılık sektörü ve bilişim teknolojisindeki gelişmeler, bankalararası işlem hacim ve miktarının önemli ölçüde artması, elektronik bankacılık hizmetlerinin yaygınlaşması ülke çapında elektronik bankacılık altyapısının kurulmasını ve bankalararası elektronik fon transferi sistemini gündeme getirmiştir. TCMB bu tür sistemlerin ülke ekonomileri üzerindeki olumlu etkilerini göz önüne alarak bankacılık sektörü için gerekli gördüğü EFT Sistemi'ni gerçekleştirmiştir. Uluslararası literatürde TIC-RTGS (Turkish Interbank Clearing Real Time Gross Settlement System) adı ile anılan bu sistem kısa sürede bankacılık sistemimizin güvenliğini kazanmış ve tüm bankalararası yüksek tutarlı ödemelerde ve piyasa işlemlerinde kullanılır duruma gelmiştir. EFT Sistemi müşteri bankacılığı alanında da kısa zamanda yaygınlaşmış ve yıllar itibarıyla işlem hacminde büyüme eğilimini yakalamıştır. Artık, müşteriler, bankalarının sunmakta olduğu

1.4. REPO İŞLEMLERİNİN AMACI

Banka ve aracı kurumların, diğer banka ve aracı kurumlar ile gerçek ve tüzel kişilerle yaptıkları repo işlemleri, ellerinde menkul kıymet bulunan ve kısa vadeli fona ihtiyaç duyan bankalar ile nakit fazlası olup, bu nakti değerlendirmek isteyen yatırımcılar arasında gerçekleştirilmektedir. Bu çerçevede, repo işlemlerinin bankalar açısından mevduat toplama işlemi olarak kabul edilmediği¹⁰ de göz önüne alınırsa, bankaların repo işlemlerine yoğun olarak başvurmakta öncelikli amaçlarının, dispoñibilite, zorunlu karşılık ve gelir vergisi gibi kanuni yükümlülüklerden kurtulmak olduğunu söylemek mümkündür. Ayrıca, faaliyetlerden elde edilen karı yükseltmek, uygun vadede fon toplamak ve likidite sağlamak gibi amaçlar da repo işlemlerinin gerçekleştirilme amaçları arasında sayılmaktadır¹¹. Buna karşılık, repo işlemlerinin diğer tarafını oluşturan yatırımcılar ise, ellerinde bulunan ihtiyaç fazlası nakti değerlendirerek, kısa vadede getiri elde etmek amacı ile repo işlemlerine başvurmaktadır.

Öte yandan, TCMB'nın banka ve aracı kurumlar ile gerçekleştirdiği repo ve ters repo işlemlerini de içine alan açık piyasa işlemlerinin amacı ise, para arzı ve ekonominin likiditesini düzenlemektir. TCMB tarafından maksimum bir yıl vadeli senetler alınıp satılarak para arzı ve faiz oranı dengeleri korunmakta veya büyüklükleri istenilen yöne çekilebilmektedir. Açık

elektronik bankacılık servislerini kullanarak, internet üzerinden başka bankalara anında fon transferi yapabilir hale gelmişlerdir. www.tcmb.gov.tr.

¹⁰ REİSOĞLU'nun bu konudaki görüşü şu şekildedir: "Bankalar açısından repo işlemleri sonucunda mevduat toplama söz konusu değildir. Repo yapılması için bankaya gönderilen paralar, repo bir süre sonra gerçekleşse dahi mevduat tanımına girmez. Zira bankada bulunan tüm paralar, diğer bir anlatımla bankanın borçlu olduğu bütün paralar, sırf bu nedenle mevduat sayılmazlar." REİSOĞLU, Seza, "Yeni Yasal Düzenleme Açısından Repo", Bankacılar Dergisi, Yıl 1992, S.9, s.30; Reponun mevduat sayılmadığına ilişkin diğer görüşler için bkz. ÖZKÖK, Dilek, "Bankaların Repo İşlemleri ve Vergi Düzeni", A.Ü. S.B.F Dergisi, Yıl 1991, C.56, S.3-4, s.291; ERİŞ, Gönen, Uygulamalı Şirketler Hukuku, Seçkin Yayınevi, Ankara 1995, s.27; CEYLAN, Ali - KORKMAZ, Turhan, Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analizi, Bursa 2000, s.134; ÖNDEŞ, s.248.

¹¹ YETİM, Sedat, Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:73, Ankara 1997, C.1, s.14; ERSEL, Hasan, Türkiye'de Mali Piyasalardaki Bazı Yenilikler ve Para Politikası, TCMB Araştırma, Planlama ve Eğitim Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, TCMB Yayını, Yayın No: 8802, Ankara 10 Mart 1988, s.6; <http://www.analiz.com/egitim/repo01.html>.

piyasa işlemleri ile aynı zamanda senetlerin el değıştirme olanakları da arttırılmaktadır¹².

Bununla birlikte, açık piyasa işlem çeşitlerinden bir olan repo işlemlerine başvurulmasındaki temel amaç, piyasada geçici likidite sıkıntısı bulunan hallerde, bankacılık sistemi rezervlerinin geçici bir süre arttırılmasıdır¹³.

1.5. REPO SÖZLEŞMESİNİN ÖZELLİKLERİ

1.5.1. Repo Sözleşmesi İsimsiz Bir Sözleşmedir

Hukukumuzda sözleşmeler, kanunlarda düzenlemiş olup olmamalarına göre isimli ve isimsiz sözleşmeler olmak üzere ikiye ayrılmaktadırlar. Tanımı, unsurları ve niteliği kanunlarda belirlenmiş olan sözleşmelere isimli sözleşme denilmekte iken, yürürlükte olan herhangi bir genel veya özel kanunla düzenlenmemiş sözleşmeler isimsiz sözleşmeler olarak nitelendirilmektedir¹⁴. İsimsiz sözleşmeler borçlar hukukunun dayandığı temel ilkelerden olan irade özerkliği ve dolayısıyla sözleşme serbestisi ilkesinden kaynaklanmaktadır. Bu ilkeler sayesinde taraflar, hukuk düzeninin sınırları içerisinde kalmak şartıyla diledikleri tip ve içerikte sözleşme yapabilmektedirler.

Bu çerçevede, her ne kadar banka ve aracı kurumların kendi aralarında ve diğer gerçek ve tüzel kişiler ile gerçekleştirdikleri repo işlemlerinin usul ve esasları Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak çıkarılan Seri:V No:7 numaralı Tebliğ ile, açık piyasa işlemleri çerçevesinde TCMB ile banka ve aracı kurumlar arasında gerçekleştirilen repo işlemlerine ilişkin usul ve esaslar ise 1211 sayılı TCMB Kanunu'na dayanılarak çıkarılan TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı ile düzenlemiş bulunmakta

¹² GÜLHAN, Bilen, "Açık Piyasa İşlemleri", Kalkınma Dergisi, Türkiye Kalkınma Bankası Yayını, Ekim 1993, S.44, s.42.

¹³ GÜNAL, Mehmet, Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul Şubat 2001, s.110.

¹⁴ AKİPEK, Şebnem- KÜÇÜKGÜNGÖR, Erhan, Sözleşmeler Rehberi, Yetkin Yayınları, Ankara 2002, s.24.

ise de, kanaatimizce, tanımı, unsurları ve hukuki niteliğinin herhangi bir genel veya özel kanunda düzenlenmemiş olması sebebiyle, repo sözleşmesinin isimsiz sözleşme olarak nitelendirilmesi mümkündür.

1.5.2. Repo Sözleşmesi Karma Nitelikli Bir Sözleşmedir

İsimsiz sözleşmeler, kendine özgü yapısı olan (sui generis), karma ve bileşik sözleşmeler olarak üç sınıfa ayrılmaktadır. Kanunla düzenlenmiş bulunan sözleşmelerin unsurları dışında tamamen kendine özgü unsurlardan oluşan sözleşmeler sui generis sözleşmeler, hukuki nitelik ve özellikleri itibariyle tamamen birbirinden farklı ve bağımsız sözleşmelerin, tarafların serbest iradeleri ile biraraya getirilmesiyle oluşturulan sözleşmeler birleşik sözleşmeler, kanunlarda düzenlenmiş olan çeşitli sözleşme türlerine ilişkin farklı unsurların, kanunlarda öngörülmeeyen bir biçimde birleştirilmesiyle vücut bulan sözleşmeler ise karma sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır¹⁵.

Repo sözleşmesinde, kesin alış ve kesin satış ile geri alım ve satım taahhütlerinden oluşan dört ayrı hukuki ilişki bulunmaktadır¹⁶. Bu niteliği dolayısıyla repo sözleşmesinin birleşik sözleşme¹⁷ ve karma sözleşme¹⁸ olduğu yönünde farklı görüşler bulunmakta ise de, kanaatimizce repo sözleşmesi, Borçlar Kanunu'nda düzenlenmiş bulunan satım sözleşmesine ilişkin unsurlar ile geri alım ve satım taahhütlerinin kanunlarda öngörülmeeyen bir biçimde birleştirilmek suretiyle yeni bir sözleşme yaratılmasıyla meydana gelen bir karma sözleşmedir. Nitekim, birleşik sözleşmelerde, kanunlarda düzenlenmiş bulunan değişik sözleşme tiplerinin önemli unsurları değil, bütünleri biraraya getirilerek yeni bir sözleşme oluşturulmakta ve sözleşme içerisinde yer alan sözleşme tiplerinden her biri diğerleriyle bağlantılı olmakla

¹⁵ YAVUZ, Cevdet, Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Beta Basım A.Ş., Ekim 2002, s.19 vd.; EREN, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Beta Basım A.Ş., İstanbul 2001, s.199; AKİPEK - KÜÇÜKGÜNGÖR, s.25 vd.; ZEVKLİLER, Aydın, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Seçkin Yayınları, Ankara 2002, s.42 vd.

¹⁶ ASLAN, Sinan, Repo İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Vergilendirilmesi, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Yayın No:6, Mart 1997, s.43; YETİM, s.33; ÖZKÖK, s.290, ERAKTAN, s.13.

¹⁷ ASLAN, s.44.

¹⁸ YETİM, s.33; ÖZKÖK, s.290.

birlikte, kendi bağımsızlığını da korumaktadır¹⁹. Buna karşılık, repo sözleşmesini oluşturan kesin satış ve geri alım vaadi ile kesin alış ve geri satım vaadi bağımsız birer sözleşme niteliği taşımadığından, bu sözleşmenin birleşik sözleşme olarak kabulü mümkün gözükmemektedir.

Diğer taraftan, karma sözleşmeler de kendi aralarında dört sınıfa ayrılmış olup, repo sözleşmesinin, çeşitli sözleşme tiplerine ait unsurların birbirine karıştığı, taraflardan birinin veya her ikisinin birden farklı sözleşme tiplerine ait asli edimleri uygun bir yapı içerisinde birbirinden ayrılmaz bir bütün halinde üstlendiği²⁰ bir karma sözleşme olduğu söylenebilir.

Karma sözleşmelere uygulanacak hükümler konusunda doktrin ve uygulamada çeşitli görüşler ileri sürülmektedir. Bununla beraber kanaatimizce, doktrinde de genel kabul gören kıyas ve yaratma teorisine göre, kanunda düzenlenmiş sözleşme tiplerine ilişkin hükümler karma sözleşmeye doğrudan doğruya değil, somut olayın gerektirdiği ve tarafların çıkarlarına uygun düştüğü oranda kıyasen uygulanmalı ve hakim kıyas yolu ile dahi uygulanabilecek hüküm bulamadığı takdirde, Medeni Kanun'un 1. maddesi uyarınca kendisi kanun koyucu yerine geçerek hukuk yaratmak suretiyle ortaya çıkan boşluğu doldurarak taraflar arasındaki uyuşmazlığı çözümlemelidir²¹. Bu çerçevede, repo sözleşmesinde de taraflar arasında çıkan uyuşmazlıklar kıyas ve yaratma teorisi uyarınca çözüme kavuşturulmalı, sözleşmeye Borçlar Kanunu'nda yer alan menkul satımına²² ilişkin hükümler bünyesine uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanmalı, geri alım ve geri satım taahhütlerine²³ ilişkin olarak ortaya çıkan uyuşmazlıklarda uygulanacak mevzuatta boşluk olması durumunda ise, hakim hukuk yaratmak suretiyle uyuşmazlığı çözüme kavuşturmalıdır.

¹⁹ ZEVKLİLER, s.45.

²⁰ AKİPEK- KÜÇÜKGÜNGÖR, s.26.

²¹ ZEVKLİLER, s. 45; AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR, s.28; YAVUZ, s.23.

²² Repo sözleşmesinin şimdilik satım sözleşmesi olarak kabul edildiği belirtilmişti. bkz. s.3.

²³ Repo sözleşmesinde yer alan geri alım ve geri satım taahhütlerine ilişkin ayrıntılı bilgi ve açıklamalar için bkz. s.80 vd.

Diğer taraftan burada, Talimat uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde TCMB tarafından satın alınan menkul kıymetlerin vadeye kadar saklandığı ve hatta repo konusu kıymetlerin gerekirse piyasalarda alım-satıma ve repo işlemlerine konu edilmek suretiyle kullanılabileceğini belirtmek gerekmektedir. Bu durumda, repo sözleşmesinin içine vedia ilişkisi de girmektedir. Nitekim vedia aktinde, vedia konusu eşya, saklayana saklanmak üzere verilir ve saklatan izin verirse saklayan eşyayı kullanabilme imkanına da sahiptir²⁴. Buna göre, Talimat uyarınca yapılan repo sözleşmesinin aynı zamanda vedia ilişkisini de içine aldığını söylemek mümkündür.

1.5.3. Repo Sözleşmesi Rızai Bir Sözleşmedir

Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen repo sözleşmesi, yatırımcı ile banka veya aracı kurum yetkilisinin, Talimat uyarınca gerçekleştirilen repo sözleşmesi ise, TCMB ile banka veya aracı kurumun, karşılıklı birbirine uygun irade beyanlarının (icap ve kabul) biraraya gelmesi ile kurulur. Bu şekilde kurulan sözleşme hükümlerinin yerine getirilmesi ise, sözleşmenin ifası ile ilgili bir konudur.

1.5.4. Repo Sözleşmesi Borç Doğuran Bir Sözleşmedir

Repo sözleşmesinin kurulması ile, sözleşme konusu menkul kıymetin mülkiyeti kendiliğinden alıcıya geçmez, ancak mülkiyetin geçirilmesi konusunda bir borç doğar. Bu borcu yerine getirmek amacıyla repo yapan tarafın menkul kıymetin mülkiyetinin karşı tarafa geçişini sağlayacak ifa işlemini yapması gereklidir.

²⁴ ZEVLİLER, s.387.

1.5.5. Repo Sözleşmesi Karşılıklı (Synallagmatique) Bir Sözleşmedir

Repo sözleşmesi her iki tarafında karşılıklı olarak borç altına girdiği, edimlerin birbirinin karşılığını teşkil ettiği sözleşmelerdendir²⁵. Tarafların borçlanmış oldukları edimlerin birbirinin sebep ve karşılığını oluşturduğu, edim ile karşı edimin karşılıklı değişim ilişkisi içinde bulunduğu sözleşmelere tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler denilmektedir²⁶. Satım sözleşmesi görüşü uyarınca, repo yapan taraf menkul kıymetin mülkiyetini karşı tarafa geçirme borcu altına girerken, karşı taraf da menkul kıymetin bedelini ödeme borcu altındadır. Buna karşılık, teminatlı ödünç sözleşmesi görüşüne göre, repo yapan taraf belirli bir miktar parayı karşı tarafa ödünç verme borcu altında iken, ters repo yapan tarafta ödünç konusu parayı vade gününde faizi ile birlikte iade etme borcu altına girer.

1.6. REPONUN TARİHİ GELİŞİMİ

1.6.1. Reponun Ortaya Çıkışı

Repo ilk olarak, ABD’de açık piyasa işlemleri çerçevesinde bir para politikası aracı olarak kullanılmaya başlanmış, daha sonra Avrupa ülkelerinde geniş uygulama alanı bulmuş bir finansman aracıdır²⁷. Banka ve aracı kuruluşların birbirleri ve diğer gerçek ve tüzel kişilerle gerçekleştirdikleri özel reponun ortaya çıkışı ise daha sonraki bir tarihe rastlamaktadır.

Uluslararası finans piyasalarının kaydılaştırılması ve menkul kıymetleştirilmesinin öneminin büyümesiyle, repo piyasası 80’lerde uluslararası piyasa oyuncuları tarafından gittikçe daha fazla kabul görmeye başlamıştır. Bu gelişme sürpriz olmamıştır. Zira, sermayenin serbest

²⁵ ÇAMUR, s.51; CEYLAN-KORMAZ, s.134; DÖLARSLAN, Atilla-KOCAMAN, Yılmaz, “Repo İşlemleri ve Vergisel Yönü”, Vergi Dünyası, Nisan 1991, S.116, s.57.

²⁶ AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR, s.29; ARAL, Fahrettin, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Yetkin Yayınları, Ankara 2003, s.53.

²⁷ REİSOĞLU, s.30; CEYLAN-KORKMAZ, s.134.

dolaşımı, global olarak yatırım yapma ihtiyacı ile birleşince yoğun olarak repo işlemlerine başvurulmasına neden olmuştur²⁸.

Repolar finansal piyasalarda sermayenin etkin kullanımında çok önemli bir rol oynamaktadır. Geniş anlamıyla, satıcılar tarafından piyasa yapmak ve risk yönetimi faaliyetlerini finanse edebilmek için kullanılmaktadırlar Repo piyasasının önemi büyüklüğünden ileri gelmektedir²⁹.

Repolar aynı zamanda merkez bankaları tarafından da kullanılırlar. Merkez bankaları tahvil borç vererek veya alarak, bir piyasadaki likidite miktarını etkileyebilirler. Eğer bir merkez bankası ortalıkta çok fazla para dolaştığını düşünürse, repoları piyasadan para çekmek için kullanabilir. Eğer piyasada çok az likidite olduğunu düşünüyorsa, repoları bir miktar para aktarmak için kullanabilir. Bir merkez bankası repoyu ayrıca, faiz oranlarını tahvil almak ve borç vermek istediği oranda değiştirerek, kısa dönemli faiz oranlarının seviyelerini etkilemek için de kullanır³⁰.

1.6.1.1. Federal Reserve Bank Tarafından Gerçekleştirilen İlk Repo İşlemleri

Repo işlemleri ilk olarak, ABD’de “Federal Reserve System”nin kuruluşundan³¹ hemen sonra, Federal Reserve Bank’ın (FED)³², kendi üye bankalarına sağladığı uygun likidite karşılığında banka senetlerini teminat olarak kabul etmeye başlamasıyla ortaya çıkmış ve I. dünya savaşının

²⁸ VICTOR, Fuglister, “Repo, A Financial Instruments For Banks”, 17 April 1998, s.2, <http://www.riksbank.com>

²⁹ FLEMING, Micheal J.-GARBADE, Kenneth D., “The Repurchase Agreement Refined: GCF Repo”, Current Issues in Economics and Finance, June 2003, Volume 9, Number 6, s.3, http://www.newyorkfed.org/rmaghome/curr_iss

³⁰ SYMSON Ron-CARL Hulse, “Repo Men”, Reataurant Business, 7/20/95, Vol. 94, Issue 11, p.42, <http://search.epnet.com/login.aspx?direct=true&db=bch&an=9507311322>.

³¹ Federal Reserve Bank Sistemi 1913 tarihinde ABD Millet Meclisi yasasıyla kurulmuştur.

³² ABD Merkez Bankası.

bitiminde “Banker Poliçesi (Banks Acceptance)”³³ piyasasının kuruluşu ile bir modern para piyasası aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır³⁴.

Federal Reserve System’in kurulmasından önce pamuk gibi bazı ABD mallarının ihracını finanse etmek için kullanılan banker poliçeleri Londra piyasasında daha düşük fiyattan satılmakta idi. Ancak, ABD’deki banker poliçesi kullanıcıları, yerel bir banker poliçesi piyasanın geliştirilmesi durumunda, kağıtlarının daha da düşük orandan satılacağını düşündüler. Bu yüzden, Federal Reserve System’in en önemli üç hedefinden biri, Federal Reserve Act³⁵ ile, yerel bir banker poliçesi piyasasının gelişmesini teşvik etmek olarak belirlendi. FED’in kuruluşu, banker poliçesi işlemi yapacak yeni satıcıları cesaretlendirdi. FED, New York’taki takas bankalarının, banker poliçesi satıcılarının pozisyonlarını koruyabilmek için ihtiyaç duydukları krediyi uygun oranlarda sağlayacağını umuyordu. Fakat bu bankalar beklenildiği gibi hareket etmediler. Bu nedenle FED, banker poliçesi satıcılarına acilen ek finansman sağlanması gerektiğine karar verdi. 1918 yılında FED böyle bir finansmanı ancak, satıcılara banker poliçeleri üzerinden geri alım anlaşmaları (repolar) yapmayı önererek sağladı³⁶.

Önceleri FED, rezervlerini oluşturmak için bankalardan kısa vadeli borç senedi³⁷ aldı. Bu uygulama, FED’in, ödünç olarak verdiği paraların teminatı olarak aldığı senetlerin vadesi geldiğinde ödünç alan kişi ve kuruluşlarca ödenmemesi nedeniyle, parasını özel bir borçlanıcıdan tahsil etmek zorunda kaldığı bir durum ortaya çıkardı. Bu şekilde özel borçlanıcıdan kredi toplama işinden kurtulabilmek için FED, 1920’lerin başlarında doğrudan

³³ Black’s Law Dictionary’de banker poliçesi şu şekilde açıklanmaktadır: “Banker poliçesi, alacaklının kendi borçlusuna karşı çektiği ve vadede ödemek üzere keşide ettiği bir poliçedir. Banker poliçeleri genellikle milletlerarası ticaretle uğraşan firmalar ve şahıslar tarafından kullanılan kısa dönemli kredi vasıtalarıdır. Bunlar kısa dönemli Devlet tahvillerine benzerler ve iskontolu olarak piyasada satılabilirler. Black’s Law Dictionary, St. Paul, MINN 2000, s.133.

³⁴ STIGUM, Marcia, Repo and Reverse Markets, Burr Ridge, Irwin Professional Publication, Illinois 1989, s.81; VÍCTOR, s.4.

³⁵ ABD Merkez Bankası (FED) Kanunu.

³⁶ STIGUM, s.82.

³⁷ Loan Notes.

senet alımından vazgeçti ve bir tür havuz oluşturdu. Bankalar bu havuzdan FED'in isteğiyle değil, kendi iradeleriyle istedikleri zaman borç almaya başladılar. Sonuçta bu politika değişimi FED'i, banka rezervlerinde iradi kısa dönemli ayarlamalar yapabilmek için bir araç ihtiyacına soktu. FED bu ayarlamaları, doğrudan Devlet tahvili alımlarını değiştirerek yapmaya çalışabilirdi. Ancak, devlet tahvillerinin kendisi tarafından sık sık doğrudan alınıp satılmasının, Devlet tahvilleri piyasasını sarsacağından korktu. Sonuç olarak FED, banka rezervlerinde gerekli ayarlamaları yapabilmek amacıyla 1923 yılında Devlet tahvilleri üzerinden kısa vadeli repo işlemleri gerçekleştirmeye başladı³⁸.

Eski repo piyasasında, reponun işleyiş mekanizması çok basitti. FED tarafından ilk kullanılan yöntem, ki hala New York Federal Reserve Bank (FRBNY) tarafından kullanılmaktadır, iki tarafın eşzamanlı olarak yaptığı, alım-satım ve geri alım-geri satım taahhütlerinin şartlarının yazılı olduğu bir belge değişimiydi. Bu belgede yer alan şartlar şunlardı:

- ❑ İki tarafın isimleri
- ❑ İşleme konu olan menkul kıymetin tanımı
- ❑ Menkul kıymetin fiyatı
- ❑ Alıcı tarafından, menkul kıymetin geri-satılması sırasında satıcıya ödenecek olan faiz oranı
- ❑ Sözleşme süresi: Sözleşme süresinin taraflarca iradi olarak belirlenmesi (açık repo) ya da belirli bir başlangıç ve bitiş tarihi belirlenmesi
- ❑ Teslim yeri³⁹

1920'lerde FED, banker poliçesi ve devlet tahvilleri üzerinden çoğunlukla kısa vadeli (ortalama beş günlük) repolar yapmıştır. 1920'li yıllarda, FED dışında, atıl fonlardan kazanç elde etmek isteyen diğer bazı özel kurumlar da kısa vadeli Devlet tahvilleri üzerinden repo işlemleri

³⁸ STİGUM, s.85.

³⁹ STİGUM, s.25.

gerçekleştirdi. Bu özel kurumlar kendilerine gereken vadeyi sağlamak için, ihtiyacı olan satıcılarla repo işlemlerine girişerek ellerindeki fonu repoya yatırdı.

1930'larda, FED ve özel kurumlar satıcılarla repo yapmaya devam etti. Ancak, böyle bir krediye talep sınırlıydı, çünkü dünya ticaretindeki kötüye gidiş banker poliçelerinin hacmini çok düşürmüştü. Ayrıca, yerel kamu borçları, II. dünya savaşının neden olacağı aşırı büyümesini henüz başlatmamıştı. Sonuç olarak, kısa vadeli krediler için talepler daha sonradan gelişecek olandan çok daha azdı ve FED'in repo işlemleri giderek azaldı⁴⁰.

II. dünya savaşını takip eden yıllarda, repo piyasası yeniden canlandı. FED tarafından açık piyasa işlemleri yapmak, özel kuruluşlar tarafından da borç almak için yaygın olarak repo işlemleri gerçekleştirildi. Repo özellikle menkul kıymet satıcıları tarafından çok yönlü bir araç olarak kullanıldı. Satıcılar çok büyük miktarlarda borç almak için repoyu, kısa vadeli açıklarını kapatabilmek için ise, işlemlerin diğer yanını, ters repoyu kullandılar.

ABD repo piyasası hareket kazanmaya 70'lerin sonlarında, yükselen ABD bütçe açıklarıyla bağlantılı olarak başlamıştır. Günümüzde ABD repo piyasasının mevcut hacminin, toplam 2 trilyon dolar olduğu, ve bunun da dünya genel repo piyasasının yaklaşık %70'ini temsil ettiği tahmin edilmektedir.⁴¹

Diğer taraftan, 1951 yılında Hazine ile FED arasında yapılan anlaşmadan sonra FED tarafından gerçekleştirilen repo işlemlerinin önemi büyümüştür. Nitekim, günümüzde de repo, FED tarafından açık piyasa işlemleri çerçevesinde ekonominin likiditesini ayarlamak amacıyla para politikası aracı olarak kullanılmaktadır. Zira, FED ne zaman menkul kıymet alsa ya da repo yapsa banka rezervleri artar ve bu durum işlemlerde karşı

⁴⁰ STIGUM, s.86-87.

⁴¹ VICTOR, s.4.

tarafın kim olduğuna bağlı değildir. Bunun tam zıttı olarak, FED ne zaman menkul kıymet satsa ya da ters repo yapsa banka rezervlerini boşaltır⁴².

1.6.1.2. Amerika Birleşik Devletlerinde Özel Repo İşlemlerinin Başlangıcı

Bankaların kendi aralarında ve diğer gerçek ve özel kişilerle gerçekleştirdikleri özel repo işlemlerinin temeli 1930'larda bankaların mevduata ödedikleri faiz oranına getirilen sınırlamalara dayanmaktadır. 1933 tarihli "Banks Act"⁴³ bankaların vadesiz mevduatlara faiz ödemesini yasaklamıştır. Ayrıca, anılan Kanun ile FED'e de, bankaların vadeli mevduatlara ödeyebilecekleri oranlara sınırlama koyma yetkisi verilmiştir. FED bu düzenleme ile verilen yetki uyarınca, "Regulation Q (Q Yönergesi)"ne dayanarak bankaların otuz günden az vadeli mevduata faiz vermesini yasaklamış ve doksan gün ya da daha uzun vadeli olan veya miktarı yüzbin dolardan az olan repolarda da faiz tavanı getirmiştir⁴⁴. Bankaların mevduat oranlarına tavan koymanın gerekçesi, böyle bir düzenlemenin bankaları diğer bankalarla aşırı faiz rekabetinden koruyacak olması idi.

Mevduat oranı tavanlarının sonucunda pek çok para piyasası katılımcısının ekonomik anlamda önemli şeyler yapması engellendi. Büyük para piyasası bankaları, bir yandan küçük bankalara mevduat kaptırıyordu, bir yandan da büyük Amerikan şirketlerin orta vadeli kredi talepleri ile karşılaşıyorlardı. Bu arada daha ufak bankaların kasaları doluydu, ancak onların da bu fonları etkin bir şekilde kullanmalarını sağlayabilecek bir yatırım araçları yoktu⁴⁵.

Bankalar kendi aralarında bu sınırlamayı "Federal Fonlar" alım satımı ile aşmaya çalışırken, banka dışı özel kurumlar da atıl fonları kısa vadeli

⁴² STİGUM, s.90; FED Point, "Repurchase and Reverse Repurchase Transactions", <http://www.newyorkfed.org/aboutfed/fedpoint/fed04.html>.

⁴³ ABD Bankacılık Kanunu.

⁴⁴ YETİM, Sedat, "Repo, Swap ve Forward, Türkiye ve Dünya Uygulaması" (Repo), Hazine Dış Ticaret Dergisi, Yıl 1991, S.10, s.129; AKTAN, Serdar, "Repurchase Agreements", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Yıl 1985, S.80, s.33.

⁴⁵ STİGUM, s.95.

olarak borç vermek suretiyle gelir elde etmek için repo yapmaya başlamışlardır. Böylece repo, vadesiz ve çok kısa vadeli mevduata faiz verilmediği ortamda ellerinde borç verilebilecek fon bulunduranlar için önemli bir finansal araç haline gelmiştir⁴⁶.

Repo ABD'nde uzun yıllardan beri bilinen bir finansal işlem türüdür. Önceleri ticari bankalar ve Devlet tahvili satıcıları tarafından, Devlet tahvili envanterlerini finanse etmek için kullanılan ve uzun yıllar diğer finansal araçları hacim olarak geriden izleyerek statik nitelik gösteren repo işlemleri, 1973 yılından itibaren sürekli artış kaydederek ABD para piyasasında ticari senetler ve mevduat sertifikaları gibi diğer önemli para piyasası araçlarıyla yarışır hale gelmiş, hem günlük aktivite hem de piyasadaki katılımcı sayısı ve tipi anlamında dikkate değer bir büyüme gerçekleşmiştir⁴⁷. Telekomünikasyondaki ve bilgisayar teknolojisindeki yenilikler bu gelişmede etkili olmuştur. Zira bu yenilikler, büyük miktarlarda fon transferi ve yönetimi için sofistike nakit yönetiminin gelişimine katkı sağlamıştır. Sonuç olarak, birçok finansal kurum, finansal olmayan işletme, emeklilik fonları, karşılıklı fonlar, kamu kurumları ve diğer kurumsal yatırımcılar tahvil satıcılarına ve para merkezli bankalara repo piyasalarında aktif katılımcılar olarak katılmışlardır. Bu büyümenin bir sonucu olarak repo piyasası günümüzde, dünyanın en büyük ve en likit piyasalarından birisi olarak kabul edilmektedir.⁴⁸

Günümüzde, yabancı merkez bankaları da repo piyasasının büyük yatırımcılarıdır. Genellikle repoya, kısa dönemli dolar fazlalarının FRBNY tarafından işletilen repo havuzuna koyularak yatırım yapılması amacıyla başvurulmaktadır. Ancak, birkaç yabancı merkez bankası, para merkezli

⁴⁶ ERAKTAN, s.3; YETİM (Repo), s.120

⁴⁷ AKTAN, s.30.

⁴⁸ COOK, Timothy Q.- ROWE Timothy D., Instruments of The Money Market, Federal Reserve Bank of Richmond, 1986, s.8.

bankalar vasıtasıyla da repo yapar. Uluslarüstü kurumlar (Dünya Bankası gibi) da repo piyasasına fon sağlar⁴⁹.

1.6.2. Çeşitli Ülkelerdeki Repo Uygulamaları

1.6.2.1. ABD ve Japonya'daki Repo Uygulaması

1.6.2.1.1. ABD'deki Repo Uygulaması

Bu işlemin en yaygın şekilde yapıldığı ABD piyasalarında repo, bankalar ve aracı kurumlara ek olarak çeşitli kurumsal yatırımcıların ve para politikası uygulamaları kapsamında Federal Reserve Bank of New York'un kullandığı bir araç haline gelmiştir. Büyük aracı kurumlar ve bankalar, kısa süreli finansman ihtiyaçlarını karşılamak için ellerindeki menkul kıymetler üzerinden repo işlemlerine başvurmaktadırlar⁵⁰.

ABD'de repo piyasasından yararlanan kuruluşların başında anonim şirketler gelmektedir. Ticari bankalar, kamu menkul kıymetleri aracıları⁵¹, banka dışı mali kuruluşlar, federal devlet, eyalet hükümetleri ve mahalli yönetimler de alım satım yapan diğer kuruluşları oluşturmaktadır⁵². Zira, ABD'de federal hükümetler ve yerel yönetimlerin fazla fonlarını bankalara veya kamu menkul kıymetlerine yatırma zorunda olmaları, repo piyasasının gelişimi için uygun bir ortam yaratmaktadır⁵³. Federal Reserve Bank da para politikasının bir gereği olarak ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla, doğrudan ve kamu menkul kıymetleri aracıları yoluyla repo ve ters repo işlemleri yaparak repo piyasasına girmektedir⁵⁴. Ayrıca, Dünya Bankası gibi büyük ve uluslararası kuruluşlar ile yabancı merkez bankaları, ABD repo piyasasının önemli fon sağlayıcıları arasında yer almaktadırlar.⁵⁵

⁴⁹ STIGUM, Marcia, The Money Market (Money), Homewood, Dow Jones-Irwin, Illinois, 1983.

⁵⁰ "Repo", Bankacılar Dergisi, Ocak 1992, S.7, s.64.

⁵¹ Government Securities Dealers.

⁵² ERAKTAN, s.3; YETİM (Repo), s.120.

⁵³ CEYLAN-KORKMAZ, s.112.

⁵⁴ AKTAN, s.34; YETİM, Sedat- BAŞAK, Ramazan, "Türkiye ve Dünya Uygulamalarında Repo İşlemleri", Dünya Gazetesi, 31 Ekim 1990, s.30.

⁵⁵ ERAKTAN, s.3; CEYLAN-KORKMAZ, s.112; YETİM (Repo), s.121.

Büyük bankalar, piyasaya genelde fon talep eden alıcılar olarak girmektedir. Kamu menkul kıymetleri aracıları da, bankalar gibi geniş kamu menkul kıymetleri portföyüne sahiptirler ve piyasaya borçlu olarak girerler⁵⁶.

ABD’de uygulanan repolarda esas olarak kamu menkul kıymetleri kullanılmaktadır. Ancak, piyasanın hızla gelişmesiyle beraber özel sektör tahvilleri ve mevduat sertifikaları gibi menkul kıymetler de kullanılmaya başlanmıştır. Mevduat sertifikaları, sadece iki tarafında banka olduğu işlemler dışında kullanılmaktadır⁵⁷.

ABD’de repoların vadesi genellikle bir hafta olup, bazı durumlarda bir yıla kadar olan uzun vadeli repolar da yapılmaktadır.

ABD’de genel kabul gören görüş reponun, teminatlı bir borç sözleşmesi olduğu yönündedir⁵⁸. Bununla birlikte, bazı ABD mahkeme kararlarında repo bir menkul kıymet satımı olarak kabul edilmiştir. Kısacası reponun ilk uygulandığı ülke olan ABD’de reponun hukuki niteliği konusunda bir belirsizlik bulunmaktadır. Repo piyasasında işlem yapan kuruluşlar, repo işlemlerini müşterilerine bazı durumlarda menkul kıymet satışı, bazı durumlarda ise teminatlı ödünç olarak tanıtmaktadırlar. Bu nedenle, reponun hukuki niteliği konusunda bir belirsizlik olması, repoya ilişkin tek bir tanımın kabul edilmesi halinde işlemi yapmaları illegal hale gelecek kurumların lehine bir durum yaratmaktadır⁵⁹.

1.6.2.1.2. Japonya’daki Repo Uygulaması

Japonya’da gensaki olarak adlandırılan repolar, 1970’li yıllarda özellikle menkul kıymet piyasalarında faaliyette bulunan kuruluşlar tarafından kullanılmaya başlanmıştır. Sonraları bu kuruluşların, bankalar ve diğer mali

⁵⁶ YETİM (Repo), s.120.

⁵⁷ YETİM-BAŞAK, s.30.

⁵⁸ COOK, Timothy Q.-ROWE Timothy D., s.12; VİCTOR, s.3; SYMSON Ron-CARL Hulse, s.1; FLEMİNG, Micheal-J.GARBADE, Kenneth D., s.2; KOPCKE, Richard W., “The Practice of Cenral Banking in Other Industrialized Counries”, New England Economic Rewiew, 2nd Quarter, s.3.

⁵⁹ STİGUM, s.6; ŞENEL, Ayla, Repo İşlemleri, TCMB Yayını, Kasım 1989, s.2.

kuruluşlara da aracılık faaliyetlerini üstlenmeleri ile aktif bir piyasa oluşmuştur⁶⁰.

Japonya'da repo işlemleri, Merkez Bankası ve kişiler hariç, menkul kıymet şirketleri ile bankalar, şirketler ile bankalar, özel ve kamu mali kuruluşları ile bankalar ve yabancı yatırımcılar ile bankalar arasında yapılmaktadır. Menkul kıymetlerin başlıca alıcıları ise City Banks denilen bankalar ile şirketlerdir⁶¹.

Japonya'da repoya konu olan menkul kıymetler menkul kıymet işlemleri vergisine⁶² tabidirler⁶³.

1.6.2.2. Avrupa Ülkelerindeki Repo Uygulamaları

Avrupa'da repo piyasası ilk olarak finansman ve borçlanma maliyetlerini azaltarak mevcut müşterilere sınırlı bir hizmet sunmak amacıyla ortaya çıkmasına karşın, günümüzde karlı ve aktif olarak faaliyet gösteren dev bir repo piyasası mevcuttur. Bankaların sermaye yeterliliği konusundaki endişelerinin artmasıyla, klasik yatırım stratejilerini çeşitlendirmeye çalışan banka ve aracı kurumlar için repo işlemleri, giderek artan cazip bir yatırım aracı haline gelmiştir. Katılımın artmasıyla tüm piyasalarda likidite artmış ve yeni yatırım alternatifleri belirmiştir. Bu da, daha fazla yatırımcının piyasalara girişini sağlamıştır. Ayrıca, Avrupa tahvil piyasalarında 1990'lı yılların başında görülen gelişme, faiz oranlarında değişkenliği (volatility) artırmış, bu da kar güdüsüyle repo talebini önemli ölçüde yükseltmiştir⁶⁴.

Bu gelişmeler sonucunda, Avrupa repo piyasasının son yıllarda giderek artan bir şekilde büyüdüğü tahmin edilmektedir. Ancak piyasanın büyüklüğü ve önemi ülkeler arasında farklılık göstermektedir. Avrupa'da esas olarak 15 ayrı repo piyasası vardır. Bunlar çoğunlukla Almanya, İtalya ve

⁶⁰ YETİM (Repo), s.121; ERAKTAN, s.3.

⁶¹ ŞENEL, s.6.

⁶² Securities Transaction Tax.

⁶³ ŞENEL, s.2.

⁶⁴ YETİM, s.61-62.

Fransa'da yoğunlaşır. Ancak bunlar oransal değerlendirmelerdir, çünkü işlemlerin tanımları ve çeşitlerindeki farklılıklardan dolayı kesin bir belirleme yapmak tam olarak mümkün değildir⁶⁵.

Diğer yandan, Bank for International Settlements (BIS) da her bir ulusal repo piyasasının büyüklüğünü, piyasanın gelirdeki payına göre hesaplamıştır. Buna göre, hisse senetleri repo piyasası, piyasanın yeni fakat büyük bir kısmıdır.

Avrupa repo piyasalarının bazıları ya az gelişmiştir, ya yalnızca son zamanlarda büyümeye başlamıştır ya da durgundur. Repo piyasalarının zayıf olduğu yerlerde bu durum genellikle borç işlemlerinin sınırlı sayıda olmasının bir sonucudur. Diğer yandan diğer piyasalar tam anlamıyla olgundur ve iyi işlemektedir. Örneğin, Alman piyasası ile diğer Avrupa piyasaları arasındaki farklılıklardan bir tanesi işlemlerin yoğunluğunun halihazırda sınır ötesi yapılıyor olmasıdır. Gerçekten verimli, iyi entegre olmuş sınır ötesi piyasa AB çapında büyüme ve gelişme için gerekli olan şeyleri büyük ölçüde destekler⁶⁶.

Avrupa'da repo piyasasının hızla gelişmesi sonucunda uluslararası alanda 1992 yılında oluşturulan "master gilt" repo çerçeve sözleşmesi yeni gelişmeler ışığında güncelleştirilmiştir. Bu sözleşmenin ana özellikleri şunlardır:

- ❑ Menkul kıymetin teslimiyle birlikte mülkiyet karşı tarafa geçmektedir.
- ❑ Vade içerisinde işleme konu kıymetin değerindeki düşmelere karşı ilave marj belirlenmesi, fesih ya da yeniden fiyatlama konusunda sözleşmeye hükümler konulması mümkündür.

⁶⁵ Report of The Giovanni Group, "EU Repo Markets: Opportunities For Change" (Giovanni), Brussels, October 1999, s.7,
http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/euro_papers/europapers35_en.htm

⁶⁶ GIOVANNİ, s.7.

- Temerrüt halinde fesih ve mahsup mümkündür⁶⁷.

Diğer taraftan, 1990'lı yıllar boyunca, Avrupa'daki merkez bankaların çoğu para politikalarının büyük bir bölümünü piyasalardaki repo işlemleri ile yürütmeye başlamışlardır. Kanada Merkez Bankası (Bank of Canada) repoları 1950'lerden beri kullanmaktadır. Fakat İngiltere Merkez Bankası (Bank of England), Japonya Merkez Bankası (Bank of Japan), İsviçre Merkez Bankası (Swiss National Bank), İsveç Merkez Bankası (Bank of Sweden) ve Almanya Merkez Bankası (Bundesbank) repo kullanımlarını esas olarak yalnızca son on yılda artırmıştır⁶⁸.

Merkez bankalarının para politikalarının etkin yürütülmesi için repolar çok uygundur. Repolar merkez bankalarının risklerini sınırlamasını, işlemlerinin şartlarını (miktar, vade, sıklık ve ihale sistemi) piyasa koşullarına uygun hale getirebilmesini, daha fazla tarafla işlem yapabilmesini ve özellikle kısa dönemli devlet tahvili alımlarının yetersiz olduğu zamanlarda, kullanılan piyasa işlemlerinin alanının genişletilebilmesini sağlamaktadır. Zira, repolar merkez bankalarının uygun piyasa araçları aralığını genişletirken, riskini sınırlamasını sağlar⁶⁹.

1.6.2.2.1. İtalya'daki Repo Uygulaması

İtalya'da büyük bir repo piyasası bulunmakla birlikte İtalyan repo piyasası, Avrupa piyasalarından büyük ölçüde farklıdır. Nitekim, İtalya'da repo oranlarının hesabında, Avrupa uygulamasının tersine 360 değil 365 gün esas alınır. İtalya'da kamu menkul kıymetlerini borç verme şeklindeki Fransa uygulamasına benzer bir yapı arz eden repo işlemleri piyasası bulunmaktadır⁷⁰.

⁶⁷ YETİM, s.74.

⁶⁸ KOPCKE, s.2.

⁶⁹ KOPCKE, s.2.

⁷⁰ YETİM, s.71.

İtalyan kurumları Londra piyasasında da aktiftir. Londra'daki piyasada işlemler çoğunlukla “broker”lar⁷¹ aracılığıyla yapılır. Buradaki piyasa daha etkindir, fakat yapılan işlem hacmini tahmin etmek zordur⁷².

1.6.2.2.2. Almanya'daki Repo Uygulaması

Gelişmiş bir menkul kıymetler borsası olmasına rağmen, yakın zamana kadar Almanya'da gelişmiş bir repo piyasası bulunmuyordu. Repo piyasasında katılımcı sayısı çok azdı. Bunun temel nedeni, repo işlemleri dolayısıyla Alman bankalarının münzam karşılığa tabi tutulması idi. Bu uygulamayla repo yapan bankalar adeta cezalandırılmaktaydı.⁷³

Bununla birlikte, toplam hacmin (resmi olarak bildirilmeyen sınır ötesi işler dahil olmak üzere) 1998'den bu yana iki katına çıktığı tahmin edilmektedir. Zira, tek para birimi ve sınır ötesi yatırımlar için ana engel olan para birimi riskinin ortadan kalkması ile bankalar, sigortacılar ve işletmeler gibi kurumsal yatırımcılar işlemlere daha çok katılmaya başlamışlardır. Piyasa katılımcıları yelpazesi, yerel bankalardan ve kurumsal yatırımcılardan uluslararası yatırım bankalarına, riskli girişimlere yatırım yapmak için bir topluluk tarafından oluşturulan fonlara, emeklilik fonlarına ve merkez bankalarına kadar genişlemiştir⁷⁴.

Alman repo piyasası Alman “hükümet tahvilleri” (Bunds) ve Alman “mortgage bonoları” (Pfandbrief) repo piyasası olmak üzere iki ana bölüme ayrılmıştır. Piyasanın, diğer Avrupa piyasalarıyla arasındaki temel farklılıklarından birisi, işlemlerin çoğunluğunun sınır ötesi gerçekleşiyor olmasıdır.

Almanya'da yasal olarak standart bir repo sözleşmesi bulunmadığından, bankalar genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre

⁷¹ ABD'de aracılık faaliyetiyle uğraşan kişi ve kuruluşlar “broker” olarak adlandırılmaktadır.

⁷² GIOVANNI, s.8.

⁷³ YETİM, s.69.

⁷⁴ GIOVANNI, s.29.

hazırlanmış, ancak uyulmasında yasal zorunluluk olmayan “standart repo anlaşmalarını” kullanmayı tercih etmektedirler.

Almanya’da ayrıca, yasal olmadığı halde kullanılan sözleşmeye hukuki geçerlik kazandırmak amacıyla Almanya Para Kurumları Birliği’ne bağlı bir üst komite oluşturulmuştur⁷⁵.

1.6.2.2.3. İngiltere’deki Repo Uygulaması

İngiltere Merkez Bankası (Bank of England) 1830’da repoları kullanan ilk merkez bankası olmuştur. Bir repo piyasası işleminin etkinliği, piyasa katılımcılarının devlet tahvili borç verme ve borç alma kabiliyetine bağlıdır. İngiltere’de, Bank of England repo yapabilecek olan kurum sayısını kısıtladığından başlangıçta repo işlemlerinin gelişmesi mümkün olmamış ve işlemler Bank of England ile yapılan işlemlere sınırlı kalmıştır⁷⁶.

Bununla birlikte, Bank of England repo piyasasını, resmi olarak 2 Ocak 1996’da açmış ve açılıştan sekiz ay sonra, borç hacmi 80 milyar pound’a ulaşmıştır⁷⁷. Her ne kadar bu tarihten önce bir repo piyasası olmasa da, likidite açığının zirve dönemlerinde açık piyasa işlemlerini desteklemek ve diğer piyasa araçları üzerindeki baskıyı azaltmak için repo işlemleri kullanılıyordu. Ayrıca, Devlet tahvilleri teminat olarak da alınıyordu. Katılım başlangıçta küçük bir grup banka ve Bank of England’dan ibaret idi. Bank of England repoyu hem günlük açık piyasa işlemleri için, hem de devam eden işlemleri için ana araç olarak ilan etmişti. Repo aynı zamanda “Gerçek Zamanlı Birebir Mutabakat (Real Time Gross Settlement)” ödeme sistemine gün içinde likidite sağlamak için kullanılmakta idi.⁷⁸

İngiltere’de repo piyasası bu şekilde zamanla gelişme göstermiştir. Repo ve menkul kıymetler üzerine diğer ödünç işlemlerin gelişiminde, yetkililerin piyasada konulmuş olan sınırlamaları kaldırmaları, işlemleri

⁷⁵ YETİM, s.70.

⁷⁶ SYMSON Ron-CARL Hulse, s.3.

⁷⁷ VİCTOR, s.5.

⁷⁸ GIOVANNI, s.34.

gerektiği ölçü ve şekilde düzenleme kapsamına almaları, piyasanın gelişimi için gerekli altyapıyı oluşturmaları, işlem hacmini kısıtlayacak olan gelir vergisi stopajını kaldırmaları ve ihtiyaç duyulan saklama ve takas sistemini oluşturmaları önemli rol oynamıştır.

Günümüzde Londra repo piyasası, yatırımcılar açısından çeşitli avantajlara sahiptir. Gerçek ve tüzel tüm kişi ve kurumların herhangi bir nedenle repo ve ters repo işlemi yapmaları serbesttir. Öncelikle repo işlemlerinde uygulanacak usul ve esasları açık ve anlaşılır bir şekilde belirleyen ve tarafların üzerinde fikir birliğine varmış olduğu bir çerçeve anlaşma yapılmaktadır. Ayrıca, bu işlemlerde rol almak üzere çok sayıda, düzenleme yapacak otorite, birlik ve takas merkezi bulunmaktadır⁷⁹

Ayrıca İngiltere’de Bank of England repo piyasasını yakından izlemektedir. Üç ayda bir repo işlemleriyle ilgili veriler konsolide edilerek yayınlanmaktadır. Bu istatistiklerde, esas itibariyle repo hacmi, işlem sayısı ve ay sonları itibariyle repo bakiyeleri yer almaktadır⁸⁰.

Repo işlemine girmeden önce tarafların yasal olarak anlaşmaları, kredi prosedürlerini, takas ve teslimat kurallarını okuyup anlamaları gerekmektedir. Kupon ödemeleri ve teminat değişimi gibi vade sürecindeki özel durumlarda uygulanacak usul ve esasların repo anlaşması yapılırken kararlaştırılması gerekmektedir.

1.6.2.2.4. Fransa’daki Repo Uygulaması

Fransa hayli etkin ve likit bir repo piyasasına sahiptir. Özellikle son yıllarda repo işlemlerinde önemli bir artış yaşanmaktadır. Fransız repo piyasasında, kullanılan kıymetler itibariyle iki işlem tipi vardır. Bunlar, belirli menkul kıymetleri içeren işlemler (specials) ile genel teminat (general collateral) olarak adlandırılan repo işlemleridir. Genel teminat piyasasında Fransız hükümet bonoları yoğun olarak kullanılmasına rağmen, kurumsal

⁷⁹ YETİM; s.75.

⁸⁰ YETİM, s.74.

bonolar üzerindeki işlem hacmi çok düşük kalmıştır. Fransız kurumları, bankaların portföylerinin büyük kısmını repo yoluyla yeniden finanse etmişlerdir⁸¹.

Fransa’da yasal olarak yapılmasına izin verilen repo işlemleri, “Pension Livree”, “Remere” ve “Pret de Titres” olarak bilinen menkul kıymet borç alma ve geri satma işlemleridir.

Para piyasasında en yaygın olarak kullanılan ve büyüme sergileyen repo işlemi “Pension Livree”dir. Bu işlemler Merkez Bankası nezdindeki Fransız Otomatik Takas Merkezi sistemi aracılığıyla gerçekleştirilir.

Fransız repo piyasasında her işlem için üç tarih hesaba katılmaktadır. İşlem tarihi, anlaşmanın yapıldığı tarihtir. Repo konusu menkul kıymetin işlem tarihindeki işlemiş faizi üzerinden piyasa değeri, transfer edilecek nakit parayı hesaplamada kullanılan değerdir. Performans ya da takas tarihi, repo konusu kıymet ve paranın el değiştirdiği tarihtir. Vade tarihi ya da geri alım tarihi, takas edilen şeylerin asıl sahiplerine iade edildiği gündür. Performans ve vade tarihleri mutlaka iş günü olmak zorundadır⁸².

1.6.3. Reponun Türkiye’deki Gelişimi ve Uygulaması

Ülkemizde repo uygulamalarına ilk olarak, Türkiye’de kurulan veya yabancı ülkede kurulmuş olup Türkiye’de şube açan yabancı bankalar yoluyla başlanmış ve 1980’li yılların ikinci yarısından itibaren de TCMB Merkez Bankası tarafından para politikasının gereği ve açık piyasa aracı olarak sıkça başvurulmuş bir işlem olmuştur⁸³.

⁸¹ GIOVANNI, s.31.

⁸² YETİM, s.63-64

⁸³ ACAR, Tayfun, Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişimi, T.C. Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Master Tezi, Ankara Mart 1988, s.24; YETİM-BAŞAK, s.30; CEYLAN-KORMAZ, s.112; DÖLARSLAN-KOCAMAN, s.58.

1980’li yılların ortalarında “banker” adı altında, denetimden uzak olarak faaliyet gösteren bazı kişi veya kuruluşlar, kolayca para toplayabilmek amacıyla belirli bir vadede belirli bir fiyattan satın alma taahhüdü ile menkul kıymet satışına girişmişlerdir⁸⁴. Bankerlerin çok yüksek faiz ödeyerek tasarruf sahiplerine kazanç sağlamaları sonucunda başlangıçta bu piyasa süratle gelişmiştir. Ancak, zamanla bankerlerin taahhütlerini yerine getiremeyecek duruma düşerek tasarruf sahiplerine verecek menkul kıymet bulamaması sonucunda büyük ölçüde fiktif (karşılıksız) repo işlemleri yapılmaya başlanmıştır. Bu durum, bankerlerin birbirleri ardına ödemelerini durdurmalarına ve iflas etmelerine yol açmıştır⁸⁵.

“Bankerlik olayı” olarak anılan ve mevcut olmayan menkul kıymetlerin repo işlemlerinde kullanılması sonucunda, parasını repo yolu ile değerlendirmek isteyen pek çok yatırımcının zarara uğramasına yol açması nedeniyle kamuoyunda büyük tepki uyandıran bu olaylar, hiç şüphesiz ki, bazı bankerlerin o dönemde repo işlemlerinin usul ve esaslarını düzenleyen herhangi bir mevzuat bulunmamasından yararlanarak karşılıksız repo işlemleri gerçekleştirmelerinden kaynaklanmıştır⁸⁶. Sonuçta bu konudaki mevzuat boşluğunu gidermek yerine çeşitli yasal önlemler ile repo yasaklanmış veya uygulanamaz hale getirilmiştir. Repoya ilişkin bu düzenlemeler aşağıdaki bölümde tarih sırasına göre incelenecektir.

a) 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 31. maddesinin (b) bendine “Aracı kurumlar kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz edemez ve alım satımında bulunamazlar” ifadesi yer almaktadır. Bu maddede sözü edilen yasak, yeni evrak çıkarma niteliğini taşıyan ve aracılık işlemlerine garanti vermek amacına yönelik olan belgeler üzerinde işlem yapma yasağı anlamına gelmektedir⁸⁷. “Geri alma taahhüdünde” bulunmak

⁸⁴ ERİŞ, s.25.

⁸⁵ TANÖR, Reha, Türk Sermaye Piyasası, C.1, Taraflar, Beta Basım A.Ş., Ankara Ekim 1999, s.166; REİSOĞLU, s.30; KARSLI, Muharrem, Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, 4. Bası, İstanbul 1994, s.124; DOĞANAY, İsmail, “Repo İşleminin Hukuki Mahiyeti Nedir”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 1993, C.17, S.2, s.39; ERAKTAN, s.4.

⁸⁶ ACAR, s.22.

⁸⁷ BAYRAKER-ŞENOL, s.139.

da bir mali yükümlülük olarak nitelendirilebileceğinden bu hükmeye göre aracı kurumların repo yapmaları yasaktır⁸⁸.

Aynı şekilde, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31. maddesinin (c) bendinde yer alan hükmeye göre, "Bankalar dahil aracı kurumlar, menkul kıymetleri halka arz edebilirler. Menkul kıymetler dışında kalan kıymetli evrak ile mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın halka arzı ancak bankalarca yapılır." Bu hüküm uyarınca, aracı kurumlar açısından geçerli olan yasak bankalara uygulanmayacak ve bankalar repo işlemleri gerçekleştirebileceklerdir.

b) 35 sayılı Kanun Hükmünde Kararnameye⁸⁹ 45 sayılı Kanun Hükmünde Kararname⁹⁰ ile eklenen Ek 29. madde ile "menkul kıymetlerin faiz kuponlarının alıkonulması, bu kuponların asıl belgelerden ayrı olarak satılması, satılan menkul kıymetlerle birlikte veya ayrı olarak her ne ad olursa olsun ayrıca faiz ödeme veya satılan menkul kıymeti geri alma taahhüdünde bulunulması yolunda belge verilmesi veya menkul kıymetler üzerine bu yolda meşruhat konulması" yasaklanmıştır. 2499 sayılı Kanun'un 31. maddesinin (c) bendi ile çelişkili olarak hem aracı kurumların, hem de bankaların repo işlemlerine girişmelerini yasaklayan söz konusu hüküm, bu kuruluşların menkul kıymetleri kendi mali yükümlülüklerini içeren senetler gibi kullanmalarını önlemek için getirilmiştir.

c) 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun⁹¹ 13. maddesinin ikinci fıkrası "Ayrıca faiz veya her ne ad altında olursa olsun, bir ivaz taahhüt edilip edilmediğine bakılmaksızın, menkul kıymetlerin ibrazında veya belli bir

⁸⁸ AKSOY, Makbule Nazlı, "Özel Hukuk Açısından Repo Sözleşmesi", Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk (Medeni Hukuk) Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, s.13.

⁸⁹ Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 35 Karar Sayılı KHK, 14/1/1982 tarih, 17574 sayılı R.G.

⁹⁰ Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında 35 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Hükümlerinin Değiştirilmesine ve Bu Kararnameye Bazı Maddeler Eklenmesine Dair Kararname, 45 Karar Sayılı KHK 14/9/1982 tarih, 17812 sayılı R.G.

⁹¹ 25/4/1985 tarih, 3182 sayılı Bankalar Kanunu, 2/5/1984 tarih, 18742 sayılı R.G.

vadede geri alınacağı taahhüdünü içeren belgeler eşliğinde satılması da mevduat kabulü hükmündedir” hükmünü içermektedir Bankalar Kanunu’nun bu maddesi ile, bankalarca gerçekleştirilen repo işlemleri mevduat hükmünde sayılmıştır.

d)Sermaye Piyasası Kurulu’nun çıkardığı 1 No’lu⁹² Duyuruda “Menkul kıymet alım satımıyla uğraşan bankalar ve aracı kurumlar, tasarruf sahiplerine karşı, sattıkları menkul kıymeti geri alma ve önceden belirli bir geliri garanti etme gibi taahhütlerde bulunmayacaklardır.” ifadesine yer verilmek suretiyle repo işleminin yasak olduğu bir kez daha vurgulanmıştır.

Yukarıda değinilen mevzuat hükümleri incelendiğinde, 1986 yılında yapılan kanun değişikliği ile TCMB’na repo işlemlerinde bulunma yetkisi verilene kadar, genel olarak repo işlemlerinin yasaklanması yoluna gidildiği görülmektedir. Söz konusu yasaklamalar, 1980’lerin başında Türk mali piyasasını sarsan ve banker skandallarına konu olan olaylara tepkiden kaynaklanmakta olup, getiriliş amacı da repo işlemlerini yasaklamak değil, bu işlemlerin sorumsuz ve denetim dışı bazı kişi ve kuruluşlarca yapılmasını engellemektir⁹³. Bu hükümler ile tasarruf sahipleri korunmak ve aracı kurumlar ile bankaların mali güçlerini aşan taahhütleri nedeniyle ödeme güçlüğü içine düşmeleri önlenilmek istenilmiştir. Ancak zaman içerisinde şartlar değişmiş ve bütün dünyada geçerli ve yoğun olarak yapılmakta olan repo işlemleri ülkemizde de ihtiyaç haline gelmiştir⁹⁴. Nitekim, repo işlemini yasaklamanın iyi bir çözüm olmadığı, reponun çağdaş ülkelerde yaygın olarak uygulanan bir para piyasası aracı olduğu ve asıl yapılması gerekenin bu konuda mevcut hukuki boşluğu doldurmak olduğu anlaşılmıştır. Bu nedenle 1985’li yılların ortalarından itibaren repoyu yasaklamak yerine repo işlemlerinin usul ve esaslarını kanun hükümleri ile düzenleme yoluna gidilmiştir.

⁹² Tasarruf Sahiplerinin Menkul Kıymet Alım Satımı Hakkında Duyuru, Sermaye Piyasası Kurulu Duyuru No:1, 27/12/1985 tarih, 18971 sayılı R.G.

⁹³ REİSOĞLU, s.31.

⁹⁴ KARSLI, s.124.

e) TCMB'nin kuruluş kanunu olan 1715 sayılı Kanun'un⁹⁵ 2. maddesinde "Hükümetle müştereken Türk evrakı nakdiyesinin istikrarına matuf bütün tedbirleri ittihaz eylemek" TCMB'nin görevleri arasında sayılmakla, açık piyasa işlemlerinin dolayısıyla açık piyasa işlem çeşitlerinden biri olan repo işlemlerinin arkasındaki temel mantık vurgulanmıştır⁹⁶. Bununla birlikte repoya ilişkin ilk düzenleme, 3291 sayılı Kanunla⁹⁷ 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun⁹⁸ 52. maddesinin "Banka, para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla kendi nam ve hesabına, vadeleri dikkate almaksızın yukarıda sözü geçen senetleri, geri satma anlaşması imzalayarak satın alabilir veya geri alma anlaşması imzalayarak satabilir." şeklinde değiştirilmesi ile yapılmıştır. Böylece TCMB'na açık piyasa işlemleri çerçevesinde repo yapma yetkisi tanınmıştır. Gerçek uygulama ise 1987 yılında başlamıştır. 4 Şubat 1987 yılında açık piyasa işlemleri bir para politikası aracı olarak kullanılmaya, 17 Ocak 1992 tarihinden itibaren de repo ve ters repo işlemleri ihale yöntemiyle yapılmaya başlanmıştır⁹⁹. Buna göre, TCMB ile aracı kurumlar ve bankalar arasında repo yapabilecektir.

f) TCMB'nin 1 Eylül 1991 tarihinde yürürlüğe giren Açık Piyasa İşlemleri Genelgesi'nde açık piyasa işlemleri ile ulaşılmak istenilen amaca bağlı olarak doğrudan alım, doğrudan satım, repo ve ters repo işlemlerinin gerçekleştirilebileceği öngörülmüş olup¹⁰⁰, TCMB ile bu işlemlerin karşı

⁹⁵ 11/6/1930 tarih, 1715 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 30/6/1930 tarih, 1533 sayılı R.G.

⁹⁶ GÜLHAN, s.42; ASLAN, s.19.

⁹⁷ 28/5/1986 tarih, 3291 sayılı, 1211 sayılı TCMB Kanunu, 3182 sayılı Bankalar Kanunu, 2983 Sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun, 2985 Sayılı Toplu Konut Kanunu, 7/11/1985 Tarihli ve 3238 Sayılı Kanun, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılması ve 1177 Sayılı Tütün Tekeli Kanununun Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılması ve Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Özelleştirilmesi Hakkında Kanun, 3/6/1986 tarih, 19126 sayılı R.G.

⁹⁸ 14/1/1970 tarih, 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu, 26/1/1970 tarih, 13409 sayılı R.G.

⁹⁹ KEYDER Nur, Para, Teori, Politika, Bizim Büro Basımevi, Ankara 1990, s.65.

¹⁰⁰ DORUK, İlknur, Bir Para Politikası Aracı Olarak Açık Piyasa İşlemleri, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Nisan 1995, s.27.

tarafını oluşturan banka ve aracı kurumların uyması gereken kurallar belirlenmiştir.

g) 3794 sayılı Kanun¹⁰¹ ile, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31. maddesinin (b) bendi, Bankalar Kanunu'nun 13. maddesinin ikinci fıkrası ve 35 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Ek 29. maddesi yürürlükten kaldırılmıştır. Söz konusu değişiklik ile ülkemizde yasal düzenlemeler arasındaki çelişki giderilmiş ve repo işlemlerinin önündeki tüm yasal engeller ortadan kaldırılmıştır. Bu şekilde, gelişmiş para piyasalarında bankalar ve banka dışı mali aracı kurumların çok sık kullandıkları bir araç yasal çerçeveye kavuşmuştur¹⁰². Ayrıca, 3794 sayılı Kanun, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30. maddesini değiştirerek (d) bendinde “menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımını” sermaye piyasası faaliyetleri arasında saymıştır. 3794 sayılı Kanun ile aynı zamanda Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesi de değiştirilmiş ve “menkul kıymetlerin geri alma veya satma taahhüdü ile alım ve satımını, ilgili sözleşmeleri ve bu sözleşmelere ilişkin piyasa işlem kurallarını düzenlemek ve bu işlemlerle ilgili faaliyet ilke ve esaslarını belirlemek”, Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri arasında sayılmıştır.

h) Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinin (k) bendinin verdiği yetkiye dayanarak “Menkul Kıymetlerin Geri Alma Veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliği” yayınlamıştır. Bu Tebliğ'de repo işlemlerine ilişkin esaslar yer almaktadır. 31 Temmuz 1992 tarihinde yayımlanan Tebliğ, 16 Ağustos 1992 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Tebliğ, bu tarihten sonra yapılan repo işlemlerine uygulanır. Daha önce başlamış ancak tamamlanmamış repo işlemleri için geçici bir madde bulunmamaktadır.

¹⁰¹ 29/4/1992 tarih, 3794 sayılı, Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun, 13/5/1992 tarih, 21227 sayılı R.G.

¹⁰² REİSOĞLU, s.31; KAHRAMAN, Abdülkadir, “Repo İşlemlerinden Doğan Kazançların Vergilendirilmesi”, Vergi Dünyası, Ağustos 1993, S.144, s.42.

ı) 4651 sayılı Kanunla¹⁰³ 1211 sayılı TCMB Kanunu'nun 52. maddesi değiştirilmiş ve böylece açık piyasa ve dolayısıyla repo işlemlerine konu olabilecek menkul kıymetler madde metninde tek tek sayılmak yerine, bu belirlemeyi yapma yetkisi TCMB Banka Meclisi'ne bırakılmıştır.

İ) 12 Nisan 2004 tarihinde yürürlüğe giren "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı" ile Açık Piyasa İşlemleri Genelgesi yürürlükten kaldırılmıştır. Bugünkü uygulamada, açık piyasa işlemleri çerçevesindeki repo işlemleri Talimat uyarınca gerçekleştirilmektedir.

¹⁰³ 25/4/2001 tarih, 4651 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, 5/5/2001 tarih, 24393 sayılı R.G.

İKİNCİ BÖLÜM

2. REPO SÖZLEŞMESİNİN UNSURLARI, TÜRLERİ, KONUSU, TARAFLARI VE ŞEKLİ

2.1. REPO SÖZLEŞMESİNİN UNSURLARI VE TÜRLERİ

2.1.1. Repo Sözleşmesinin Unsurları

En geniş anlamıyla, menkul kıymetlerin taraflarca önceden belirlenen vade ve bedel üzerinden geri alma taahhüdü ile satımı olarak tanımlanabilecek olan repo işleminin unsurlarını, bu tanımdan da yola çıkarak beş başlık altında incelemek mümkündür.

2.1.1.1. Menkul Kıymet

Repo sözleşmesinin ilk ve asli unsuru menkul kıymettir¹⁰⁴. Zira, repo işleminin en temel özelliği, menkul kıymet satışı sonucunda ihtiyaç duyulan fonun elde edilmesi olup, fon ihtiyacı sebebiyle menkul kıymetini satan taraf, kararlaştırılan vadede menkul kıymetini geri almayı, karşı taraf da geri satmayı taahhüt eder. Repoyu mevduattan ayıran özellik, repo için yatırılan para karşılığında menkul kıymet alınmasıdır¹⁰⁵. Bu ifadeden de anlaşılabilceği üzere, repo işleminin konusunu menkul kıymet oluşturmaktadır.

Bununla beraber, menkul kıymetin repo işlemlerinde yalnızca teminat amacıyla kullanıldığı yönünde görüşler de bulunmaktadır. Nitekim, reponun teminatlı ödünç olduğunu kabul eden bu görüş uyarınca repo işleminin asli unsuru, belirli bir miktar paranın taraflarca önceden belirlenen vade sonunda

¹⁰⁴ Menkul kıymetler hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. s.43 vd.

¹⁰⁵ BOZDOĞAN, s.10; CEYLAN-KORMAZ, s.134.

faizi ile birlikte geri alınmak üzere ödünç verilmesi olup, menkul kıymet burada sadece ödünç olarak verilen bu paranın güvencesini oluşturmaktadır¹⁰⁶.

2.1.1.2. Satım

Repo işleminin ikinci unsuru, bir satım sözleşmesinin varlığıdır. Sözleşme konusu menkul kıymetin mülkiyetinin belirli bir bedel karşılığında karşı tarafa geçirildiği repo sözleşmelerinde bir “menkul satımı” söz konusu olmaktadır. Bu çerçevede, repo sözleşmesine, niteliğine uygun olduğu ölçüde menkul satımına ilişkin hükümlerin uygulanması mümkündür¹⁰⁷.

2.1.1.3. Geri Alım (Geri Satım) Taahhüdü

Repo sözleşmesinin üçüncü unsuru geri alım ve geri satım taahhütleridir. Repo işlemlerinde menkul kıymet, taraflarca başlangıçta kararlaştırılan vade geldiğinde geri alma vaadi ile satılmaktadır. Geri alım ve geri satım taahhütleri, repo sözleşmesinin belirleyici özelliğidir. Nitekim, bu taahhütlerin yokluğu halinde repo sözleşmesinin, kesin alış ve kesin satış işlemlerinden oluşan klasik satım sözleşmesinden ayırt edici bir yönü bulunmamaktadır¹⁰⁸.

2.1.1.4. Vade

Repo sözleşmesinin dördüncü unsuru vadedir. Repo sözleşmesinin kurulması sırasında taraflar geri alım ve geri satım taahhütlerinin hangi tarihte gerçekleştirileceğini kararlaştırırlar. Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde vade, işleme konu olan menkul kıymetin itfa tarihini aşmamak ve vade sonu işgünü olmak üzere taraflarca serbest olarak

¹⁰⁶ Teminatlı ödünç sözleşmesi görüşüne ilişkin ayrıntılı açıklama ve eleştiriler için bkz. s.92 vd.

¹⁰⁷ Satım sözleşmesi görüşüne ilişkin ayrıntılı açıklama ve eleştiriler için bkz. s.75 vd.

¹⁰⁸ BAYRAKER-ŞENOL, s.134.

belirlenmektedir (Tebliğ md. 6)¹⁰⁹. Zira itfa tarihi geçtikten sonra işleme konu olan menkul kıymetlerin getirilerinde büyük değişiklikler olabilir¹¹⁰.

Kuponlu menkul kıymetlerin kullanıldığı repo işlemlerinde, kupon vadelerini aşan vadelerin kararlaştırılması uygulamada sorun yaratabileceğinden, repo sözleşmesinin taraflarının vadeyi kupon vadesini aşmayacak şekilde belirlemesi uygun olacaktır¹¹¹.

Diğer para politikası araçları ile karşılaştırıldığında repo işleminin en belirleyici özelliği, vadenin her iki tarafın da ihtiyacını karşılayacak şekilde ayarlanabilmesidir¹¹². Nitekim, normal olarak repo işlemlerinin vadesi bir hafta ile bir ay arasında değişmekle birlikte, fon ihtiyacı olan tarafın geçici finansman ihtiyacının vadesine göre daha da kısalması ve hatta bir güne kadar¹¹³ inmesi mümkündür¹¹⁴. Ayrıca, repoda vade genellikle alternatif para piyasası araçlarına, örneğin mevduata göre daha kısa olmakla birlikte, bir yıla kadar vadeli repolara da rastlanmaktadır¹¹⁵. Ancak, uzun vadeli repo işlemlerinde risk daha yüksektir. Nitekim vade uzadıkça, geri alma taahhüdünün yerine getirilmemesi durumunda menkul kıymetin satışından elde edilecek getiri, menkul kıymetin piyasa değerindeki değişimler sebebiyle beklenenden daha az olabilecektir. Bu nedenle repoda vade uzadıkça menkul kıymetin getirisinin daha yüksek olmasına çalışılır.¹¹⁶

Diğer taraftan, TCMB tarafından kotasyon ve ihale yöntemi olmak üzere iki farklı yöntem ile gerçekleştirilen repo işlemlerinde vade, 91 günü aşmamak üzere TCMB tarafından belirlenmektedir. Bir başka ifade ile, açık

¹⁰⁹ SİREL, Yavuz, "Menkul Kıymetlerin Geri Alma ve Satma Taahhüdü ile Alım Satımı", Kalkınma Dergisi, Türkiye Kalkınma Bankası Yayını, Şubat 1993, S.42, s.31; MAÇ, Mehmet, "Repo Konusunda Son Düzenlemeler ve Repo Kazançlarında Yeni Vergi Rejimi", Yaklaşım Dergisi, Eylül 1994, Yıl 2, S.21, s.79.

¹¹⁰ VURAL, Günel, Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri, Araçlar-Kurumlar (Sermaye), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul 1997, s.442.

¹¹¹ REİSOĞLU, s.32.

¹¹² ALTAY, Ömer-BEYAZITLIOĞLU, Yavuz-ERSEL, Hasan, Bankalar ve Şirketler Arasında Repo İşlemleri, TCMB Yayını, Ocak 1988, s.10; ÖNDEŞ, s.248; Bankacılık Dergisi, s.68.

¹¹³ Overnigh repo hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. s.42.

¹¹⁴ KARSLI, s.122.

¹¹⁵ Finansal Bir Araç Repo, Ziraat Bankası Dergisi, Ekim-Kasım 1991, s.7.

¹¹⁶ STİGUM, (Money), s.42.

piyasa işlemleri çerçevesinde yapılan repo işlemlerinde, sözleşmenin karşı tarafını oluşturan banka ve aracı kurumlara vadenin belirlenmesi konusunda herhangi bir hak tanınmamıştır¹¹⁷.

2.1.1.5. Bedel

Repo işleminin beşinci ve son unsuru ise bedeldir. Repo işleminde, menkul kıymetin alım-satım bedeli ile geri alım-geri satım bedelinden oluşan iki bedel söz konusu olup, bu durum, repo işlemine konu menkul kıymetlerin iki defa satıma konu olmasının doğal bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

Satım bedeli, menkul kıymetin satılması karşılığında karşı tarafın ödemekle yükümlü olduğu bedeldir. Söz konusu bedel taraflar arasında serbestçe kararlaştırılır. Tebliğ uyarınca, banka ve aracı kurumların birbirleriyle ve diğer gerçek ve tüzel kişilerle gerçekleştirdikleri repo işlemlerinde amacın, elinde nakit fazlası bulunan tarafın bu fonu değerlendirmek olması sebebiyle, uygulamada alım-satım bedeli belirlenirken genellikle menkul kıymetin gerçek değeri değil, naktini değerlendirmek isteyen tarafın repo işleminde kullanmak istediği fon miktarı esas alınmaktadır¹¹⁸. Alım-satım bedeli repo sözleşmesinin kurulduğu anda derhal karşı tarafa geçirilmektedir.

Repo işleminde söz konusu olan ikinci bedel ise, menkul kıymetin geri alım-geri satım bedelidir. Repo işleminin temel özelliği, menkul kıymetini satan tarafın, vade gününde, taraflarca başlangıçta belirlenmiş olan geri alım bedelini ödemek suretiyle menkul kıymetlerini geri almasıdır. Geri alım bedeli, repo işleminin konusunu oluşturan menkul kıymetin faiz veya diğer getirilerinden farklı ve bağımsız olup, bu unsurlarla irtibatlandırılmaksızın tarafların serbest iradeleri uyarınca piyasa koşullarına göre belirlenir¹¹⁹. Repoda geri alım bedeli belirlenirken öncelikle ilk satış işlemi sırasında

¹¹⁷ TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı.

¹¹⁸ AKSOY, s.5.

¹¹⁹ BAYRAKER-ŞENOL, s.138; AK, Emel: "Repo-Ters Repo", Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, Mart 1993, s.37; ÖNDEŞ, s.248; AKTAN, Serdar; "Repurchase Agreements", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, 1985, S.80, s.33.

menkul kıymetin satışı karşılığında ödenen alım bedeli, daha sonra da para piyasasının o günkü durumu esas alınmaktadır. Nitekim, piyasadaki para sıkışıklığı veya bolluğu, kararlaştırılan vadenin uzun veya kısa olması, repo yapan tarafın nakit ihtiyacı repo işlemlerinde geri alım bedelinin belirlenmesini büyük ölçüde etkilemektedir¹²⁰.

Belirtilmelidir ki, satış fiyatından daha yüksek olan geri alım bedeli, bir başka ifade ile, geri alma fiyatı ile satış fiyatı arasındaki pozitif fark repo yapan tarafın karını oluşturmaktadır¹²¹.

Tebliğ’de repo sözleşmesinin satım sözleşmesi niteliğinde olduğu kabul edilmekle birlikte, menkul kıymetin satım bedeli yerine “faiz” ifadesine yer verilmektedir. Oysa, satım sözleşmesi görüşü uyarınca repo sözleşmesinde “satım bedeli” söz konusu olmalıdır¹²². Zira, repo sözleşmesinin ancak bir teminatlı ödünç sözleşmesi olduğu kabul edilirse, söz konusu bedeli “faiz” olarak adlandırmak mümkün olacaktır. Kaldı ki, repo işleminin teminatlı ödünç olduğu kabul edildiğinde de, sözleşmedeki faiz oranı yine menkul kıymetin değerinden bağımsız olarak belirlenmektedir. Ancak, bu durumda menkul kıymet borç olarak verilen paranın teminatını oluşturduğundan, faiz tutarı verilen borç tutarı ile borcun vade sonuna kadar işleyecek faizinin toplamına eşit olmak zorundadır¹²³. Aksi takdirde menkul kıymetin teminat işlevi ortadan kalkacaktır. Çalışmamızın bu aşamasında repo sözleşmesinin satım sözleşmesi niteliğinde olduğu kabul edildiğinden, bu miktar “satım bedeli” olarak adlandırılacaktır.

¹²⁰ AYKIN, Hasan, “Repo ve Ters Repo İşlemlerine Konu Olan Menkul Kıymetlerin Değerlemesi Sorunu ve Geline Nöta”, Yaklaşım Dergisi, Mart 2001, Yıl 9, S.99, s.89, KARSLI, s.122; AK, s.37.

¹²¹ ERAKTAN, s.2; YETİM (Repo), s.119; COOK, Timothy Q.- ROWE, Timothy D, s.2; DORUK, M.Emre – FINDIK, Selman – GÜZEL, Aytaç, Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri, A.Ü. SBF İşletme Bölümü, Finansal Açıdan Sermaye Piyasası Analiz Dersi, Ankara 2002.

¹²² Yargıtay HGK’nun 31/3/1993 tarih, E.1992/19, K.1992/126 sayılı Kararı, Karar metni için bkz. ERİŞ, 32.

¹²³ ALTAY-BEYAZITLIOĞLU-ERSEL, s.1; YETİM (Repo), s.119; YETİM-BAŞAK, s.1.

Diğer taraftan, TCMB ile banka ve aracı kurumlar arasında açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde de bedel, TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı'nın ekinde yer alan Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi uyarınca taraflarca karşılıklı olarak serbestçe belirlenmektedir. (md. 6). Ancak bu belirlemede, banka ve aracı kurumların birbirleri ve diğer gerçek ve tüzel kişilerle Tebliğ uyarınca gerçekleştirdikleri repo işlemlerinden farklı olarak, işleme konu olan kıymetlerin Resmi Gazete fiyatı esas alınır. İşleme konu kıymetlerin Resmi Gazete fiyatı repo geri satış fiyatı olarak belirlendikten sonra, söz konusu fiyattan işlem faizi düşülerek TCMB'nin repo alış fiyatı belirlenir¹²⁴. Faiz oranı ise, kotasyon yöntemiyle yapılan repo işlemlerinde TCMB tarafından, ihale yöntemiyle yapılan repo işlemlerinde ise piyasa koşullarına göre banka ve aracı kurumlar tarafından belirlenmektedir.

2.1.2. Repo Sözleşmesinin Türleri

2.1.2.1. Ters Repo

Öğretide ters repo, repo türleri başlığı altında ele alınmakla birlikte, aslında ters repo, bir repo türü olarak kabul edilmemektedir¹²⁵. Nitekim, repo ile ters repo aynı işlemin iki farklı yüzüdür. Satıcının veya alıcının taahhüt altına girmesine göre işlem repo veya ters repo olarak adlandırılır¹²⁶. Şöyle ki, repoda menkul kıymetlerin geri alım taahhüdü ile satımı söz konusu iken, ters repoda menkul kıymetler geri satma taahhüdü ile alınmaktadır. Buna göre her repo işlemi, menkul kıymeti alan taraf açısından ters repo olmaktadır¹²⁷. Bir başka ifade ile, parayı kullandıran (borç veren) taraf ters repo yapan taraf olurken, parayı kullanan (borç alan) taraf repo yapan taraf

¹²⁴ s.1'de açıklandığı üzere, açık piyasa işlemleri çerçevesinde yapılan repo, piyasadaki geçici likidite sıkışıklığını gidermek amacıyla TCMB tarafından banka ve aracı kurumlardan DİBS alınmasını ifade etmektedir.

¹²⁵ ASLAN, s.37; ERAKTAN, s.9; YETİM, s.6; DOYRANGÖL, s.1.

¹²⁶ Yargıtay HGK'nun 31/3/1993 tarih, E.1992/19, K.1992/126 sayılı Kararı, Karar metni için bkz. ERİŞ, s.32.

¹²⁷ DOYRANGÖL, Nuran Cömert, "Repo ve Ters Repo İşlemlerinde Yıl Sonu İşlemleri" (Repo), Yaklaşım Dergisi, Ocak 1997, Yıl 5, S.49, s.54; YETİM, s.6.

olmaktadır. Ters repo işlemine piyasada likidite fazlasının geçici olduğunun düşüldüğü durumlarda başvurulmaktadır¹²⁸.

2.1.2.2. Açık Repo

Herhangi bir vade belirlenmeksizin yapılan, bir başka ifade ile, belirli bir dönem için yapılmakla birlikte taraflardan biri veya her ikisi tarafından istenildiği anda sona erdirilebilen repo işlemlerine açık repo denilmektedir.¹²⁹ Açık repo “devamlı kontrat” olarak da anılmaktadır¹³⁰. Açık repoda, piyasa koşullarını yansıtabilmek amacıyla faiz oranının günlük olarak değiştirilmesi ve tarafların işlem konusu menkul kıymetleri başka türdeki menkul kıymetlerle ikame edebilmesi mümkündür¹³¹. Açık reponun başlıca özelliği, borç alan tarafın teminat olarak verdiği menkul kıymetleri değiştirmek konusunda geri dönülemez ve kayıtsız şartsız bir hakka sahip olmasıdır¹³².

2.1.2.3. Sürekli Repo

Taraflardan biri sözleşmeyi feshetmediği sürece vade sonunda sözleşmenin kendiliğinden yenilendiği durumlarda sürekli repo söz konusu olmaktadır. Sürekli repoda faiz piyasa koşullarına göre ayarlanmaktadır¹³³. Bu repo türüne özellikle, gecelik (overnight) veya çok kısa vadeler üzerinden yapılan işlemlerde rastlanmaktadır¹³⁴.

2.1.2.4. Vadeye Kadar Repo

Portföylerinde vadesinde yüksek faiz kazandıracak menkul kıymet bulunmakta olup, elden çıkarmadan bu kıymetlerin getirisini kazanmak isteyen gerçek ve tüzel kişilerce başvurulanan repo türüdür. Bu repo türünde, sözleşme ile belirlenen vadenin sona erme tarihi ile geri alınmak üzere

¹²⁸ ASLAN, s.38.

¹²⁹ YETİM – BAŞAK, s.1; ASLAN, s.38; BAYRAKER-ŞENOL, s.134.

¹³⁰ Bankacılar Dergisi, s.64.

¹³¹ YETİM, s.8; ÖZKÖK, s.289.

¹³² Ziraat Bankası Dergisi, s.7; YETİM, s.8; ERAKTAN, s.8; KARSLI, s.122.

¹³³ KARSLI, s.122; Ziraat Bankası Dergisi, s.7; ERAKTAN, s.8; ASLAN, s.38.

¹³⁴ YETİM, s.6.

satılan menkul kıymetin faiz ya da kupon ödeme günü aynıdır. Doğal olarak, geri alım tarihi ile faiz ödeme günü çakışmaktadır¹³⁵.

2.1.2.5. Fiktif Repo

Fiktif repo iki durumda ortaya çıkmaktadır. İlk olarak, menkul kıymeti satan tarafın portföyünde hiçbir kıymet karşılığı bulunmadığı halde varmış gibi satış yapılması (buna açığa repo da denilmektedir)¹³⁶, ikinci olarak da menkul kıymetlerin bir defadan fazla veya birden fazla kişiye satılması halinde fiktif repodan söz edilmektedir. Bu ikinci durumda, işlemlerden biri gerçek diğerleri fiktif (hayali) olarak gerçekleştirilmektedir¹³⁷. Fiktif repo aslında bir repo türü olmaktan ziyade geçersiz olarak yapılmış repo olarak kabul edilmektedir.

Fiktif yani karşılıksız repo birçok risk taşıdığı gibi, finans sistemimiz üzerinde de çeşitli olumsuz etkileri bulunmaktadır. Öncelikle, karşılıksız reponun yatırımcı açısından taşıdığı risk son derece büyüktür. Nitekim, repo yapan kurumun geri alım taahhüdünü yerine getirmemesi durumunda, yatırımcının elinde menkul kıymet bulunmadığından, parasını alamama riski ortaya çıkmaktadır.

Diğer taraftan, fiktif repoda bir tür gizli mevduat toplanması söz konusudur. Zira mevduat ve repo yoluyla fon toplanması arasındaki en temel fark, repoda belirlenen miktardaki nakdin, menkul kıymet karşılığında karşı tarafa aktarılmasıdır. Fiktif repoda ise, ortada herhangi bir menkul kıymet bulunmadığından, mevduat ile repo arasındaki bu temel farklılık da ortadan kalkacaktır. Zira, menkul kıymet olmadan alınan paranın bankaların mevduat toplanmasından herhangi bir farkı bulunmamaktadır. Ancak, fiktif (karşılıksız) repoda, mevduat yoluyla toplanan fonlara ilişkin olarak bankalara getirilen, banka kaynaklarından belirli oranlarda münzam karşılık ve disponibilibite ayrılması ile sigorta yaptırılması konusundaki yükümlülükler yerine

¹³⁵ BAYRAKER-ŞENOL, s.135; YETİM, s.6; ŞENEL, s.12.

¹³⁶ ASLAN, s.40.

¹³⁷ YETİM, s.6.

getirilmediğinden, ekonomik kriz durumunda yatırımcıların haklarının korunmasını sağlanmak mümkün olmayacaktır¹³⁸. Bununla birlikte, bankacılık sisteminde güvene dayalı olarak karşılıksız toplanan tüm fonlara mevduatın tabi olacağı kuralların uygulanması gerektiği yönünde görüşler ve yargı kararları da mevcuttur¹³⁹.

Ayrıca, fiktif reponun para arzı üzerinde de olumsuz etkileri mevcuttur. Nitekim, fiktif repo işlemlerinin takip edilmesinin fiilen mümkün olmaması nedeniyle, T.C. Merkez Bankası'nın para arzı üzerindeki kontrol etkisi zayıflamakta ve açık piyasa işlemleri konusundaki başarısı azalmaktadır¹⁴⁰.

Reponun bir "teminatlı ödünç" sözleşmesi niteliğinde olduğunun kabul edilmesi durumunda da karşılıksız repoda menkul kıymetin varlığından söz edilemeyeceğinden, mevcut olmayan bir menkul kıymetin borç verilen paranın teminatını oluşturması da mümkün olmayacaktır. Bu açıdan, menkul kıymetin teminat vasfına güvenerek parasını ödünç veren yatırımcı aynı şekilde korunmasız kalacak ve parasını alamama riskiyle karşı karşıya kalacaktır.

Fiktif repo işlemlerinin önüne geçmek için Tebliğ'de çeşitli hükümlere yer verilmiştir. Nitekim Tebliğ'in 10. maddesi ile "Yetkili kuruluşlar repo işlemlerinde kendi mülkiyetlerinde olmayan menkul kıymetleri kullanamazlar" hükmünün getirilmiş olması, 12. maddesi uyarınca da, repo işlemlerine konu olan menkul kıymetlere ilişkin olarak düzenlenmesi zorunlu olan dekontlarda, söz konusu menkul kıymetlerin özellikleri konusunda ayrıntılı bilgilerin yer alması zorunluluğunun bulunması, fiktif repo işlemlerini önleme amacına yöneliktir. Ayrıca, Tebliğ'in 9. maddesinde "repo ve ters repo işlemlerine konu olan menkul kıymetlerin yetkili kuruluşlarca T.C. Merkez Bankası tarafından yapılacak düzenlemelere uygun olarak depo edilmesi" nin şart koşulması da,

¹³⁸ YALÇIN, Sedat, "Para Piyasalarında Karşılıksız Repo Sorunu ve Vergisel Boyutunun Tartışılması", Vergi sorunları Dergisi, Yıl 1992, S.58, s.67; BAYRAKER- ŞENOL, s.156.

¹³⁹ REİSOĞLU, s.33; Danıştay 10. Daire, 4/11/1997 tarih, E.1995/6032, K.1997/4116, www.kazanci.com.tr; Yargıtay 11. HD. 13/10/1994, E.1994/2762, K.1994/7396, Karar metni için bkz. ERİŞ, s.33.

¹⁴⁰ YALÇIN, s.68; BAYRAKER- ŞENOL, s.156.

aynı menkul kıymetin birden fazla repo işleminde kullanılmasını engelleyici rol oynayacaktır.

Bununla birlikte, fiktif reponun önlenmesi için yalnızca hukuki düzenlemelere başvurmak çoğu zaman yeterli olmamakta, banka ve aracı kurum üzerinde etkin ve yoğun denetimlerin gerçekleştirilmesi gerekmektedir¹⁴¹. Nitekim, fiktif reponun önlenmesi amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu denetiminde faaliyet gösteren ve anonim şirket statüsünde bulunan Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde yürütülen menkul kıymetlerin kaydileştirilmesi projesi kapsamında Devlet İç Borçlanma Senetleri'nin (DİBS) müşteri adına saklanması projesi hayata geçirilmeye çalışılmaktadır. Söz konusu projenin 1 Ocak 2006 tarihinde uygulanmaya başlanması planlanmaktadır. Bu tarihten itibaren bankaların müşterilerine ait DİBS'ler, müşteri adına açılacak münferit hesaplarda saklanmaya ve izlenmeye başlanacaktır. Bugünkü uygulamada müşterilere ait DİBS'ler Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EMKT)¹⁴² sisteminde banka bazında toplu olarak izlenmekte, müşteri kimliklerine ilişkin detaylar hesaplarda görünmemektedir. Yeni sistem ile, mevcut durumdan farklı olarak müşterilere ait DİBS'lerin bankalarınkinden ayrılarak banka bazında toplu bir şekilde, MKK'nın, TCMB altında faaliyet gösteren EMKT sisteminde açılacak olan hesabına aktarılması öngörülmektedir. MKK sisteminde ise, banka ve aracı kurum hesapları altında müşteri kimlikleri ile eşleştirilmiş alt saklama hesapları olacak ve müşterilere telefon ve internet üzerinden hesapları kontrol imkanı sağlanacaktır.

Diğer taraftan, karşılıksız repo yapılması Tebliğ'e aykırılık oluşturmaktadır. Bu durumda aracı kurumun yetki belgesinin iptal edilmemesi veya edilememesi halinde, Sermaye Piyasası tebliğlerine aykırı davranışlarda bulunanlar hakkında, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47.

¹⁴¹ TANÖR, C.1, s.166.

¹⁴² Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EMKT) Sistemi, katılımcıları arasında, menkul kıymet aktarım ve mutabakatının elektronik ortamda, kaydi ve gerçek zamanlı olarak yapılmasını ve işlemlere ilişkin gerekli belge ve raporların üretilmesini sağlayan bir sistemdir. www.eft.tcmb.gov.tr; EMKT sistemine ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. s.45.

maddesinin (A) numaralı fıkrasının 7. bendi uyarınca 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 10 milyar liradan 25 milyar liraya kadar ağır para cezası uygulanacaktır.

Öte yandan, fiktif repo konusunda, 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun¹⁴³ 22. maddesinin (3) numaralı fıkrasında düzenlenen zimmete ve olmayan bir menkul malın varmış gibi satılmış olması açısından değerlendirme yapılması durumunda da, 5237 sayılı yeni Türk Ceza Kanunu¹⁴⁴'nun, 266. maddesinde düzenlenen nitelikli dolandırıcılığa ilişkin hükümlerinin uygulanması mümkün olacaktır.

2.1.2.6. Gecelik Repo

Bir günlük repo işlemine gecelik (overnight) repo denilmektedir¹⁴⁵. Gecelik repo işlemlerinde aksi taraflarca kararlaştırılmadıkça vade aynı gündür ve menkul kıymet ile nakit para ertesi gün değiştirilmektedir. Eğer repo işlemi Cuma günü gerçekleştirilmekte ise, menkul kıymet ve paranın teslimi Pazartesi yapılmakla birlikte, işlem yine gecelik repodur¹⁴⁶.

2.2. REPO SÖZLEŞMESİNİN KONUSU VE TARAFLARI

2.2.1. Repo Sözleşmesinin Konusu

Daha önce de belirtildiği üzere, repo sözleşmesinin hukuki niteliği konusundaki farklı görüşlere ilişkin inceleme ve eleştirilere geçilmeden önce, bu aşamada sözleşme, satım sözleşmesi olarak kabul edilecektir. Satım sözleşmesi taşınır ve taşınmaz malları konu almaktadır. Tebliğ'e göre menkul kıymetler, Talimat'a göre de DİBS'ler repo sözleşmesinin konusunu oluşturmaktadır. DİBS'lerin menkul kıymet¹⁴⁷ ve menkul kıymetin de menkul

¹⁴³ 18/6/199 tarih, 4389 sayılı Bankalar Kanunu, 23/6/1999 tarih, 23734 sayılı R.G.

¹⁴⁴ 26/9/2004 tarih 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu, 12/10/2004 tarih, 25611 sayılı R.G.

¹⁴⁵ DOYRANGÖL, s.1; KARSLI, s.122; AYKIN, s.88.

¹⁴⁶ YETİM, s.8.

¹⁴⁷ ÜNAL, Oğuz Kürşat, Menkul Kıymetler, Afşaroğlu Matbaası, Ankara 1988, s.106; TUNCER, Selahattin, Türkiye'de Sermaye Piyasası, Okan Yayıncılık Dağıtım, İstanbul 1985, s.228.

mal niteliğinde olduğunun¹⁴⁸ kabul edildiği dikkate alındığında, repo sözleşmesinin bir tür “taşınır satımı”ndan ibaret olduğu söylenebilecektir.

Borçlar Kanunu’nun (B.K.) 184. maddesinin birinci fıkrasında taşınır satımı, “Araziden ve taşınmaz olmak üzere tapu siciline kaydedilen haklardan başka her türlü şeyin satımı” olarak tanımlanmıştır. Diğer taraftan, Medeni Kanun’un (M.K.) 762. maddesinde taşınır mülkiyetinin konusu şu şekilde belirtilmektedir: “Taşınır mülkiyetinin konusu, nitelikleri itibariyle taşınabilen maddi şeyler ile edinmeye elverişli olan ve taşınmaz mülkiyetinin kapsamına girmeyen doğal güçlerdir”

Tebliğ ve Talimat uyarınca repo sözleşmesine konu olabilecek menkul kıymetlerin incelenmesine geçilmeden önce, menkul kıymet kavramı üzerinde durmanın faydalı olacağı düşünülmektedir.

2.2.1.1. Menkul Kıymet Kavramı

Hisse senetleri, tahviller ve intifa senetleri gibi en önemli menkul kıymet türlerini düzenleyen Türk Ticaret Kanunu’nda (TTK), menkul kıymet tanımına yer verilmemiştir. Menkul kıymet, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3. maddesinde “ortaklık veya alacaklılık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden, hisse senetleri, tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir” şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanım, menkul kıymetlerin tüm özelliklerini göstermediği gibi, intifa senedi gibi bazı önemli türlerine de yer vermemektedir. Bununla birlikte, Seri No:V No:1 sayılı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumlara İlişkin Esaslar” adlı Tebliğ¹⁴⁹ ayrıntılı bir şekilde menkul kıymeti tanımlamış ve menkul kıymet saydığı evrakı sıralamıştır. Söz konusu Tebliğ’de yapılan bu tanıma göre menkul kıymetin özelliklerini aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür¹⁵⁰:

- Ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlamak

¹⁴⁸ YASAMAN, Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s.19.

¹⁴⁹ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ Seri No V, No:1, 7/9/2000 tarih, 24163 sayılı R.G.

¹⁵⁰ TURANBOY, Asuman, Varakasız Kıymetli Evrak, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:326, Adalet Matbaacılık, Ankara 1998, s.71. vd.

- ❑ Belirli bir meblağı temsil etmek
- ❑ Orta ve uzun vadeli yatırım aracı olmak
- ❑ Dönemsel gelir getirmek
- ❑ Misli nitelikte olmak
- ❑ İbareleri aynı olmak
- ❑ Seri halinde ve çok sayıda basılmak
- ❑ Kıymetli evrak niteliği taşımak

Seri No:V No:7 sayılı Tebliğ'in 2. maddesinde menkul kıymetlerin kıymetli evrak olduğu açıkça vurgulanmıştır . Öğretide yapılan tanımların ortak noktası da, menkul kıymetin, kıymetli evrakın kendine özgü nitelikleri olan bir türü olduğudur¹⁵¹. Gerçekten de kıymetli evrak kavramı menkul kıymet kavramının üstünde genel bir kavram olup, menkul kıymetler bu kavramın bir alt türünü oluşturmaktadır¹⁵². Her menkul kıymet bir kıymetli evrak olduğu halde, her kıymetli evrak bir menkul kıymet değildir. Bunun bir sonucu olarak da menkul kıymetlere, kendilerine ilişkin olarak getirilen özel düzenleme ve hükümler dışında kıymetli evraka ait hükümler uygulanacaktır¹⁵³. Bu nedenle, burada kıymetli evrak kavramını incelememek eksiklik olacaktır.

Kıymetli evrak belirli ve ortak nitelikleri bulunan senetleri ifade etmek üzere kullanılan bir kavramdır. TTK.'nın 557. maddesi hükmünde yer alan tanıma göre "Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki bunlarda mündemiç olan hak senetten ayrı olarak dermeyeran edilemeyeceği gibi, başkalarına da devredilemez". Öğretide üzerinde uzlaşıldığı şekliyle kıymetli evrak, hakkın senede bağlı olduğu ve senetsiz dermeyeran ve devrinin mümkün olmadığı senetler olarak tanımlanmaktadır. Buna göre kıymetli evrakın unsurları, senet (maddi unsur), bir ortaklığa veya alacağa ilişkin hak (gayri maddi unsur) ve hakkın senede yerleşmesi (maddi ve gayri maddi unsurların birleşmesi) olarak sayılabilir¹⁵⁴. Kıymetli evrakta hak senede bağlanmıştır.

¹⁵¹ AYTAÇ, Zühtü, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1989, s.53.

¹⁵² ÜNAL, s.53; AYTAÇ, s.40.

¹⁵³ AYTAÇ, s.40.

¹⁵⁴ POROY, Reha, Kıymetli Evrak Hukuku, Beta Basım A.Ş. İstanbul 1989, s.25-26.

Hak ve senet arasındaki bu sıkı bağıllık, devir ve tedavül, bir başka ifade ile iktisadi amaçla elden ele geçme amacını gerçekleştirmeyi kolaylaştırmaktadır¹⁵⁵. Hakkın senede bağlanması bir diğer sonucu ise, senette saklı hakkın talebi için senedin devri şarttır¹⁵⁶.

Bununla birlikte, ticaret hukukundaki yeni gelişmeler sonucunda günümüzde Devlet İç Borçlanma Senetlerinin senet olmaksızın kaydi olarak ihraç edilmesi ve yine kaydi olarak devri mümkündür. Nitekim, 30 Ekim 2000 tarihinde TCMB bünyesinde faaliyete geçen Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi uyarınca Devlet İç Borçlanma Senetleri kaydi olarak işlem görmektedir. Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi (EMKT) katılımcıları arasında, menkul kıymet aktarım ve mutabakatının elektronik ortamda, kaydi ve gerçek zamanlı olarak yapılmasını ve işlemlere ilişkin gerekli belge ve raporların üretilmesini sağlar¹⁵⁷. EMKT sistemi ile;

- Bankalar arası menkul kıymet aktarımlarında etkinlik ve hızın sağlanması
- Kredi riskinin ortadan kaldırılması
- Kıymet yönetiminde kolaylık sağlanması
- Etkin sorgulama ve raporlama yapılması
- Fiziksel basım ve değişimin azaltılması amaçlanmıştır.

Sisteme yalnızca EFT Sistemi katılımcısı bankalar ve özel finans kurumları ile TCMB tarafından uygun görülecek kuruluşlar katılabilmektedir.

Katılımcı tarafından talep edildiğinde, deposunda bulunan menkul kıymet fiziksel teslim edilmek üzere EMKT Sistemi dışına çıkarılabilir. Ayrıca katılımcı tarafından getirilen fiziksel kıymet de sisteme aktararak katılımcının EMKT depolarına girişi yapılabilir.

¹⁵⁵ POROY, s.27.

¹⁵⁶ AYTAÇ, s.40.

¹⁵⁷ <http://www.eft.tcmb.gov.tr>

EMKT sisteminin yasal dayanağı, 1211 sayılı Kanun'un "Bankanın temel görev ve faaliyetleri" başlıklı 4. maddesinin (I) numaralı fıkrasının (f) bendidir. Bu maddede yer alan "Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek" hükmü gereğince ödeme ve menkul kıymet transfer sistemleri kurma görevi TCMB'na verilmiştir. Diğer taraftan, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesine Dair Kanun'un¹⁵⁸ 6. maddesinde de, DİBS'lerin basımında veya kaydi olarak ihracında uygulanacak esasların Hazine Müsteşarlığı ile TCMB arasında yapılacak "Mali Servis Anlaşması" ile tespit edileceği hüküm altına alınmıştır.

EMKT sistemi hakkında yapılan bu kısa açıklamadan sonra menkul kıymet kavramı üzerinde durmaya devam edilecektir. Şöyle ki; Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerinde menkul kıymet kavramı tüm unsurlarıyla ele alınmamış, ağırlıklı olarak hisse senedi ve tahvillere yer verilmiştir. Örneğin, menkul kıymet olarak kabul edilecek senetlerin şekli, tarafların hak ve borçları, def'i hakları, devri, ziyai ve iptali konularında herhangi bir belirleme mevcut değildir. Bu nedenle, menkul kıymetleri birer kıymetli evrak kabul etmek bugünkü hukuk sistemimiz içerisinde zorunlu görünmektedir. Böylece, gerek tarafların sahip olacağı def'i hakları, sorumluluk ve borçları açısından gerekse tarafların hukuken korunması açısından pratik bir çözüm getirilmiş olacaktır¹⁵⁹.

Menkul kıymet kavramını, kamu menkul kıymetleri ve özel sektör menkul kıymetleri olmak üzere iki başlık altında incelemek mümkündür. Özel sektör menkul kıymetleri, gerçek kişilerin veya özel sektörde yer alan

¹⁵⁸ 28/3/2002 tarih, 4749 sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesine Dair Kanun, 9/4/2002 tarih, 24721 sayılı R.G.

¹⁵⁹ ÜNAL, s.55.

şirketlerin çıkardıkları menkul kıymetler olarak tanımlanabilir¹⁶⁰. Tahviller, hisse senetleri, mevduat sertifikaları, opsiyon sözleşmeleri özel sektöre ait menkul kıymetler sınıfında yer almaktadırlar. Menkul kıymetler kanunda belirli bir sayı ile sınırlandırılmamıştır. Bir başka ifade ile menkul kıymetler açısından “numerous clausus” ilkesi geçerli değildir. Bu nedenle, hukuki nitelikleri kanun ile belirlenmek ve menkul kıymetin kanunda yer alan tanımına uymak şartıyla her türlü kıymetli evrakın menkul kıymet olarak kabul edilmesi mümkündür.

Kamu sektörü menkul kıymetlerini, Hazine tarafından çıkarılan menkul kıymetler (Devlet tahvili, hazine bonusu, tasarruf bonusu, hazine garantili bonolar), mahalli idarelerin çıkardıkları menkul kıymetler ve Kamu İktisadi Kuruluşu ve İktisadi Devlet Kuruluşu tarafından çıkarılan menkul kıymetler (gelir ortaklığı senedi, kamu ortaklığı hisse senetleri) olarak üç sınıfta incelemek mümkündür. Nitekim öğretide de, Devlet ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarının çıkardığı, ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlayan borç senetlerinin menkul kıymet niteliği taşıdığı konusunda fikir birliği mevcuttur¹⁶¹.

Özel kesim menkul kıymetleri ile kamu kesimi menkul kıymetlerinin yasal dayanakları ve hükümleri farklı olup, ayrı hukuki statüye ve ilkelere dayanmaktadır. Nitekim kamu kesimi tarafından çıkarılan menkul kıymetler, özel kanunlara tabi olması ile faiz ve anapara alacağının ödenmemesi gibi bir risk taşımaması sebebiyle özel sektör menkul kıymetlerinden ayrılmaktadırlar¹⁶².

Kamu otoriteleri tarafından çıkarılan menkul kıymetler, Sermaye Piyasası Kurulu izninden muaf tutulmuşlardır. Zira, Devletin, egemenlik hakkı dolayısıyla kendisine bağlı bir Kurul’dan izin alması düşünülemez¹⁶³

¹⁶⁰ ÜNAL, s.57.

¹⁶¹ TUNCER, s.228; ÜNAL, s.106.

¹⁶² BOLAK, Mehmet, Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Bata Basım A.Ş., İstanbul 1999, s.98; TUNCER, s.213.

¹⁶³ ÜNAL, s.106.

Devletin özel hukuk sujesi olarak çıkardığı tahvil ve bonolar da birer kıymetli evraktır. Bu kıymetli evrak niteliği dolayısıyla, TTK'nun kıymetli evraka ilişkin hükümlerinin, senedin niteliğine uygun düştüğü oranda Devlet tarafından çıkarılan menkul kıymetlere de uygulanması kaçınılmazdır¹⁶⁴.

2.2.1.2. Repo Sözleşmesine Konu Olabilen Menkul Kıymetler

Repo işlemlerinin konusu menkul kıymetlerdir. Talimat uyarınca, bir açık piyasa işlemi olan repoda yalnızca Devlet iç borçlanma senetleri kullanılabilir. Buna karşılık, Tebliğ'e göre, 5. maddede sayılan tüm kamu ve özel sektör menkul kıymetleri repo işlemlerinin konusunu oluşturabilecektir. Bununla birlikte, uygulamada işlemlerin hemen hemen tamamı, Hazine bonusu, Devlet tahvili, gelir ortaklığı senedi gibi kamu menkul kıymetleri ile yapılmaktadır¹⁶⁵. Nitekim, bu senetler Devlet güvencesinde oldukları gibi yüksek likiditeye de sahiptirler. Bir başka ifade ile kamu menkul kıymetlerinin nakte çevrilmesi her zaman için mümkündür¹⁶⁶. Bu nedenle kredi riski bulunmayan bu senetlerin kolaylıkla pazarlanması mümkündür. Ayrıca özel vergi statüleri de yatırımcılar yönünden önemli bir özellik arz etmektedir. Şöyle ki, kamu menkul kıymetlerinin risksiz olmaları nedeniyle faiz oranları, özel kesim borçlanma araçlarınıninkine oranla biraz düşük düzeyde kalsa dahi, bu faizin, diğer bir ifade ile alım satımlarından doğan farkın vergiye tabi olmaması, gerek yatırımcılar gerekse banka ve aracı kurumlar açısından repo işlemlerini cazip hale getirmektedir¹⁶⁷.

Repo sözleşmesine konu olan menkul kıymetin borçluluğu temsil eden bir belge olması gerekmektedir. Bu niteliği haiz olmayan kıymetlerin repo işlemlerinde kullanılamayacağı açıktır¹⁶⁸.

Repo işlemlerine konu olan menkul kıymetler ülkeden ülkeye değişmektedir. Örneğin, batı ülkelerinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde de

¹⁶⁴ ÜNAL, s.104.

¹⁶⁵ ŞİREL, s.31; Ziraat Bankası Dergisi, s.64.

¹⁶⁶ ÖZKÖK, s.291; SEVİĞ, Veysi, "Bize Göre Repo", Dünya Gazetesi, 2/4/1990, s.20.

¹⁶⁷ ŞENGÜL, s.1; YALÇIN, s.61; BAYRAKER-ŞENOL, s.135; BOLAK, s.98-99.

¹⁶⁸ AK, s.38.

esas olarak kamu menkul kıymetleri kullanılmakta ise de, piyasanın hızla gelişmesiyle beraber özel sektör tahvilleri ve mevduat sertifikaları gibi diğer bazı menkul kıymetler de kullanılmaya başlanmıştır¹⁶⁹.

Diğer bazı ülkelerde gerçekleştirilen repo işlemlerinde kullanılan menkul kıymetler aşağıda sıralandığı gibidir:

- ABD’de,
 - Merkezi ve Federal Hükümetlere ait tahvil ve bonolar,
 - Mevduat sertifikaları
 - Finansman bonoları,
- Almanya’da
 - Yerli ve yabancı kökenli tüm sabit faizli menkul kıymetler,
 - Orta vadeli federal hükümet bonoları,
 - Federal postane ve demiryolları tarafından ihraç edilen ve vadesine en çok bir yıl kalmış iskontolu hazine tahvilleri
- Fransa’da
 - Hazine menkul kıymetleri,
 - Özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymetler
- Japonya’da
 - Özel sektöre ait menkul kıymetler

Ülkemizde, Tebliğ kapsamında gerçekleştirilen repo işlemlerinde kullanılabilecek menkul kıymetler, söz konusu Tebliğ’in 5. maddesinde sayılmıştır. Bu belirtilenlerin dışında kalan menkul kıymetler üzerinden repo işlemleri yapılması mümkün değildir. Tebliğ’in 10. maddesi uyarınca banka ve aracı kurumlar kendi mülkiyetlerinde olmayan menkul kıymetleri repo işlemlerinde kullanamazlar.

Talimat’ta ise yalnızca DİBS’lerin, bir başka ifade ile Hazine Müsteşarlığı tarafından Yeni Türk Lirası ödemeli olarak çıkarılan bütün menkul kıymetlerin repo işlemine konu olabileceği düzenlenmiştir.

¹⁶⁹ YETİM-BAŞAK, s.1.

Uygulamada, açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde sadece Devlet tahvili ve Hazine bonosu kullanılmaktadır. Bunlar, aynı zamanda Tebliğ'in 5. maddesinde sayılan menkul kıymetler arasında yer almakta olduklarından, repo işlemlerine konu olabilecek menkul kıymetleri, Tebliğ ve Talimat açısından ikiye ayırarak farklı başlıklar altında incelemeye ihtiyaç bulunmamaktadır.

2.2.1.2.1. Devlet Tahvilleri

Tahviller borçlanma senetleridir. Türk Ticaret Kanunumuz 420. maddesinde tahvilleri “anonim şirketlerin ödünç para bulmak için eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleri” olarak tanımlamıştır. Bu tanımın, tahvil kavramını açıklamak için yeterli olduğu söylenemez. Bu nedenle öğretide tahvil, daha geniş bir şekilde, “onu çıkarma yetkisine sahip anonim ortaklıkların, özelleştirme kapsamına alınanlar da dahil kamu iktisadi teşebbüslerinin, mahalli idarelerle bunlara bağlı faaliyet gösteren kuruluş ve işletmelerin ödünç para bulmak amacıyla itibari kıymetleri eşit, ibareleri aynı olmak üzere çıkarttıkları ve ihracı diğer borçlanma usullerinden farklı hükümlere bağlanmış olan menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evrak” olarak tanımlanmaktadır¹⁷⁰. Anonim şirketler ile kamu kuruluşlarının toplu ve belirli bir borcu itibari değerleri eşit parçalara bölerek kıymetli evraka bağladıklarında tahvil söz konusu olur¹⁷¹. Tahviller sabit gelirli ve münhasıran borç ifade eden senetlerdir. Bir başka ifade ile ihraç eden şirket ya da kuruluş ister kar ister zarar etsin daima sabit oranda gelir sağlar. Tahvili ihraç eden kuruluş, tahvilde belirlenen vadede tespit edilen faizi ödemekle yükümlüdür¹⁷². Tahvilde ödenecek faizin önceden belirli olması sebebiyle risk unsuru bulunmamaktadır¹⁷³.

¹⁷⁰ GÜCENME, Ümit, Sermaye Piyasasında Yeni Gelişmeler, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Yayın No:182, Ankara 1994, s.28; UYANIK, Atilla, Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:79, Ankara 1992, s.101; TUNCER, s.212; TANÖR, Reha, Türk Sermaye Piyasası, C.2, Halka Arz, s.118.

¹⁷¹ YASAMAN, s.56.

¹⁷² TURANBOY, s.86.

¹⁷³ KARSLI, s.264.

Tahvil çıkarılmasının temelinde ödünç sözleşmesi bulunmaktadır. Ödünç sözleşmesinin konusunu oluşturan borç, yani ihraç edilen tahvillerin nominal değerlerinin toplamı bir bütündür. Borcun parçalara bölünmüş olması kolaylıkla sağlanması imkanını verir. Tahvilin kıymetli evrak niteliği ise, bu borcun tedavülünü kolaylaştırmaktadır¹⁷⁴.

Tahviller, kamu kesimi tahvilleri ve özel sektör tahvilleri olarak ikiye ayrılır. İhraççılar kamu kesiminde Hazine, katma bütçeli idareler, Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve yerel yönetimlerdir. Özel sektörde ise yalnızca anonim ortaklıkların tahvil ihracına yetkisi bulunmaktadır. Zira, tahvil ihracı, anonim ortaklıkların ortak sayısını arttırmadan uzun vadeli fon sağlamak için başvurdukları bir yoldur¹⁷⁵. Yerel yönetimlerle ilgili olarak özel mevzuatları uyarınca çalışan kuruluş, idare ve işletmeler hukuki yapılarına göre kamu veya özel sektör sınıfına dahil olurlar¹⁷⁶.

Devlet tahvilleri genel olarak Devletin uzun süreli borçlanma gereksinimini karşılamak amacıyla çıkarılırlar. Devlet veya kamu kurum ve kuruluşlarına bu şekilde iç borçlanmaya gitme yetkisi özel kanunlarla tanınır. Devlet tarafından çıkarılan menkul kıymetlerin ihraç şartları, tediye servisleri, ikramiye ve itfa planları ilgili olduğu özel kanunla düzenlenir veya ilgili olduğu kanunlardaki yetkiye istinaden T.C. Maliye Bakanlığı, TCMB veya başka bir banka arasında yapılacak bir sözleşme ile belirlenir¹⁷⁷. Devlet tahvilleri, TCMB ile Hazine Müsteşarlığı arasında yapılan “Mali Servis Anlaşması” uyarınca TCMB tarafından ihraç edilmektedir.

Devlet tahvilleri bir yıl ve üzerindeki vadelerle, sabit veya değişken faizli olarak çıkarılabilirler¹⁷⁸. Devlet tahvillerinin her zaman işlemiş faiz ile birlikte paraya çevrilebilme ve ihalelerde teminat olarak kullanılabilme imkanı

¹⁷⁴ SÜMER, Ayşe, Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuatı, Alfa Basım Yayım A.Ş., İstanbul 2002, s.24.

¹⁷⁵ BAKLACIOĞLU, Sadık, “Kara İştirakli Tahviller ve Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller”, Türkiye’de Sermaye Piyasası, Araçlar-Kuruluşlar (Araçlar-Kuruluşlar), Sermaye Piyasası Kurulu İktisadi Araştırmalar Vakfı, Ankara 20-21 Nisan 1987, s.79.

¹⁷⁶ TANÖR, C.2, s.118.

¹⁷⁷ BOLAK, s.98.

¹⁷⁸ UYANIK, s.102; ARSLAN, s.50; ÜNAL, s.76-77.

olduğu için faiz oranları daha düşüktür¹⁷⁹. Devlet tahvilinden sağlanan faizler gelir ve kurumlar vergisinden muaftır. Belediyelerin ve Emlak Bankası gibi kuruluşların çıkardıkları tahvillerde Devlet tahvili sayılır¹⁸⁰.

Özel sektör tarafından çıkarılan her türlü tahvil ihracı için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alma zorunluluğu bulunmakta iken, Devlet ve diğer kamu kurum ve kuruluşları tarafından çıkarılacak tahvillerin halka arzı için Kurul'dan izin almaya gerek bulunmamaktadır. Sadece, halka arz edilen bu tahviller hakkında Kurul'a bilgi verilir¹⁸¹.

Devlet güvencesinde bulunmaları ve vergiden muaf olmaları dışında, kamu kesimi tahvilleri ile özel sektör tahvilleri arasında ilke olarak farklılık bulunmamaktadır¹⁸².

2.2.1.2.2. Hazine Bonoları

Hazine bonoları, gelirlerin giderleri karşılayamadığı dönemlerde kamu kesiminin finansmanını bir yılı aşmayan vadelerle sağlayan ve sonradan toplanacak paralarla ödenmek üzere piyasadan çekilmek amacıyla her yıl hazırlanan bütçe kanunu ile belirlenen miktarda çıkarılan bonolardır¹⁸³. Kamu menkul kıymetleri arasında yer alan Devlet iç borçlanma senetlerinden vadesi bir yıldan fazla olanların Devlet tahvili, bir yıldan az olanların Hazine bonosu olarak tanımlanması, mevzuatımıza göre tahvil ve bono arasındaki farkın bunların süresinden kaynaklandığını gösterir¹⁸⁴.

Hazine bonolarını kambiyo senetleri sınıfında yer alan ticari senet niteliğindeki bonolardan ayırt etmek gereklidir. Zira, Hazine bonolarının emre

¹⁷⁹ ÇAPANOĞLU, Birol, Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, Beta Basım A.Ş., İstanbul 1993, s.35

¹⁸⁰ GÜCENME, s.30; ÇAPANOĞLU, s.48; ASLAN, s.51; KARSLI, s.253.

¹⁸¹ BAKLACIOĞLU, s.82.

¹⁸² BOLAK, s.98; KARSLI, s.264; ÇAPANOĞLU, s.51.

¹⁸³ UYANIK, s.107; GÜCENME, s.30.

¹⁸⁴ TANÖR, C.2, s.119.

muharrer senet olan bonolardan en önemli farkı, belirli bir alış veriş için düzenlenmiş olmayıp, halka arz amacıyla ihraç edilmiş olmalarıdır¹⁸⁵.

Hazine adına TCMB tarafından çıkarılan bu bonolar finansal piyasalarda önemli rol oynamakta ve vadelerinin kısa süreli olması sebebiyle likiditesi yüksek etkili bir para piyasası aracı olarak kullanılmaktadırlar. Hazine bonoları kısa vadeli borç senetleri olduklarından vadeleri 13, 26, ve 52 hafta olmak üzere bir yılın altındadır¹⁸⁶. Hazine bonoları hamiline yazılı olup, üzerlerinde yazılı değerden iskonto (indirim) yapılarak satılırlar ve vade tarihinden itibaren TCMB tarafından nominal değerleri üzerinden ödenirler. Başlangıçta iskontolu olarak satıldıklarından fiilen bir faiz ödemesi söz konusudur¹⁸⁷. Faiz oranlarının yüksekliği nedeniyle Hazine bonoları bankalar iyi bir finansman aracı olduklarından, bu bonoların en iyi alıcıları bankalardır¹⁸⁸.

Gelirlerinin vergi dışı tutulması, Devlet tarafından çıkarıldıkları için rizikosuz olmaları, vadelerinin kısa olması, gelirlerinin diğer yatırım araçlarınınkinden yüksek olması, likiditelerinin yüksek olması, Devlet ihalelerinde teminat olarak gösterilebilmeleri gibi nedenlerle Hazine bonoları piyasada tercih edilen ve büyük işlem hacmine sahip olan yatırım araçlarıdır¹⁸⁹.

2.2.1.2.3. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Orta ve uzun vadeli kredi kuruluşları olan kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasasından kaynak sağlamak amacıyla çıkardıkları menkul kıymetlere banka bonoları ve banka garantili bonolar

¹⁸⁵ KARSLI, s.268.

¹⁸⁶ TİLEYLİOĞLU, Alaaddin, "Hazine Bonoları", Bankacılar Dergisi, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, S.6, Ankara 1991, s.27; ARSLAN, s.52; UYANIK, s.71.

¹⁸⁷ BOLAK, s.98; UYANIK, s.71; TİLEYLİOĞLU, s.27; ARSLAN, s.52.

¹⁸⁸ ARSLAN, s.52; TİLEYLİOĞLU, s.27.

¹⁸⁹ FETTAHOĞLU, Abdurrahman, Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 1991, s.86; UYANIK, s.71.

denilmektedir¹⁹⁰. Bu senetlerin çıkarılmasıyla mevduat toplama yetkisi bulunmayan kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasasından kaynak sağlamaları amaçlanmıştır¹⁹¹.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III, No:12 sayılı Tebliğ'inde¹⁹² yatırım ve kalkınma bankalarının sermaye piyasasından kaynak sağlamak için çıkardıkları bonolar ikiye ayrılarak tanımlanmıştır.

Kalkınma ve yatırım bankalarının düzenlediği emre yazılı senetlerden Sermaye Piyasası Kurulu'nca verilen izin çerçevesinde halka arz edilen menkul kıymetlere banka bonoları denilmektedir. Bankaların borçlu sıfatıyla düzenleyip, Kurul'ca kayda alınmasını takiben ihraç ettikleri emre yazılı kıymetli evrak olan banka bonolarının vadeleri 90 ile 360 gün arasında değişir.

Banka garantili bonolar ise, anonim şirketlerin banka garantisi altında ihraç ettikleri kıymetli evraklardır. Diğer bir deyişle, kalkınma ve yatırım bankalarından kredi kullanan anonim ortaklıkların bu kredilerin teminatı olarak düzenleyip bankaya verdikleri emre yazılı senetlerin, bankalarca, müşterek borçlu ve müteselsil kefil olarak halka sunulmaları durumunda, bu senetlere banka garantili bono denilmektedir¹⁹³. Kıymetli evrak niteliğinde olan bu senetlerin ikincil piyasada ticareti de serbesttir¹⁹⁴. Bu bonoların vadesi en az 90 en çok 720 gün olabilir¹⁹⁵. Banka garantili bonoların satışı, TTK hükümlerine göre, senedin banka tarafından, bankanın sadece unvan ve yetkili imzalarından oluşan "beyaz ciro"¹⁹⁶ şeklinde ciro edilmesi ile yapılır¹⁹⁷.

¹⁹⁰ MERCİMEKÇİ, Yener, "Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi", Vergi Dünyası, Kasım 1994, s.15.

¹⁹¹ FETTAHOĞLU, s.90.

¹⁹² Banka Bonoları ile Banka Garantili Bonoların Halka Arzına Dair Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri III, No:12, 14/7/1992 tarih, 11284 sayılı R.G.

¹⁹³ BOLAK, s.93; ARSLAN, s.54; ŞENGÜL, Selami, Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları, Ankara 2003, s.94; CEYLAN-KORKMAZ, s.135.

¹⁹⁴ FETTAHOĞLU, s.91.

¹⁹⁵ İMKB, Sabit Getirili Menkul Kıymetler:İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul 2000, s.9

¹⁹⁶ Beyaz (açık) ciro lehine ciro yapılan kimsenin adını içermeyen cirodur (TTK md. 595/1). ÖZTAN beyaz ciroyu şu şekilde açıklamaktadır: "Senedi, devralan kişinin ismi yazılmadan yapılan ciroya beyaz ciro denir. Bu durumda ciro, ya devri gösteren bir ibare

Banka bonoları ve banka garantili bonolar piyasada, menkul kıymet arzındaki darlığı gidermek açısından önemli bir ihtiyacı karşılama işlevini yerine getiren ve vade açısından tahvilden daha esnek olan menkul kıymetlerdir¹⁹⁸. Bunlar hakkında öncelikle yukarıda adı geçen Tebliğ hükümleri, Tebliğ’de hüküm bulunmayan hallerde TTK’nun kıymetli evraka dair hükümleri ve genel hükümler uygulanır¹⁹⁹.

2.2.1.2.4. Diğerleri

Kamu Ortaklığı İdaresi ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı’nca ihraç edilen borçlanma senetleri ile mahalli idareler ve bunlarla ilgili idare, işletme ve kuruluşların Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca ihraç ettikleri senetler ile varlığa dayalı menkul kıymetler dahil olmak üzere menkul kıymet borsaları veya teşkilatlanmış diğer borsalarda işlem gören veya borsada tescil edilmiş olan borçlanma senetleri repo işlemlerinde kullanılabilir.

2.2.2. Repo Sözleşmesinin Tarafları

B.K.’nda “Akdin in’ikadı” başlığı altında 1. maddede, “iki taraf karşılıklı ve birbirine uygun surette rızalarını beyan ettikleri takdirde, akit tamam olur” ifadesine yer verilmektedir. Buna göre, sözleşmenin kurulabilmesi için iki tarafın karşılıklı olarak birbirine uygun irade açıklamasında bulunması gerekir. Tarafların birbirine uygun irade açıklamaları sözleşmenin asli unsurudur. Bu durumda bir sözleşmeden bahsedebilmek her şeyden önce iki tarafın bulunması gereklidir. Bir sözleşmeyi yapmaya katılan, dolayısıyla sözleşmenin hukuki sonuçlarını kendi hakimiyet alanında gerçekleştirip bundan etkilenen kişilere “taraf” denilmektedir²⁰⁰.

ile cirantanın imzasından ya da sadece cirantanın imzasından meydana gelir. Beyaz ciro hamilin teşhisini kolaylaştırır ve senedin hamile yazılı bir senet gibi tedavülünü sağlar.”, ÖZTAN Fırat, Kıymetli Evrak Hukuku, Turhan Kitapevi, Ankara 1997, s.294-296.

¹⁹⁷ CEYLAN-KORKMAZ, s.135; FETTAHOĞLU, s.91.

¹⁹⁸ KARSLI, s.311; BOLAK, s.93.

¹⁹⁹ ŞENGÜL, s.94.

²⁰⁰ EREN, s.210.

Sözleşme yapabilmek için hak ehliyetine sahip olmak zorunludur. Bunun yanında, doğal olarak tarafların sözleşme yapma ehliyetine de sahip olmaları gerekmektedir. Sözleşme ehliyetinin şartları, mümeyyiz ve reşit olmak, hacir altına alınmamış olmak şeklinde belirlenmiştir. Taraflardan birisinin ya da her ikisi birden sözleşme ehliyetine sahip olmaması durumunda geçerli bir sözleşmenin kurulması mümkün değildir. Bu takdirde, sözleşme baştan itibaren geçersiz yani batıl olacaktır.

Daha önce de değinildiği üzere, repo sözleşmesi her iki tarafın da karşılıklı olarak borç altına girdiği, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşmedir. Repo sözleşmesi, menkul kıymet satışı ve aynı kıymetin vadede geri alınmasına yönelik iki ayrı satım sözleşmesinden oluşmaktadır²⁰¹. Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde, menkul kıymeti almak ve vadede geri satmak suretiyle alış ve satış fiyatı arasındaki olumlu fark sebebiyle kazanç elde eden taraf ve kısa vadeli fon ihtiyacını menkul kıymetini satmak suretiyle gidermeyi amaçlayan taraf olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Taraflar menkul kıymetin satışı sırasında, aynı zamanda ilerideki bir tarihte aynı menkul kıymeti geri almak, geri satmak konusunda anlaşmaktadırlar.

Talimat uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde ise, bir tarafta piyasadaki geçici likidite sıkıntısını gidermek amacıyla menkul kıymet alışını yaparak piyasaya para aktaran TCMB, diğer tarafta bu kıymetleri satarak karşılığındaki para ile rezervlerini güçlendiren banka ve aracı kurumlar bulunmaktadır. Repo sözleşmesinde yer alan tarafları incelemeye geçmeden önce borçlar hukukunun temel ilkelerinden bir olan “sözleşmenin karşı tarafını seçme özgürlüğüne” değinme ihtiyacı bulunmaktadır.

2.2.2.1. Borçlar Hukukunda Yer Alan “Sözleşmenin Karşı Tarafını Seçme Özgürlüğü”

Sözleşmelere hakim olan ilkeler arasında en önemlisi “sözleşme özgürlüğü” ilkesidir. B.K.’nın 19. maddesinde sözleşme özgürlüğü, “Bir akdin muhtevası kanunun gösterdiği sınırlar içerisinde serbestçe tayin olunabilir”

²⁰¹ İki ayrı satım sözleşmesi görüşüne ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. s.85 vd.

şeklinde ifade edilmiştir. Sözleşme özgürlüğü hukuk alanında irade özgürlüğünün en önemli sınıfını ifade eder. Bu sebeple bu kavramlar çoğu zaman eş anlamda kullanılırlar. Sözleşme özgürlüğü kısaca, kişilerin diledikleri sözleşmeyi geçerli olarak yapabilmek hususunda sahip oldukları özgürlük şeklinde tanımlanabilir²⁰². Tarafların sözleşme yapıp yapmamak, sözleşmenin içeriğini ve karşı tarafını belirlemek ve sözleşmeyi karşılıklı olarak ortadan kaldırmak konusundaki serbestileri hep “sözleşme özgürlüğü” kavramı içerisinde yer alır²⁰³. Aynı şekilde, sözleşmenin diğer tarafını seçme özgürlüğü ilkesi uyarınca hiç kimse istemediği bir kişi ile sözleşme yapmak zorunda değildir²⁰⁴.

2.2.2.2. Sermeye Piyasası Kurulu Tebliği ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Talimat’ında Yer Alan Düzenleme

Repo sözleşmesinin özel hukuk anlamında bir borç ilişkisi meydana getirmesi sebebiyle, tarafların karşı tarafı diledikleri gibi seçme özgürlüğüne sahip olmaları gerekir. Ancak, Tebliğ’in 4. maddesi uyarınca, Sermeye Piyasası Kanunu’nun 34. maddesi çerçevesinde faaliyet izni almış bankalar ile Tebliğ’in 4. maddesindeki şartları yerine getiren aracı kurumlar repo işlemlerini gerçekleştirebilirler. Talimat’a göre de repo işlemleri ancak, “Açık Piyasa İşlemlerine Katılma Koşulları” başlığı altında yer alan şartları haiz olan banka ve aracı kurumlar ile TCMB arasında yapılabilir. Zira, açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde bir taraf mutlaka TCMB olmak zorundadır. Bu durumda gerek Tebliğ gerek Talimat’ta yer alan bu hükümlerin bir anlamda sözleşme özgürlüğü ilkesinin istisnasını oluşturduğu söylenebilir.

Repo işlemlerini düzenleyen mevzuat uyarınca ülkemizde repo işlemlerine taraf olabilecek kişi ve kuruluşlar aşağıda sayıldığı gibidir²⁰⁵:

²⁰² TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Filiz Kitapevi, İstanbul 1993, s.362-363.

²⁰³ EREN, s.385; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.362.

²⁰⁴ EREN, s.385.

²⁰⁵ BAYRAKER-ŞENOL, s.139; ERAKTAN, s.7.

- ❑ TCMB ile banka ve aracı kurumlar
- ❑ Bankalarla bankalar
- ❑ Bankalarla aracı kurumlar
- ❑ Aracı kurumlarla aracı kurumlar
- ❑ Banka ve aracı kurumlarla diğer gerçek ve tüzel kişiler

Yukarıda değinildiği gibi, repo sözleşmesine taraf olabilecek kuruluşlar şunlardır:

2.2.2.2.1. Bankalar

Bankalar Kanunu'nda bankanın tanımı yapılmış değildir. Bu şekilde kanun koyucu, "banka" kavramının tanımını Bankalar Kanunu hükümlerine tabi kuruluşların uygulamada yapacakları bankacılık işlemlerinden ortaya çıkmasını amaçlamıştır. TTK'nın "Bankanın tarifi" başlıklı 727. maddesinde yer alan "Bu fasılda geçen Banka tabirinden maksat Bankalar Kanunu hükümlerine tabi olan müesseselerdir" şeklindeki hüküm yasal olarak bankayı tarif etmekte yetersiz kalmaktadır. Zira bu tanım, bankanın kuruluş amacı gereği yaptığı bankacılık faaliyetlerini açıklığa kavuşturan bir tanım olmaktan uzaktır²⁰⁶.

Öğretide yapılan bir tanıma göre "banka", türü, kuruluşu, faaliyete geçmesi, faaliyeti, mali bünyesi, teşkilatı ve denetimi Bankalar Kanunu'nda veya istisna olarak özel bir kanunda ve kısmen de TCMB Kanunu'nda kamu hukuku kuralları ile düzenlenmiş bulunan işletmenin kanuni adıdır²⁰⁷. Diğer bir tanıma göre ise "banka", halkın derhal kullanmak ihtiyacını duymadığı paraları toplayan, bunları başkalarına kredi veya ödünç vermek suretiyle aradaki faiz farkı üzerine kredi ve benzeri işlemleri yapmayı ticari bir iş olarak sanat edinen ve bu hususta yasal olarak yetkili kılınan kuruluşlardır²⁰⁸.

²⁰⁶ REİSOĞLU, Seza, Bankalar Kanunu Şerhi (Banka), Yetkin Yayınevi, Ankara 2002, s.40; KAPLAN, İbrahim, Banka Sözleşmeleri Hukuku, Adalet Matbaacılık, Ankara 1986, s.1

²⁰⁷ TEKİNALP, Ünal, Banka Hukukunun Esasları, Beta Basım A.Ş., İstanbul 1988, s.2

²⁰⁸ YÜKSEL, Ali Sait, Bankacılık Hukuku ve İşletmesi, İstanbul 1986, s.1

Tebliğ'in 4. maddesinde, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 34. maddesi uyarınca faaliyet izni almış olan bankaların repo işlemleri gerçekleştirebileceği öngörülmüştür. Bankalar, ancak bu izni aldıktan sonra Tebliğ'de usul ve esasları belirlenen repo işlemlerinde taraf olabilirler. Repo ve ters repo işlemleri Sermaye Piyasası Kanunu'nun V. bölümünde sayılan sermaye piyasası faaliyetleri içerisinde yer almaktadır. Bankalar, repo ve ters repo işlemleri gerçekleştirdikleri takdirde bu faaliyetlerle sınırlı olarak Sermaye Piyasası Kanunu'na ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu faaliyetlerle ilgili düzenlemelerine tabi olurlar (Sermaye Piyasası Kanunu md. 50/A).

Talimat'ta ise açık piyasa işlemleri çerçevesinde repo işlemlerinde bulunmak isteyen bankaların aşağıdaki koşulları yerine getirmesi gerektiği vurgulanmıştır²⁰⁹.

- ❑ TCMB bünyesinde faaliyet gösteren bankalararası para piyasasına taahhütname imzalayarak taraf olunması
- ❑ TCMB İstanbul Şubesi nezdinde Devlet İç Borçlanma Senetleri Serbest Depo Taahhütnamesi'ni imzalayarak, DİBS serbest deposu tesis ettirilmesi ya da Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi'ne üye olunması
- ❑ Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi'nin imzalanarak iki kopya halinde TCMB'na ibrazı ile bu kopyalardan birinin TCMB yetkililerince imzalanarak bankaya iade edilmiş olması
- ❑ Banka tanıtım formunun düzenlenerek Açık Piyasa İşlemleri Müdürlüğü'ne tevdi edilmiş olması

2.2.2.2.2. Aracı Kurumlar

Aracı kurum, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31. maddesinde, menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden ve ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, başkası nam ve hesabına veya

²⁰⁹ TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı, s.2.

başkası hesabı kendi namına ya da kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım satımı olarak belirlenen aracılık faaliyetleri ile uğraşan ve menkul değerleri halka arz edebilen bir anonim ortaklıktır²¹⁰. Aracı kurumların kuruluşu şartları Sermaye Piyasası Kanunu'nun 33. maddesinde düzenlenmiş olup, anonim şirket olarak kurulmuş olmak da bu şartlar arasında sayılmıştır²¹¹.

Diğer taraftan, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen kuruluş izni aracı kurumların sadece kuruluş işlemleri ile sınırlıdır. Sermaye piyasası faaliyetlerine geçebilmesi için yapmak isteği her bir faaliyet için ayrı olmak üzere Kurul'dan ayrıca faaliyet izni alması gerekir²¹². Aracı kurumların faaliyete geçme şartları ise, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 34. maddesinde düzenlenmiştir. Aracı kurumların faaliyette bulunabilmeleri için ilk şart Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SPK) belirtildiği şekilde kurulmuş olmalarıdır. Bu tür zorunlu niteliklerin öngörülmesi, bu kuruluşları diğer faaliyetleri yürütmek amacı ile kurulmuş şirketlerden ayırmakta, sermaye piyasasının açıklık ve kararlılık içerisinde çalışmasına yardımcı olmaktadır²¹³.

Aracı kurumların faaliyette bulunabilmeleri için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almış olmaları gerekmektedir. Kurul'dan faaliyet izni alacak aracı kurumların Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30. maddesinin (a) bendinde sayılan “sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışına aracılık” ve (b) bendinde sayılan “daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı” faaliyetlerinden an az birinde işlem yapmak için başvurmaları şarttır (SPK md. 34).

Aracı kurumlar faaliyet ve aracılık türleri itibariyle Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek esaslar dahilinde “yetki belgesi” alarak

²¹⁰ BOLAK, s.65, Aracı kurumlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz., MANAVGAT, Çağlar, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991.

²¹¹ AKSOY'un bu konudaki görüşü şu şekildedir: “Bu durumun hukuki sonucu, aracı kurumun iflas etmesi durumunda diğer anonim şirketler gibi TTK'nun 269. maddesi uyarınca borçları için sadece malvarlığıyla sorumlu olmasıdır. Malvarlığı borçlarını karşılamaya yetmediği takdirde alacaklılar için yapacak bir şey kalmayacaktır.” AKSOY, s.29.

²¹² GÜCENME, s.68.

²¹³ MANAVGAT, s.181; ÇAPANOĞLU, s.55; ARSLAN, s.60.

faaliyette bulunabilirler. Yetki belgesi verilmeyen veya iptal edilen aracı kurumlar sermaye piyasası faaliyetinde bulunamazlar²¹⁴.

SPK'nın 33. maddesinde aracı kurumların faaliyete geçme esaslarının genel çerçevesi çizilmişse de konuya ilişkin ayrıntılar Seri No: V, No:46 sayılı Tebliğ²¹⁵ ile belirlenmiştir. "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar"ı düzenleyen bu Tebliğ'de aracı kurumların aracılık kapsamında yapabilecekleri faaliyetler belirlenmiştir. Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı da bu faaliyetler arasında sayılmıştır. Buna göre repo ve ters repo işlemlerinde bulunmak isteyen aracı kurumların yukarıda adı geçen Tebliğ'deki şartları yerine getirdikten sonra Sermaye Piyasası Kurulu'na izin almak için başvuruda bulunarak yetki belgesi almaları gerekmektedir.

Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde taraflar genelde fon arz eden ile menkul kıymet arz edendir. Repo işlemi, bir banka ve aracı kurum arasında olabileceği gibi, elinde fon fazlası bulunan gerçek ve tüzel kişi ile aracı kurum ve banka arasında da olabilir²¹⁶. Yetkili kuruluşlar repo işlemlerini gerek kendi aralarında gerek borsada açılacak pazarda yapabilirler²¹⁷.

Aracı kurumların Tebliğ uyarınca repo işlemlerinde bulunabilmeleri için, söz konusu Tebliğ 4. maddesinde sayılan şu şartları yerine getirmeleri gerekir:

- ❑ Sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde faaliyet göstermek,

²¹⁴ ARSLAN, s.62.

²¹⁵ Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri No:V, No:467/9/2000 tarih, 24163 sayılı R.G.

²¹⁶ ŞENGÜL, Selami, "Repo, Sorunlar ve Öneriler (Repo), Dünya Gazetesi, 28/2/1990.

²¹⁷ KARSLI'nın konu hakkındaki açıklaması şu şekildedir: "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 17 Şubat 1993 tarihinde bir repo ve ters repo pazarı açmıştır. Bu pazarda repo yetkisi almış aracı kurum ve bankalar işlem yapar. Repo piyasasında işlem yapan aracı kuruluşlar istedikleri işlem limitleriyle oranlı bir teminat yatırmak zorundadırlar." KARSLI, s.125.

- ❑ Sermaye piyasası araçlarının ihraç edilerek halka arz edilmeksizin veya halka arz yoluyla satışına ve daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık etmeye yetkili olmak,
- ❑ Ödenmiş sermayesi²¹⁸ asgari 10.000 YTL olmak.

Aracı kurumların Talimat uyarınca repo işlemlerinde bulunabilmeleri için gerekli olan şartlar ise şu şekilde belirlenmiştir:

- ❑ Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30. maddesinde sayılan faaliyet konularında Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almış ve bunu tevsik etmiş olmak,
- ❑ Ödenmiş sermayesi asgari 10.000.000 YTL olmak ve bu miktarı daha sonra da TCMB tarafından belirlenecek asgari sermaye tutarına yükseltmek,
- ❑ TCMB nezdindeki DİBS bloke deposunda Resmi Gazete fiyatları ile değerlendirilmiş, ödenmiş sermayenin en az %10'unu karşılayacak tutarda DİBS bulundurmak,
- ❑ TCMB tarafından teknik bilgi, donanım ve yönetim kalitesi açısından yeterli bulunmak,
- ❑ Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi'nin imzalanarak iki kopya halinde TCMB'ne ibrazı ile bu kopyalardan birinin TCMB yetkililerince imzalanarak aracı kuruma iade edilmiş olması.

Aracı kurum repoya aracılık da yapabilir. Bu durumda aracı kurum bir banka ile repo yapmak üzere anlaşır ve bankalardan aldığı orana göre de müşterileriyle repo yapar. Buna göre aracı kurum, banka ile müşteri arasındaki repo işleminde aracılık görevini üstlenmektedir. Banka karşılıksız repo yapmadıkça ve ödeme güçlüğü içine düşmedikçe aracı kurumun taahhütlerini yerine getirmemesi söz konusu olmayacaktır. Bu halde,

²¹⁸ 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 2. maddesinin dokuzuncu fıkrasında ödenmiş sermaye, "Bankaların fiilen ve her türlü muvazaadan ari olarak ödenmiş veya Türkiye'ye ayrılmış ve ödenmiş sermayelerinden, bilançoda görülen zararın yedek akçelerle karşılanmayan kısmı düşüldükten sonra kalan tutarı" olarak açıklanmıştır.

bankadan alınan oran ile müşteriye verilen oran arasındaki fark aracı kurumun kazancını oluşturacaktır²¹⁹.

Aracı kurumların Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanun'a ilişkin yönetmelik ve tebliğlere uygunluğu Sermaye Piyasası Kurulu tarafından denetlenir. Ayrıca, Kurul'un gerekli görmesi ve Maliye Bakanlığı'nın da uygun bulması halinde bu denetim Maliye Bakanlığı müfettişleri, hesap uzmanları ve bankalar yeminli murakıpları tarafından da yapılabilir²²⁰.

2.3. REPO SÖZLEŞMESİNİN ŞEKLİ

2.3.1. Borçlar Hukukundaki Şekil Serbestliği İlkesi

İrade beyanı yani arzunun dışı açıklanması sözle, yazıyla veya başka bir davranışla olmak üzere çeşitli şekillerde yapılabilir. Bu açıdan, mutlak anlamıyla her türlü irade beyanı bir şekil içerisinde ortaya çıkar. Bununla birlikte sözleşmeyi oluşturan irade beyanlarının açıklanması için kural olarak belirli bir şekle uyma zorunluluğu bulunmamaktadır²²¹. Zira, borçlar hukukumuz sözleşmelerde şekil serbestisi ilkesini kabul etmiş ve B.K.'nın 11. maddesinin birinci fıkrasında bu ilkeyi şu ifadelerle açıklamıştır: "Akdin sıhhati kanunda sarahat olmadıkça hiçbir şekle tabi değildir." Bu hükmün de açıkça ortaya koyduğu gibi, sözleşmelerin, ancak kanun bunu emrettiği takdirde geçerlilik için özel bir şekle bağlanmaları mümkündür²²². Kısaca, Türk hukukunda şekil serbestisi ilkesi hakim olup, şekil mecburiyeti sadece kanunda açıkça öngörülen hallerde kabul edilmiştir. Şekil mecburiyeti sadece kanunla veya tarafların iradeleri ile öngörülebilir, örf adet hukuku ve hakim in yarattığı hukukla öngörülmesi mümkün bulunmamaktadır. Aynı şekilde, kanun koyucu açık bir yetki vermediği sürece, tüzük ya da yönetmelikle de şekil şartı konulamaz²²³.

²¹⁹ AKSOY, s.31.

²²⁰ KARSLI, s.105.

²²¹ OĞUZMAN Kemal-ÖZ Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Filiz Kitapevi, İstanbul 2000, s.115.

²²² TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.99.

²²³ EREN, s.247.

2.3.2. Sermaye Piyasası Tebliği'nde Yer Alan Düzenleme

Daha önce de değinildiği üzere, Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde, taraflar arasında öncelikle işlemlerin genel esaslarını düzenleyen ve şekli ve içeriği Tebliğ'in 12. maddesinde belirlenen bir çerçeve anlaşma yapılacaktır, daha sonra her münferit repo işlemi için tarafların anlaşmasını takiben yetkili kuruluş tarafından Tebliğ'in ekinde yer alan örneğe uygun olarak düzenlenen ve işlem günü, işleme konu olan menkul kıymet ile ilgili ayrıntılar, satış ve geri alış bedeli ve tarihi, ve ödeme şekli gibi konuları içeren bir dekont karşı tarafa teslim edilecektir²²⁴.

Tebliğ kapsamında yapılan repo işlemleri, yazılı olarak yapılan çerçeve anlaşmada belirlenen esaslar uyarınca sözlü anlaşmalar ile gerçekleştirilmektedir²²⁵. Şöyle ki, parasını repo yapmak suretiyle değerlendirmek isteyen yatırımcı, banka ve aracı kurum yetkilisi ile karşı karşıya gelerek veya telefon aracılığıyla, repo işleminde kullanmak istediği menkul kıymetin türü, işlemin vadesi ve bedeli gibi sözleşmenin esaslı unsurlarını içeren icabını karşı tarafa sunar.

İcap, taraflardan birinin diğerine yaptığı ve kabul edildiği takdirde sözleşmenin meydana gelmesini sağlayacak olan, kesin ve bağlayıcı nitelik taşıyan tekliftir²²⁶. İcap sahibinin sözleşme yapma iradesini muhataba bildiren bir irade beyanı olan icap, sözleşmenin objektif ve subjektif yönden bütün esaslı noktalarını kapsamalıdır²²⁷. İcaplar muhatabın yüzüne karşı yapılan icaplar ve yüzyüze olmayanlar arasında yapılan icaplar olarak ikiye ayrılır. Taraflardan birinin diğerine telefonla yaptığı icap da muhatabın yüzüne karşı yapılan icap gibidir²²⁸. Hazırlar arasındaki icaba "doğrudan doğruya icap" da denilmektedir. Zira burada icap sahibi ile muhatap arasında aracı yoktur. Bunlar birbirleri ile doğrudan doğruya bir iletişim ve çok yakın bir konuşma

²²⁴ REİSOĞLU, s.32; TANÖR, C.1, s.165; SÜMER, s.91.

²²⁵ ERAKTAN, s.7.

²²⁶ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.82; EREN; s.226; OĞUZMAN-ÖZ, s.49.

²²⁷ EREN, s.226.

²²⁸ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.88; EREN, s.232.

imkanı içerisinde bulunmaktadırlar²²⁹. İcap, kural olarak özel bir şekle tabi değildir. Zira B.K. icabın tabi olacağı şekil hakkında hiçbir hüküm öngörmemiştir. Bu nedenle burada B.K.'nın 11. maddesinde düzenlenen şekil serbestisi ilkesi geçerlidir. Buna göre icap, sözle yazıyla ya da kanaat verici bir davranışla da yapılabilir. Bununla birlikte yapılacak sözleşme kanun veya tarafların anlaşması ile bir şekle tabi tutulmuş ise, icap da buna uygun olarak yapılmış olmadıkça geçerli olmayacaktır²³⁰.

Hazırlar arasında yapılan sözleşmelerde sözleşmenin esaslı unsurlarını içeren bir icap karşı tarafça kabul edildiği anda sözleşme kurulmuş olacaktır²³¹. Kabul, muhatapça yapılan ve sözleşmenin icaba uygun olarak kurulmasına imkan sağlayan tek taraflı irade açıklamasıdır²³². Kabul beyanı da, icap gibi ilke olarak hiçbir şekle tabi değildir. Kabul beyanının içeriğinin icaba uygun olması gereklidir. Kabul, icap beyanının içerdiği esaslı noktaları genişletiyor, daraltıyor veya değiştiriyorsa bu, ya icabın reddi, ya da yeni bir icap sayılır²³³.

Bu şekilde icaba uygun kabul beyanı ile bir sözleşmenin kurulabilmesi için, sözleşmenin esaslı noktaları üzerinde anlaşmaya varılması hem gerekli hem de yeterlidir²³⁴. Tarafların irade beyanları arasındaki uygunluk, sözleşmenin bütün esaslı noktalarını kapsamalıdır²³⁵. Esaslı noktalar sözleşmenin bünyesini, tipini ve asıl amacını tanıtmak için bulunması zorunlu olan unsurlardır²³⁶. Esaslı noktalar objektif esaslı noktalar ve subjektif esaslı noktalar olarak iki sınıfa ayrılır. Objektif esaslı noktalar sözleşmenin kanunda yapılan tanımında yer alan zorunlu unsurlar olup, sözleşmenin asgari içeriğini oluşturur. Bu sebeple, objektif esaslı noktalara sözleşmenin tipik unsurları demek de mümkündür²³⁷. Subjektif esaslı noktalar ise, sözleşmenin objektif

²²⁹ EREN, s.232.

²³⁰ OĞUZMAN-ÖZ, s.53; EREN, s.228.

²³¹ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.95; EREN, s.242.

²³² OĞUZMAN-ÖZ, s.60; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.93.

²³³ EREN, s.239.

²³⁴ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.78.

²³⁵ EREN, s.215.

²³⁶ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.75.

²³⁷ EREN, s.217.

esaslı noktaları dışında kalan, objektif yönden ikinci derecedeki yan noktalardır. Ancak taraflarca kararlaştırılmak suretiyle yan noktalar da objektif esaslı nokta, yani sözleşmenin zorunlu şartı haline getirilebilir. Taraflarca sözleşmenin esaslı noktaları haline getirilen bu noktalara subjektif esaslı nokta denilir²³⁸. Herhangi bir noktanın sözleşmede yer almaması halinde taraflardan birinin veya her ikisinin birden bu sözleşmeyi yapmayacak olduğu anlaşılıyorsa, bu durumda bu nokta subjektif esaslı nokta kabul edilmektedir²³⁹.

Objektif ve subjektif esaslı noktalar dışında kalan ve sözleşmenin kurulması için üzerinde anlaşmaya varılması zorunlu olmayan noktalar ise ikinci derecedeki, fer'i nitelikte noktalardır. Ancak, taraflar kendi iradeleri ile bu yan noktaları esaslı noktalar haline getirebilirler²⁴⁰.

Yukarıda yapılan açıklamalardan, repo sözleşmesinin kurulması için, tarafların sözleşmenin esaslı noktaları üzerinde anlaşmaları gerektiği sonucu ortaya çıkmaktadır. Daha önce açıklandığı üzere, repo sözleşmesinin asli unsurları, menkul kıymet, satım ilişkisi, geri alım ve geri satım taahhütleri, vade ve bedeldir. Şu halde, Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde sözleşmenin, yüzyüze gelen veya telefonla iletişim kuran taraflardan birinin (genellikle yatırımcının) diğerine yaptığı, repo sözleşmesi yapılmasına yönelik ve repo sözleşmesinin yukarıda sayılan esaslı unsurlarını içeren icabının karşı tarafça derhal²⁴¹ kabul edilmesiyle kurulduğu söylenebilecektir.

Bu aşamada, Tebliğ'in 7. maddesi uyarınca repo işlemleri yapmaya yetkili banka ve aracı kurumların, Tebliğ ekindeki örneğe uygun olarak düzenleyip karşı tarafa teslim etmekle yükümlü oldukları "dekont"un hukuki mahiyetinin incelenmesi gereklidir. Tebliğ'in 12. maddesi uyarınca yetkili kuruluşlarca yazılı olarak iki nüsha olarak düzenlenen dekontun bir

²³⁸ EREN, s.217.

²³⁹ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.76.

²⁴⁰ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.76.

²⁴¹ EREN derhal kavramını şu şekilde açıklamaktadır: "Derhal sözü, tarafların hazır olduğu, beyanların değiştirildiği, doğrudan doğruya temas ve iletişimin kesilmeden devam ettiği süreyi ifade eder.", EREN, s.233.

nüshasının işlem esnasında karşı tarafa teslim edilmesi, diğer nüshasının da yetkili kuruluştaki saklanması gereklidir. Söz konusu dekontta, Tebliğ ekinde yer alan örnekte belirlendiği üzere aşağıdaki hususlar yer almak zorundadır:

- ❑ Yapılan işlemin niteliği,
- ❑ İşlem yapılan kişi veya kuruluş,
- ❑ Alınan/satılan menkul kıymetin türü,
 - Nominal değeri
 - Kupür adedi
 - Vadesi
 - Faiz oranı
 - Varsa seri numarası
- ❑ Menkul kıymetin alış/satış fiyatı,
- ❑ Vadesi,
- ❑ Vadede ödenecek/alınacak miktarı,
- ❑ Valör (işlemin gerçekleşme tarihi),

Görüldüğü gibi, Tebliğ uyarınca repo işlemleri sırasında yazılı olarak düzenlenmesi zorunlu olan bu dekont, repo sözleşmesinin bütün esaslı noktalarını içermektedir. Bu noktadan hareketle kanaatimizce, söz konusu dekontun teyit mektubu niteliğinde olduğu söylenebilecektir. Karşılıklı sözleşme, telefonla, teleksle, telgrafla kurulmuş olan akitlerin kurulduğunu veya hükümlerini, bir tarafın diğerine yazılı olarak bildirmesine “teyit mektubu” denilir. Teyit mektubu ile sadece akdin kurulduğu teyit edilebileceği gibi akdin hükümleri de teyit mektubuna konu olabilir²⁴². Repo sözleşmesinde ikinci durum söz konusudur. Teyit mektubu her şeyden önce karşı taraf için bir ispat vasıtası teşkil eder. Bu durumda repo işlemlerinde, yetkili kuruluştan dekontu teslim alan yatırımcı delil olarak buna dayanabilecektir. Sözlü olarak, telefonla veya telgrafla kurulmuş olan sözleşmeden farklı içerikteki bir teyit mektubu, sözleşmede değişikliğe yönelik bir icap, zamanında itiraz edilmemesi de bu değişikliği kabul rolü oynamaktadır²⁴³. Tebliğ’in 12.

²⁴² OĞUZMAN-ÖZ, s.69.

²⁴³ OĞUZMAN-ÖZ, s.69.

maddesinde “dekont”un, her münferit repo işleminde, repo işlemlerine uygulanacak genel esasların belirlendiği çerçeve sözleşme ile birlikte uygulanacağını belirtilmesi de, söz konusu dekontun, tarafların karşılıklı irade beyanlarının biraraya gelmesi ile kurulan repo sözleşmesinin hükümlerini teyit eden bir belge niteliğinde olduğuna dayanak oluşturmaktadır.

Tebliğ uyarınca, repo işlemlerinde uygulanacak genel esasları belirleyen “Repo işlemleri çerçeve sözleşmesi” ise, yazılı olarak yapılmak zorundadır. Nitekim, Tebliğ’in 12. maddesinde çerçeve sözleşmenin yazılı şekilde yapılacağı açıkça hükme bağlanmış ve sözleşmede yer alması zorunlu unsurlar şu şekilde sayılmıştır:

- ❑ Tarafların adı,soyadı ve ticaret unvanı,
- ❑ Anlaşmanın, taraflar arasındaki repo ve ters repo işlemlerinin genel esaslarını içerdiği, münferit işlemlerde Tebliğ’in 1 no.lu ekinde sözü edilen dekont kapsamının yerine getirileceği, tarafların anlaşmasını müteakip iki nüsha olarak düzenlenen dekontun işlem esnasında karşı tarafa teslim edileceği, diğer nüshasının da yetkili kuruluştaki saklanacağı,
- ❑ Satıcının dekontun içeriğine uygun olarak menkul kıymeti satmayı ve vadede geri almayı, alıcının da menkul kıymeti almayı ve vadede geri satmayı kabul ettiklerine dair taahhüt,
- ❑ Edimini ifade temerrüde düşen tarafın karşı tarafa cezai şart ödeyeceği ve cezai şartın türü ve tutarı,
- ❑ İşlem nedeniyle yapılacak nakit ödemelerinin şekli, banka kanalıyla yapılacak ödemelerde banka şubesi ve hesap numarası,
- ❑ Dekontları imzalamaya, ödemeleri yapmaya ve kabule, çerçeve anlaşma ve dekontların içinde yer alan hususları yerine getirmek üzere tarafları temsile yetkili kişilerin adı ve soyadı ile temsil yetkilerinin kapsamı,
- ❑ Tebligat adresleri,
- ❑ Sözleşmenin süresi,

- Repo ve ters repo işlemlerine konu olan menkul kıymetlerin TCMB’ce düzenlenecek şekilde “depo” edileceği, repo ve ters repo işlemlerinin Borsa’da ve/veya Borsa dışında yapılacağı.

Repo işlemleri çerçeve sözleşmesinde yer alması zorunlu olan unsurlar olarak Tebliğ’in 12. maddesinde tek tek sayılan bu unsurların yokluğunun sözleşmenin geçerliliğini ne şekilde etkileyeceğini inceleme gerekliliği bulunmaktadır. Bu durumda çerçeve sözleşmeyi hiç kurulmamış saymak veya geçersiz mi kabul etmek gerekecektir?

Repo işlemlerinin genel çerçevesini çizen ve işlemlere uygulanacak esas ve usulleri belirleyen çerçeve sözleşme de yer alması zorunlu hususlar Tebliğ’in 12. maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddede sayılan hususlar arasında, tarafların tebligat adresleri, banka hesap numaraları, ödeme şekli gibi, repo sözleşmesinin belirleyici unsurları ve sözleşmeye uygulanacak esaslarla ilgisi olmayan, hatta ayrıntı olarak değerlendirilebilecek noktalar da bulunmaktadır. Çerçeve sözleşmede yer alması gereken bu unsurlar, esaslı unsurlar dışında kalan yan noktalar olup, bunların eksikliği sözleşmenin kurulmasını engellemez. Zira, yukarıda da değinildiği üzere, bir sözleşmenin kurulabilmesi için tarafların sözleşmenin objektif ve subjektif yönden bütün esaslı noktalar üzerinde anlaşmaları gereklidir. Taraflar yan noktalar üzerinde görüşme yapmadıkları takdirde, bunlar üzerinde anlaşma şartı aranmaksızın sözleşme kurulmuş olur. Bu durumda, sözleşmede bir boşluk söz konusu olursa, ihtilaf halinde hakim, konuyla ilgili tamamlayıcı (düzenleyici) hukuk kurallarını uygulamak suretiyle sorunu çözer²⁴⁴.

Bu noktada, çerçeve sözleşmenin şekli konusunun da ele alınması gerekmektedir. Tebliğ’in 12. maddesi uyarınca çerçeve sözleşmenin yazılı şekilde yapılması zorunludur. Daha önce de değinildiği üzere, borçlar hukukundaki şekil serbestisi ilkesi uyarınca, kanunda veya taraflarca öngörülmediği sürece sözleşmenin geçerli olarak kurulması şekil şartına bağlı değildir. (BK.m.11, 16) Sermaye Piyasası Kurulu, çerçeve sözleşmeye

²⁴⁴ EREN, s.219-220

yazılı şekil²⁴⁵ zorunluluğu getiren bu Tebliğ'i Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinin (k) bendinin verdiği yetkiye dayanarak çıkarmıştır. Bu maddede Sermaye Piyasası Kurulu'na "menkul kıymetlerin geri alma veya satma taahhüdü ile alım ve satımını, ilgili sözleşmeleri ve bu sözleşmelere ilişkin piyasa işlem kurallarını düzenlemek ve bu işlemlerle ilgili faaliyet ilke ve esaslarını belirlemek" yetkisi verilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu, Tebliğ'i kanunun verdiği yetkiye dayanarak çıkarmış olduğu için, bu Tebliğ uyarınca çerçeve sözleşmesinin yazılı şekle tabi kılınması, borçlar hukukundaki şekil serbestisi ilkesine "kanunen" getirilen bir istisnadır.

Kanunun herhangi bir şekil öngördüğü hallerde kural, bu şeklin geçerlilik şartı olmasıdır.²⁴⁶ Borçlar Kanunu'nun 11. maddesinin ikinci fıkrasına göre, kanunun öngördüğü bir şeklin kapsam ve sonuçları hakkında başkaca bir hüküm konulmamışsa, bu şekle uyulmadan yapılan sözleşme geçerli olmaz. Yani, kanunun öngördüğü şekil şartına uyulmadan yapılan akit geçerli olmayacaktır. Tebliğ de Sermaye Piyasası Kanunu'ndan alınan açık yetkiye dayanarak çıkarıldığı için, Tebliğ'de yer alan şekil şartı "kanuni şekil" şartıdır. Bu durumda, repo sözleşmelerinde Tebliğ'deki yazılı şekil şartına uyulmadığı takdirde sözleşme geçersiz olacaktır. Ancak burada söz konusu olan geçersizliğin hukuki niteliği öğretide tartışma konusudur. Bu konuda üç farklı görüş vardır. Bunlardan birincisi "butlan" görüşüdür. Bu görüşe göre, şekil noksanlığı dolayısıyla batıl olan akit, başından itibaren hiçbir hüküm ve sonuç doğurmaz. Bu şekil noksanlığını taraflar ileri sürmeseler bile hakim re'sen dikkate almak zorundadır. Ayrıca, menfaati olan üçüncü kişiler de şekil noksanlığını ileri sürebilirler.²⁴⁷ Şekil noksanlığı zamanla, tarafların icazeti ya da ifa ile geçerli hale gelmez. İkinci görüş, "kendine özgü geçersizlik" görüşüdür. Bu görüşe göre burada mutlak butlan değil, kendine özgü bir geçersizlik müeyyidesi söz konusudur. Bu, taraflar arasında bir geçersizlik

²⁴⁵ Tebliğ'de çerçeve sözleşme için öngörülen şekil, "adi yazılı şekil"dir. Beyan sahibinin şekle bağlı irade beyanının muhtevasını yazıyla belgeleyip imzalaması, adi yazılı şekli ifade eder. Adi yazılı şekilde sadece imzanın el yazısı ile olması gerekir. Bu açıklama için bkz. EREN, s.337; TEKİRAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.113.

²⁴⁶ REİSOĞLU, Safa, Borçlar Hukuku Genel Hükümler (Borçlar), İstanbul 1995, s.61; EREN, s.332.

²⁴⁷ Yargıtay İ.B.K.'nun 30/9/1988 tarih, E.1988/2, K.1988/2 sayılı Kararı, YKD 1989, s.133

halidir. Şekil noksanlığı herkes tarafından değil, sadece taraflarca defî olarak ileri sürülebilir, hakim tarafından re'sen göz önünde tutulamaz. Şekil noksanlığı, akdin sürekli olarak geçersiz kalması sonucunu doğurmaz. Bilerek ve isteyerek yapılan ifa ile akit geçerlilik kazanır.²⁴⁸ Üçüncü görüş "yokluk" görüşüdür. Bu görüşe göre şekil, geçerlilik şartı değil, akdin kuruluş şartıdır. Kanunun veya tarafların öngördüğü şekilde yapılmayan bir akdin kurulması mümkün değildir.

Kanaatimizce "kendine özgü geçersizlik görüşü" adı verilen görüş daha isabetli bulunmaktadır. Şekil zorunluluğunun asıl amacı, sözleşmenin taraflarını düşünmeye sevk etmek ve acele karar vermelerini önlemek suretiyle onları korumaktır. Bu nedenle, taraflar sözleşmeden doğan borçlarını bilerek ve isteyerek ifa ettikleri takdirde bu korumadan vazgeçmiş sayılmalı ve ifa ile geçersiz akit geçerlilik kazanmalıdır. Bu görüş kabul edildiği takdirde, çerçeve sözleşmede yazılı şekil şartına uyulmazsa, bu şekil noksanlığı sadece sözleşmenin taraflarınca ileri sürülebilecek, diğer taraftan, tarafların bilerek ve isteyerek bu sözleşmeden doğan borçlarını ifa etmeleri durumunda sözleşme kendiliğinden sağlıklı kazanacaktır²⁴⁹.

Burada şekil zorunluluğunun kapsamı konusuna da değinme ihtiyacı bulunmaktadır. Şekle bağlı sözleşmelerde, kanunun esaslı saydığı noktaların, yani objektifi esaslı noktaların yer alması zorunludur. Bunun yanı sıra, sözleşmenin sübjektif açıdan esaslı olan noktaları da kanunun emrettiği şeklin içinde yer almalıdır. Buna uyulmadığı takdirde sözleşmenin tamamı batıl olur²⁵⁰.

Yan noktalardan birinin sözleşmede yer almamış olması ya da hükümsüz bulunması halinde dahi tarafların o sözleşmeyi yapacak olduğu anlaşılıyorsa, bu nokta ikinci derecedeki yan noktalardandır ve şekle bağlı olmadan da kararlaştırılabilir²⁵¹. Buna göre, repo sözleşmesine uygulanacak

²⁴⁸ EREN, s.359.

²⁴⁹ EREN, s.360.

²⁵⁰ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.131.

²⁵¹ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.131.

genel esaslar dışında kalan yan noktaların çerçeve sözleşmede yer almaması, sözleşmenin geçersizliği sonucunu doğurmamalıdır. Sonuç olarak, Tebliğ'in 12. maddesinin yukarıda açıklamış olduğumuz borçlar hukuku ilkelerine ve Borçlar Kanunu hükümlerine göre yorumlanması gerekmektedir. Aksi takdirde, çerçeve sözleşme için esaslı olmayan tali nitelikteki unsurların taraflar arasında karara bağlanmaması durumunda sözleşme kurulmamış sayılacak veya bu ikincil unsurların yazılı şekil kapsamına dahil edilmemesi durumunda sözleşme geçersiz sayılabilecektir. Bizim de katıldığımız bir görüşe göre²⁵², bunun kabulü halinde oldukça ağır sonuçlar ortaya çıkacaktır. Bu nedenle, Tebliğ'in 12. maddesinin bu denli ağır sonuçların ortaya çıkmasını ve çerçeve sözleşmenin geçerliliği konusunda uygulamada ortaya çıkabilecek sorunları engelleyecek şekilde yeniden düzenlenmesinin faydalı olabileceği düşünülmektedir.

2.3.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Talimatında Yer Alan Düzenleme

Başlangıçta açıklandığı gibi, Talimat uyarınca gerçekleştirilen repo işlemleri için öncelikle, TCMB ile yetkili banka ve aracı kurum arasında "Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi" imzalanır. Bu çerçeve sözleşmeyle TCMB ile yetkili banka veya aracı kuruluş arasında gerçekleştirilecek olan açık piyasa işlemlerinin genel çerçevesi belirlenir. Bununla beraber, çerçeve sözleşmenin 2. maddesi uyarınca taraflar, açık piyasa işlemleri çerçevesinde yapacakları her bir işlemin ayrı bir sözleşme olarak, çerçeve sözleşmede düzenlenen hükümlere göre yapılacağını kabul ederler. Bir başka ifade ile, yapılan her bir münferit işlem için ayrı bir sözleşme kurulur.

Talimat uyarınca çerçeve sözleşmede yer alan hükümler çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemleri münferit anlaşmalar yoluyla yapılır. Şöyle ki, Talimat çerçevesinde yapılan repo işlemleri Elektronik Fon Transfer Sistemi aracıyla gönderilen mesajlar yoluyla gerçekleştirilir. Buna göre, TCMB ilk olarak, gerçekleştirilecek repo işlemine ilişkin bilgileri Reuters servisi veya

²⁵² AKSOY, s.41.

EFT aracılığıyla piyasaya ilan eder. Bir başka ifade ile, bu duyuru mesaj yoluyla piyasa iletilir. Bu mesajın icaba davet niteliğinde olduğu söylenebilir. Zira icaba davette, icap sahibi nihai ve kesin işlem (sözleşme) iradesini açıklamamakta, sadece muhataba veya belirli olmayan kimselere belirli bir sözleşmeyi yapmaya hazır olduğu bildirerek kendisine icapta bulunmaya teşvik etmektedir²⁵³. İcabın özelliği muhatabın kabul beyanı ile sözleşmenin kurulması olduğu halde, icaba çağırmanın özelliği karşı tarafın icapta bulunmasını sağlamaktır²⁵⁴. Adaylardan ya da taliplerden yalnız birinin seçilmesi söz konusu olduğu zaman, yapılan teklif sözleşmenin bütün esaslı noktalarını ihtiva etse bile bir icap değildir²⁵⁵. Buna göre, repo sözleşmesinde TCMB'nin ilan yoluyla belirli olmayan isteklilere duyuruda bulunarak, kendisine karşı repo sözleşmesinin kurulmasına yönelik bir icapta bulunmaya teşvik etmesi de icaba davet niteliğindedir.

TCMB'nin bu ilanı üzerine, repo işlemleri yapmaya yetkili banka ve aracı kurumlardan istekli olanlar, ilanda belirtilen en son teklif verme saatine kadar tekliflerini EFT üzerinden mesaj göndermek suretiyle sunarlar. İşte yetkili kuruluşların EFT aracılığıyla gönderdikleri bu mesajlar icap niteliğindedir.

TCMB kendisine ulaşan tekliflerden uygun bulduğunu kabul eder ve bu kabul beyanını yine EFT üzerinden bir mesajla muhatabına ulaştırır. Aynı anda ihale sonucunu Reuters sayfasında ilan eder.

Talimat uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde hazır olmayanlar arasında yapılan bir sözleşme söz konusudur. Hazır olmayan bir kişiye karşı yapılan icaba “dolaylı icap” denilmektedir. Burada icap sahibi ile muhatap arasında bir aracı bulunmaktadır. Bu aracı bir şahıs olabileceği gibi, mektup, telgraf, teleks, telefaks, veya bir ses kayıt cihazı gibi bir iletişim aracı olabilir²⁵⁶. Kanaatimizce, elektronik ortamda mesaj yoluyla gönderilen bir icap

²⁵³ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.84; EREN, s.228.

²⁵⁴ EREN, s.229

²⁵⁵ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.85.

²⁵⁶ EREN, s.229; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.89; OĞUZMAN-ÖZ, s.58.

da hazır olmayan bir kişiye yapılan icap gibi değerlendirilebilir. Nitekim günümüzde bilgisayar, en sık kullanılan iletişim aracıdır ve bu aracın kullanılması yoluyla icap ve kabul beyanlarının karşı tarafa ulaştırılması mümkündür. Buna göre, icapta bulunan banka veya aracı kuruluş, kendi icabının muhatap olan TCMB'ye varması için geçecek süre, TCMB'nin bu icap üzerinde icabın nitelik ve içeriğine göre düşünebilmesi için gerekli olan süre ve TCMB'nin kabul beyanının kendisine ulaşmasına kadar geçecek olan süre boyunca icabı ile bağlı kalacak, bu süre içerisinde gelen kabul beyanı üzerine repo sözleşmesi kurulacaktır. Uygulamada, icap ve kabul beyanlarının karşı tarafa ulaşması için bir sürenin geçmesine ihtiyaç bulunmamaktadır. Şöyle ki, işlemler eş zamanlı (on-line) gerçekleşmekte, sistemde bir arıza olmadığı sürece gönderilen mesajlar aynı anda karşı tarafın ekranında görünmektedir. Burada öngörülen tek süre, TCMB'nin teklifin uygunluğunu değerlendirmesi için gereken süredir.

Kısaca, Talimat uyarınca yapılan repo sözleşmesi, TCMB'nin ilan yoluyla banka ve aracı kurumları icaba davet etmesi sonucunda, EFT üzerinden gönderilen teklif mesajlarından uygun olanının kabul edilmesine ilişkin kabul mesajının muhatap banka veya aracı kuruma ulaştığı anda kurulmuş olur.

Taraflar arasında yukarıda anlatıldığı şekilde kurulan repo sözleşmesine, "Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi"nde yer alan hükümler uygulanacaktır. Nitekim, çerçeve sözleşmenin 2. maddesinde, repo ve ters repo işlemlerinin de içerisinde yer aldığı açık piyasa işlemlerinden her birinin ayrı bir sözleşme olarak, çerçeve sözleşmede düzenlenen hükümlere göre yapılacağı açıkça hükme bağlanmıştır. Kısaca taraflar, aralarında yukarıda anlatılan şekilde kurulan repo sözleşmesine çerçeve sözleşmede düzenlenen hükümlerin uygulanacağını, söz konusu çerçeve sözleşmeyi imzalarken kabul ederler. Ayrıca, çerçeve sözleşmenin 12. maddesine göre taraflar, EFT işlem teklif (icap) ve işlem teyit (kabul) mesajı bilgilerini yazılı delil kabul ederler. Sonuç olarak, sözleşmeye, çerçeve sözleşme

hükümlerinin uygulanacağını ve EFT mesajlarının yazılı delil niteliğinde olduğunun kabulü, taraflar arasında çıkabilecek ihtilafların çözümünde kolaylık sağlamaktadır.

İşlemlerin genel çerçevesini ve işlemlere uygulanacak esasları belirleyen “Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi” Talimat uyarınca yazılı olarak yapılmak zorundadır. Bununla birlikte, çerçeve sözleşmenin şekil unsuru ve şeklin kapsamı konularındaki esaslar, Tebliğ uyarınca taraflar arasında imzalanması zorunlu olan “Repo işlemleri Çerçeve Sözleşmesi” ile aynı olduğundan, tekrardan kaçınmak amacıyla bu konular yeniden inceleme konusu yapılmayacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. REPO SÖZLEŞMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

Repo sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda doktrinde fikir birliği bulunmamaktadır. Sözleşmenin hukuki niteliğine ilişkin görüşler temel olarak, bu sözleşmenin satım²⁵⁷ veya ödünç sözleşmesi²⁵⁸ olduğu yönünde iki farklı noktada toplanmaktadır. Satım sözleşmesi görüşü uyarınca, repo sözleşmesi ile belirli bir miktar para karşılığında menkul kıymetlerin mülkiyeti karşı tarafa geçirilmekte, vade günü geldiğinde de söz konusu menkul kıymetlerin mülkiyeti ikinci kez el değiştirmekte, bir başka ifade ile, repo yapan taraf önceden belirlenen bedel karşılığında menkul kıymetlerini geri satın almaktadır. Bu görüşe göre, repo sözleşmesi menkul kıymet satışından ibarettir. Ödünç sözleşmesi görüşüne göre ise, repo sözleşmesi ile aslında belirli bir miktar para ödünç olarak verilmekte, menkul kıymetler de bu paranın teminatı oluşturmaktadır. Bununla birlikte, repo sözleşmesinin satım ve ödünç sözleşmesine ait unsurların biraraya gelmesi ile oluşan kendine özgü (sui generis) karma nitelikli bir sözleşme olduğu yönünde bir görüş daha bulunmaktadır²⁵⁹. Bu görüşün doğru yanların bulunduğu düşünülebilirse de, bunun kabulü ortaya çıkan anlaşmazlıkların çözümünde fayda sağlamayacaktır.

Repoya ilişkin yapılan tanımların hemen hepsinde “satım” ifadesi yer almaktadır. Nitekim Yargıtay Hukuk Genel Kurulu da 1993 tarihli bir kararında, repo sözleşmesinin bir “geri satın alma ve satma” anlaşması

²⁵⁷ REİSOĞLU, s.33; ŞENGÜL, s.1; YETİM, Ahmet, “TCMB Açık Piyasa Repo İşlemlerinde Vergilendirme”, Muhasebe ve İşletme Dergisi, C.3, S.19, Temmuz-Ağustos 1988, s.13; ERAKTAN, s.13; ARSLAN, s.44.

²⁵⁸ ÖZKÖK, s.290; CEYLAN-KORKMAZ, s.134; KARSLI s.122; AKTAN, s.33; DOYRANGÖL, s.1; YETİM (Repo), s.119.

²⁵⁹ STİGUM, s.93.

olduğuna ve mülkiyetin repo yapan tarafından karşı tarafa geçirildiğine hükmetmiştir²⁶⁰. Ayrıca repo, Tebliğ’de, menkul kıymetlerin geri alma taahhüdü ile satımı, Talimat’ta ise, TCMB tarafından ilerideki bir tarihte geri satma taahhüdü ile menkul kıymet alımı olarak tanımlanmıştır. Bununla beraber, her ne kadar Tebliğ ve Talimat’ta repo işlemleri satım sözleşmesi olarak nitelendirilmişse de, bu düzenlemelerde repo sözleşmesinin hukuki niteliğine ilişkin çelişkili hükümler bulunmaktadır. Oysa, repo sözleşmesinin hukuki niteliğinin belirlenmesi, uygulamada ortaya çıkan ihtilafların çözümü açısından önem arz etmektedir. Bu nedenle, bu konudaki belirsizliği gidermek ve ihtilafların çözümünde kolaylık sağlamak amacıyla kanaatimizce Tebliğ ve Talimat’ta repo sözleşmesinin hukuki niteliği açık ve somut olarak ortaya konulmalıdır.

3.1. SATIM SÖZLEŞMESİ GÖRÜŞÜ

3.1.1. Genel Olarak Satım Sözleşmesi Görüşü

Satım sözleşmesi görüşü uyarınca repo sözleşmesi, menkul kıymetlerin geri alma vaadi ile satımı ile geri satma vaadi ile alımına ilişkin edimlerin birbirleriyle mübadele ilişkisi içerisinde olduğu bir satım sözleşmesinden ibarettir. Bir başka ifade ile, repo sözleşmesinde menkul kıymetlerin mülkiyeti satış işlemi sonucunda alıcıya geçirilmekte, ancak bu kesin satış işlemine ilave olarak, belirli bir süre sonunda bu menkul kıymetlerin geri satın alınacağı taahhüt edilmektedir²⁶¹. Repo işlemlerinin konusunu menkul kıymetler oluşturduğundan, burada bir “menkul satımı” söz konusudur. Buna göre, repo sözleşmesinin kurulması ile birlikte menkul kıymetler geri alım taahhüdü ile satılmakta, kararlaştırılan vade geldiğinde de aynı kıymetler taraflarca önceden belirlenen fiyat üzerinden geri alınmaktadır. Dolayısıyla, menkul kıymetlerin mülkiyeti, biri sözleşmenin kurulması anında, diğeri de vade sonunda olmak üzere iki defa el değiştirmektedir.

²⁶⁰ Yargıtay HGK, 31/3/1993 tarih, E.1992/19-789, K.1993/126 sayılı Kararı, YKD 1993, C.19, S.12, s.1783-1789.

²⁶¹ REİSOĞLU, s.33.

Repo sözleşmesinin satım sözleşmesi niteliğinde olduğuna ilişkin bu görüşü değerlendirebilmek için, satım sözleşmesi ile repo sözleşmesinin esaslı unsurlarının karşılaştırılması gerekmektedir.

3.1.2. Satım Sözleşmesi ile Repo Sözleşmesinin Esaslı Unsurlarının Karşılaştırılması

Satım sözleşmesi B.K.'nın 182 ve devamındaki maddelerinde düzenlenmiştir. Zira, B.K.'nın 182. maddesinin birinci fıkrasında satım sözleşmesi, "Satım bir akittir ki onunla satıcı, satılan malı alıcının iltizam ettiği semen mukabilinde alıcıya teslim ve mülkiyeti ona nakletmek borcu altına girer" şeklinde tanımlanmıştır. Bu hükmün sadeleştirilmesi ile satım sözleşmesi, alıcının ödeyeceği bir miktar para karşılığında, satıcının satım konusu malı alıcıya teslim ederek mülkiyeti ona geçirme borcu altına girdiği bir sözleşme olarak ifade edilebilir²⁶². Kısacası satım sözleşmesinde taraflar, bir malı para ile değiştirmek konusunda anlaşmaktadırlar²⁶³.

Satım sözleşmesi, B.K.'da düzenlemiş olması sebebiyle isimli, tarafların birbirine uygun irade beyanlarının karşılıklı olarak biraya gelmesi ile oluşması sebebiyle rızai ve para ile malın birbiriyle değiştirilmesi konusunda karşılıklı olarak borç altına girilmesini gerektirmesi, diğer bir anlatım ile, tarafların birbirlerinden hem alacaklı hem de borçlu olması sebebiyle tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme niteliğindedir.

Bütün akitlerde olduğu satım sözleşmesinin kurulması için de, tarafların sözleşmenin objektif ve subjektif esaslı noktaları üzerinde anlaşması gereklidir. Yukarıda yapılan tanımdan yola çıkarak satım sözleşmesinin objektif esaslı unsurları, satım konusu mal, satım bedeli

²⁶² ZEVLİLER, s.51; AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR, s.740.

²⁶³ TUNÇOMAĞ, Kenan, Türk Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, C.II, Semet Matbaası, İstanbul 1977; YAVUZ, s.40

(semen) ve bunların birbirleriyle değiştirilmesi taahhüdü olarak belirlenmektedir²⁶⁴.

Satım sözleşmesinin birinci unsuru satım konusu olan maldır. Satım sözleşmesinin oluşabilmesi için öncelikle sözleşmeye konu olabilecek nitelikte bir mal olmalıdır. Mal kavramıyla, nesnel varlığa sahip ve mülkiyetin konusu olmaya elverişli olan eşya kastedilir²⁶⁵. Esasen para ile değiştirilmesi mümkün ve ekonomik değeri bulunan maddi ve maddi olmayan varlıklar satım sözleşmesine konu olabilir²⁶⁶. Bununla birlikte satılanın cinsi, sözleşmenin şekli açısından önemli olabilir. Örneğin, taşınmaz mal satımı sözleşmesi resmi şekilde yapılmadıkça geçerli olmaz²⁶⁷. Repo sözleşmesinin konusunu menkul kıymetlerin oluşturması ve menkul kıymetlerin de menkul mal niteliğinde bulunması nedeniyle, satım sözleşmesi görüşünü savunanlara göre repo sözleşmesi aslında bir “taşınır satımı sözleşmesi”dir.

Satım sözleşmesinin konusunu oluşturan mal çeşidiyle veya ferdi özellikleriyle belirlenebilir. Birinci halde çeşit satımı, ikinci halde ise parça satımı söz konusu olur. Ferden belirtilen malların özel nitelikleri ve somut, ayrıt edici özellikleri tek tek gösterilmekte, buna karşılık, çeşidi ile belirtilen malların sadece cinsi ve miktarı ortaya konulmaktadır²⁶⁸. Repo sözleşmesine konu olan menkul kıymetlerin ferdan belirlenmesi gerekmektedir. Nitekim, Tebliğ’in 7. maddesinde menkul kıymetlerin özel ve ayrıtıcı nitelikleri ile belirlenmesi öngörülmekte, yine Talimatta da menkul kıymetin tanımının yapılması istenilmektedir. Repo işlemlerine konu menkul kıymetlerin bu şekilde bütün özellikleri ile ortaya konulmasının talep edilmesinin nedeni, aynı menkul kıymetin birden fazla kişiye satılmasının ve menkul kıymet olmaksızın repo işlemleri gerçekleştirilmesinin, bir diğer ifade ile fiktif reponun

²⁶⁴ ZEVLİLER, s.62; YAVUZ, s.44; ARAL, s.62; AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR, s.740; TUNÇOMAĞ, s.45.

²⁶⁵ ARAL, s.65; ZEVLİLER, s.52.

²⁶⁶ TANDOĞAN, Haluk, Borçlar Hukuku, Özel Borç İlişkileri, Kendisine Özgü Yapısı Olan ve Karma Sözleşmeler, Satış ve Çeşitleri, Trampa, Bağışlama, Olgaç Matbaası, C.I/1, Ankara 1988, s.77; YAVUZ, s.45; AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR, s.740; Yargıtay 13. HD., 14/5/1981 tarih, E.1981/2510, K.1981/3784 sayılı Kararı, YKD Aralık 1981, s.1313.

²⁶⁷ YAVUZ, s.45; TANDOĞAN, C.I/1, s.77.

²⁶⁸ TUNÇOMAĞ, s.45, YAVUZ, s.45; TANDOĞAN, C.I/1, s.77.

önüne geçilmek istenmesidir. Bu çerçevede, repo işleminin konusunu ferden muayyen bir menkul mal oluşturmaktadır.

Satım sözleşmesi kurulduğu anda satım konusu olan şeylerin tespit edilmiş olması şart değildir, satılanın belirlenebilir olması sözleşmenin kurulması için gerekli ve yeterlidir²⁶⁹. Bir edimin belirlenebilir olması ile, edimin sözleşmenin kurulmasından sonra yeni bir anlaşmaya gerek olmadan somut bir içerik kazanma imkanı ifade edilmektedir.

Satım sözleşmesinin ikinci unsuru semendir. Alıcının satın aldığı mal karşılığında, karşı edim olarak satıcıya ödemekle yükümlü olduğu para semen olarak adlandırılır. Şu halde, satım sözleşmesinden bahsedebilmek için satılan eşyanın bedeli paradan ibaret olmak zorundadır²⁷⁰. Söz konusu para miktarı, gabin hakkındaki hükümler saklı kalmak ve B.K.'nın 19. ve 21. maddelerinde yer alan emredici hükümlere aykırı olamamak şartıyla taraflarca serbest olarak belirlenebilir²⁷¹. Repo sözleşmesinde satım ve geri alım bedeli olmak üzere iki ayrı bedel söz konusu olup, her iki bedel de satım sözleşmesindeki semen gibi taraflarca serbest bir şekilde belirlenmektedir. Bu yönüyle reponun satım sözleşmesine yaklaştığı düşünülebilirse de, uygulamada özellikle banka ve aracı kurumlar ile gerçek ve tüzel kişiler arasında gerçekleştirilen repo işlemlerinde geri alım bedeli, banka ve aracı kurumlar tarafından, bu konuda pazarlık gücü bulunmayan yatırımcılar karşısında tek taraflı olarak belirlenmektedir²⁷².

Semenin, satım sözleşmesinin kurulması anında belirli bir rakam olarak gösterilmesine gerek bulunmayıp, taraflarca yeni bir anlaşma yapılmasına gerek olmaksızın belirlenebilir nitelikte olması, sözleşmenin kurulması için yeterli sayılmıştır²⁷³. Nitekim, B.K.'nın 182. maddesinin

²⁶⁹ TANDOĞAN, s.81; YAVUZ, s.45; TUNÇOMAĞ, s.45; Yargıtay 13. HD., 14/5/1981 tarih, E.1981/2510, K.1981/3784 sayılı Kararı, YKD 1981, s.1313.

²⁷⁰ AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR, s.740; TUNÇOMAĞ, s.48.

²⁷¹ ZEVLİLER, s.54; TUNÇOMAĞ, s.48; Yargıtay 1. HD, 27/12/1976 tarih, E.1976/10791, K.1976/12751 sayılı Kararı, YKD 1977, C.3., S.5, s.618, Yargıtay HGK. 15/2/1969 tarih, E.1966/1084, K.1969/121 sayılı Kararı, RKD Haziran 1969, s. 320-321.

²⁷² AKSOY, s.46.

²⁷³ ARAL, s.68, TANDOĞAN, C.I/1, s.87; TUNÇOMAĞ, s.51.

üçüncü fıkrasında “hale göre tayini mümkün olan semen, teşmiye edilmiş hükmündedir” ifadesine yer verilmiştir. Repo sözleşmesinin bu yönüyle satım sözleşmesinden uzaklaştığını söylemek mümkündür. Zira, alım bedelinin taraflarca sözleşmenin kurulması anında kesin olarak kararlaştırılmış olması, repo sözleşmesinin asli unsurlarından birisidir. Öyle ki, vadede ödenecek olan geri alım bedeli, başlangıçta belirlenmiş olan bu alım bedeline dayanmaktadır²⁷⁴. Bu doğrultuda, repo sözleşmesinde semenin sözleşmenin kurulduğu anda belirlenebilir nitelikte bulunması yeterli olmamakta, kesin olarak belirlenmiş olması gerekmektedir. Diğer bir anlatım ile, bedel kesin bir miktar olarak belirlenmemişse repo sözleşmesi kurulmuş sayılamaz. Bu özelliği dolayısıyla repo sözleşmesi, ödünç verilen paranın sözleşmenin asli unsuru kabul edildiği ödünç sözleşmesine benzemektedir.

Satım sözleşmesinin üçüncü unsuru, alıcı ile satıcının satım konusu mal ile semenin değiştirilmesi konusunda anlaşmalarıdır²⁷⁵. Bu koşulun tamamlanmasıyla satım sözleşmesi kurulmuş olur. Bu anlamda satım sözleşmesi rızai bir sözleşmedir²⁷⁶. Bununla birlikte, satım sözleşmesinin kurulması için mutlaka satım konusu malın teslimi, bedelin de ödenmesi gerekmez. Borçlandırııcı işlem niteliğinde olan satım sözleşmenin kurulması ile, satıcı malın, alıcı da bir miktar paranın mülkiyetini devretme borcu altına girer. Tarafların bu edimleri birbirleri ile mübadele ilişkisi içerisinde²⁷⁷. Bu edimlerin yerine getirilmesi ise, sözleşmenin kurulması ile değil ifası ile ilgilidir. Repo sözleşmesi de, repo yapan tarafın menkul kıymetin mülkiyetini geçirmek, yatırımcının da bunun karşılığında bir miktar para ödemek konusunda anlaşmaları ile tamam olan rızai bir sözleşmedir. Repoda aynı

²⁷⁴ TCMB tarafından piyasadaki geçici likidite sıkıntısını gidermek üzere banka ve aracı kurumlardan menkul kıymet alınması olarak açıklanan ve açık piyasa işlem çeşitlerinden biri olan repo işlemlerinde, ilk olarak geri satış fiyatı belirlenmekte, daha sonra söz konusu bedelden işlem faizi düşülmek suretiyle alış fiyatı belirlenmektedir. Bununla birlikte, repo işlemlerinde alış ve geri satış fiyatlarının sözleşmenin kurulması anında kesin olarak belirlenmiş olması şarttır. TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı, s.18.

²⁷⁵ ZEVKLİLER, s.58; AKİPEK-KÜÇÜKGÜNGÖR, s.740; YAVUZ, s.50; Yargıtay 11. HD'nin. 13/10/1981 tarih, E.1981/3534, K.1981/4204 sayılı Kararı, YKD 1981, s.1572-1574.

²⁷⁶ TANDOĞAN, C.I/1, s.90.

²⁷⁷ YAVUZ, s.48; TANDOĞAN, C.I/1, s.52.

zamanda, söz konusu menkul kıymetleri, vade geldiğinde önceden belirlenen bedel karşılığında geri almak da taahhüt edilmektedir. Ancak, tüm bu edim ve taahhütlerin yerine getirilmesi sözleşmenin ifası ile ilgili olup, vade tarihinde yerine getirilmeyen taahhütler açısından, geçerli olarak kurulmuş olan sözleşmenin ifa edilmemesine ilişkin hükümler uygulanacaktır²⁷⁸.

Satım sözleşmesinin esaslı unsurlarının incelenmesi sonucunda, repo sözleşmesinin bir çok özelliği dolayısıyla satım sözleşmesine benzer nitelikte olduğu ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, repo sözleşmesinin kesin alış ve kesin satış işlemlerinden oluşan alelade bir satım sözleşmesi olduğunu söylemek mümkün değildir. Zira, satım sözleşmesinde bulunmayan bazı özellikler repo sözleşmesinin asli unsurunu oluşturmaktadır. Bunlardan en önemlisi geri alım ve geri satım taahhütleridir. Geri alım ve geri satım taahhütleri bulunmaksızın yapılan menkul kıymet satışları repo olarak nitelendirilemeyecek olup, bu tür satışların ancak kesin satış olarak kabul edilmeleri gerekecektir²⁷⁹.

3.1.3. Satım Sözleşmesi Görüşü Çerçevesinde Geri Alım Ve Geri Satım Taahhütlerinin Hukuki Niteliği

Satım sözleşmesi görüşü çerçevesinde repo sözleşmesi incelenirken tarafların geri alım ve geri satım taahhütlerinin niteliği konusundaki çeşitli ihtimallerin ortaya konulması gerekmektedir.

3.1.3.1. Satım Vaadi Görüşü

Tarafların birbirlerine ileride bir sözleşme yapmayı taahhüt etmesine sözleşme yapma vaadi veya önakit denilmektedir²⁸⁰. Bu tanımdan yola çıkıldığında, repo sözleşmesinde tarafların geri alım ve geri satım taahhütlerinin bir önakit niteliğinde olduğu düşünülebilir. Ancak, bu kanıya

²⁷⁸ Bu konu repo sözleşmesinde tarafların hak ve borçları bölümünde ele alınacaktır bkz. s.103 vd.

²⁷⁹ BAYRAKER-ŞENOL, s.134

²⁸⁰ EREN, s.122.

varmadan önce sözleşme yapma vaadinin şartlarını incelemek gerekmektedir.

Tarafların önakit yoluna başvurmak suretiyle kendilerini bugünden bağlayan bir sözleşme ilişkisi içerisine girmek istemelerinin sebebi, bir sözleşmenin yapılabilmesi için gerekli koşulların mevcut olmaması, özellikle asıl sözleşmenin yapılmasını engelleyen bir neden bulunması veya asıl sözleşmenin içeriğinin henüz yeterince belirlenememiş olmasıdır²⁸¹. Taraflar, yapmak istedikleri sözleşmenin içeriğine ilişkin bazı unsurların tayininin ancak ileride mümkün olması halinde sözleşme yapma vaadini tercih edebilirler²⁸². Bu özelliğin, repo sözleşmesi açısından geçerli olduğunu söylemek mümkün değildir. Nitekim, gerek açık piyasa işlemleri çerçevesinde TCMB'nin banka ve aracı kurumlarla yaptığı, gerek banka ve aracı kurumların birbirleri ve diğer gerçek ve tüzel kişilerle yaptıkları repo işlemleri bir çerçeve anlaşmaya dayanmaktadır. Bu çerçeve anlaşmada da, sözleşmenin konusunu oluşturan menkul kıymetler, taraflar, vade gibi repo sözleşmesine ilişkin tüm unsurlar açıkça ortaya konulmaktadır. Sözleşmesinin içeriğinin başlangıçta böyle ayrıntılı bir şekilde belirlenmiş olması, repo sözleşmeleri açısından bir zorunluluktur. Nitekim, Tebliğ ve Talimatta da bu husus hükme bağlanmıştır.

Önakitten bahsedilebilmesi için, ileride yapılacak asıl sözleşme mutlaka borç doğuran bir sözleşme niteliğinde olmalıdır. Tasarruf işlemlerinde önakit söz konusu olmaz. Zira, niteliği icabı tasarruf işlemlerinden önce yapılması taahhüt edilen işlem önakit değil, başlı başına bir akittir²⁸³. Önakitte taraflar, taahhütleri gereği asıl akti yapmakla yükümlüdürler. Bu yükümlülük taahhütten doğan bir akti yapma zorunluluğudur²⁸⁴. Repo sözleşmesinde ise, kurulması ileri tarihe bırakılmış olan bir asıl sözleşme söz konusu değildir. Burada iki ayrı satım sözleşmesi

²⁸¹ TEKİNAY-AKMAN-BURCUOĞLU-ALTOP, s.97; OĞUZMAN-ÖZ, s.116.

²⁸² TEKİNAY-AKMAN-BURCUOĞLU-ALTOP, s.145.

²⁸³ TUNÇOMAĞ, s.275; OĞUZMAN-ÖZ, s.141; EREN, s.288.

²⁸⁴ OĞUZMAN-ÖZ, s.140.

yapılmış olup, ikinci satım sözleşmesi de bütün unsurları ile başlangıçta kurulmuştur²⁸⁵. Kararlaştırılan vade geldiğinde, taraflar önceden kurulmuş olan bu satım sözleşmesinden doğan borçlarını ifa etmek zorundadırlar. Görüldüğü gibi burada ileriye bırakılmış olan sözleşme yapma işlemi değil, başlangıçta kurulmuş olan ikinci satım sözleşmesinin ifasıdır.

Önaktin bir kurum olarak varlığını sürdürmesine ihtiyaç bulunup bulunmadığı doktrinde tartışmalı olan bir konudur. Bazı yazarlar çağdaş hukuk sitemlerinde önakite yer olmadığını ileri sürmektedirler²⁸⁶. Eğer önakit ileride kurulacak olan asıl sözleşmenin esaslı unsurlarını içine alıyorsa, neden asıl sözleşmenin yapılmasına ihtiyaç duyulduğu çoğu zaman anlaşılamaz²⁸⁷. Zira, önakit asıl sözleşmenin konusunu ve taraflarını içeriyorsa, bunu artık önakit değil asıl sözleşme olarak nitelendirmek gerekir²⁸⁸. Diğer taraftan bazı yazarlar, önakit yoluna başvurulmasındaki amacın çelişkiler içerdiğini savunmaktadırlar²⁸⁹. Nitekim, edim konusu belirli veya belirlenebilir nitelikteyse, ileride yapılacak asıl sözleşme aslında o anda kurulmuştur. Buna karşılık, edim belirli veya belirlenebilir nitelikte değilse, bu durumda da önakit artık sözleşme değildir. Zira, konusu belirli olmayan veya belirlenemeyen bir sözleşmenin geçerli olarak kurulması mümkün değildir²⁹⁰. Bütün bu gerekçelere rağmen Türk hukukunda önakit kurumu çok sınırlı da olsa varlığını sürdürmeye devam etmekte, uygulamada sadece gayrimenkul satım vaadi ile kefalet vaadinde söz konusu olmaktadır²⁹¹.

Önaktin asıl sözleşmeden ayrılması, gerek sözleşme yapmanın şartları gerekse sözleşme ile düzenlenecek hususlar açısından bu ikisi

²⁸⁵ Repo sözleşmesinde tarafların taahhütlerinin iki ayrı satım sözleşmesi oluşturacak nitelikte olduğu yönündeki görüşlerimiz için bkz. s. 85 vd.

²⁸⁶ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Gayrimenkul Satış Vaadi, s.50; SUNGURBEY, İ., Medeni Kanun Öntasarısının Nesneler Hukukunun Eleştirisi, s.43 vd.; (OĞUZMAN-ÖZ, s.141'den naklen)

²⁸⁷ TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.143.

²⁸⁸ EREN, s.286.

²⁸⁹ GUHL/MERZ/KOLLER (EREN, s.286.'dan naklen)

²⁹⁰ EREN, s.287.

²⁹¹ TUNÇOMAĞ, s.275; OĞUZMAN-ÖZ, s.141.

arasında fark bulunursa önem taşır²⁹². Repo sözleşmesinde böyle bir farklılık söz konusu değildir. Zira, tarafların menkul kıymetin satışı sırasında karşılıklı olarak yaptıkları geri alım ve geri satım taahhütleri önakit olarak nitelendirilirse, önsözleşme ile ileride yapılması planlanan asıl sözleşme arasında herhangi bir farklılık bulunmayacaktır. Nitekim, repo sözleşmesinde taraflar, ilk satım sözleşmesi sırasında ikinci satım sözleşmesinin esaslı unsurlarını ayrıntılı olarak belirlemekte, hatta bu sözleşmenin ifa tarihini dahi ortaya koymaktadırlar. Bu nedenle tarafların ikinci satım sözleşmesine ilişkin önsözleşme yapmaları için herhangi gerekçe bulunmamaktadır²⁹³.

Bu nedenlerle repo sözleşmesinde tarafların geri alım ve geri satım taahhütlerinin önakit, diğer bir ifade ile satış vaadi olarak nitelendirilemeyeceği düşünülmektedir. Zira, burada bir ön sözleşme değil, geçerli olarak kurulmuş iki ayrı satım sözleşmesi bulunmaktadır. Sadece, başlangıçta bütün unsurları ile belirlenen ikinci satım sözleşmesinin ifası taraflarca ileri bir tarihe bırakılmıştır.

3.1.3.2. Vefa Akti Görüşü

Repo sözleşmesinde menkul kıymeti satan taraf vadede bu menkul kıymeti geri almayı, karşı taraf da geri satmayı taahhüt etmektedir. Menkul kıymetini satan tarafın geri alma hakkı açısından konuya yaklaşıldığında, repo sözleşmesinin vefa şartı içeren bir satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesinin mümkün olup olmadığının da incelenmesi gerekecektir.

Vefa hakkı, hak sahibine tek taraflı irade beyanı ile sattığı şeyi kararlaştırılan bedel karşılığında geri alabilme yetkisi sağlayan yenilik doğurucu bir haktır²⁹⁴

²⁹² TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.144.

²⁹³ AKSOY, s.50.

²⁹⁴ TANDOĞAN, C.I/1, s. 261; FEYZİOĞLU, Necmettin Feyzi, Şuf'a Hakkı (Şuf'a), İstanbul 1959, Fakülteler Matbaası, s.23; SEBÜK, Tahir, Şuf'a, Vefa ve İştirâ Hakları, İstanbul 1951, Kader Basımevi, s.25.

Repo sözleşmesinin konusunun menkul mal oluşundan hareketle, menkul malların da vefa aktine konu edilip edilemeyeceği hususu üzerinde durulması gerekmektedir. Vefa aktinin M. K.'da aynı haklara ilişkin bölümde yer alması (M.K. md. 736), aynı şekilde B.K.'nın gayrimenkul başlığını taşıyan 213. maddesinin vefa aktinin şekli hakkında düzenleme getirmesi ve M.K.'nın 1009. maddesinde aktin tapuya şerh verilmesi halinde vefa hakkının gayrimenkulü sonradan iktisap edenlere karşı da ileri sürülebileceği ifadesinin yer alması nedenleriyle, doktrinde genel olarak, vefa aktinin yalnızca taşınmaz malları konu edinebileceği kabul edilmektedir²⁹⁵. Bununla birlikte, vefa hakkının kullanılması ile bir satım akti kurulduğu dikkate alındığında satım aktinin konusu olabilen her şeyin vefa aktine de konu olabileceği kabul edilebilecektir²⁹⁶.

Vefa hakkına genellikle de bir borcu temin etmek amacıyla başvurulmakta olup, bu sayede istenilmeden elden çıkarılan bir şeyin geri alınması imkanını saklı tutulmaktadır²⁹⁷. Malik rehin vermek yerine, malını borç aldığı kişiye devretmekte, borcunu ödeyebilecek duruma geldiğinde de vefa hakkını kullanarak malını geri almaktadır²⁹⁸. Ancak borç süresinde ödenmediği takdirde vefa hakkı ortadan kalkmakta ve borç veren vefa hakkı konusu mala malik olmaktadır. Böylece, borç verenin rehinli mala malik olamamasına ilişkin "lex commissoria" yasağının bertaraf edildiği düşünülebilirse de kanun koyucu tarafından özel olarak izin verildiğinden vefa hakkı hukuka uygun bulunmaktadır²⁹⁹.

Vefa hakkı tanımak üzere yapılan akde, vefa mukavelesi (bey'i bil vefa) denilmekte olup, bu akit genellikle satım anlaşmasına bir yan anlaşma

²⁹⁵ TUNABOYLU, Müslim, Şuf'a, Vefa, İştirâ Hakları, Seçkin Yayınevi, Ankara 1996, s.693; ERDOĞAN, Celal, Ortaklığın Giderilmesi ve Şuf'a Davaları, Ankara 1985, s.842; SAYMEN, Ferit H.-ELBİR, Halit, K., Türk Eşya Hukuku, Aynı Haklar, İsmail Akgün Matbaası, İstanbul 1954, s.404.

²⁹⁶ SEBÜK, s.44.

²⁹⁷ SAYMEN-ELBİR, s.405; FEYZİOĞLU (Şuf'a), s.25; TANDOĞAN, C.I/1, s.264.

²⁹⁸ ERTAŞ, Şeref, Eşya Hukuku, Seçkin Yayınevi, Ankara 2002, s.353; ZEVLİLİLER, s.81.

²⁹⁹ OĞUZMAN, Kemal - SELİÇİ, Özer, Eşya Hukuku, Filiz Kitapevi, İstanbul 2001, s.409; ZEVLİLİLER, s.81; ERTAŞ, s.353.

eklenmek suretiyle gerçekleştirilir³⁰⁰. Menkullere ilişkin olarak yapılan vefa sözleşmesi herhangi bir şekle tabi değildir³⁰¹.

Vefa hakkı şahsi nitelikli bir hak olduğundan kural olarak sadece vefa aktinin tarafları arasında hüküm ve sonuç doğurur. Buna karşılık, taşınmazlar üzerinde kurulan vefa hakkının tapuya şerh verilmek suretiyle taşınmazı satın alan sonraki maliklere karşı da ileri sürülmesi mümkün olduğundan³⁰², taşınmazlar üzerinde kurulan vefa hakkı teminat işlevini daha fazladır. Taşınırlar üzerinde kurulan vefa hakkı, tapuya şerh verilme imkanı da bulunmadığından yalnız taraflar arasında hüküm etmektedir. Bu nedenle uygulamada da taşınırlar üzerinde kurulan vefa hakkına hiç rastlanmamaktadır³⁰³.

Vefa hakkı yalnızca satıcıya tanınmış olan bir geri alım hakkı olup, alıcının bu hakkın kullanılmasına ilişkin herhangi bir talep hakkı bulunmamaktadır³⁰⁴. Vefa hakkının kullanılması ile, hak sahibi olan satıcı ile muhatap olan alıcı arasında vefa sözleşmesindeki şartlara göre yeni bir satım ilişkisi kurulur. Ayrıca, vefa hakkı ancak vefa sözleşmesinde belirtilen süre içerisinde kullanılabilir, bu süre içerisinde kullanılmazsa düşer³⁰⁵. Vefa aktinin bu özellikleri dikkate alındığında repo sözleşmesi ile vefa akti arasındaki farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Zira, repo sözleşmesinde vefa şartlı satımda olduğu gibi taraflardan yalnızca birisine tanınmış bir hak söz konusu değildir. Repo sözleşmesinin en temel özelliği, tarafların menkul kıymet satım sözleşmesinin kuruluşu sırasında, söz konusu menkul kıymetlerin geri alım ve geri satım vadeleri ile bedellerini ortak iradeleri ile kararlaştırmış olmalarıdır. Hatta repo sözleşmesinin klasik bir menkul kıymet satım sözleşmesinden ayrılan yönü de budur. Bu belirlemenin taraflardan yalnız birinin iradesine bağlanmış olduğunun kabulü mümkün bulunmamaktadır.

³⁰⁰ OĞUZMAN-SELİÇİ, s.409.

³⁰¹ SEBÜK, s.40.

³⁰² SAYMEN-ELBİR, s.405; TANDOĞAN, C.I/1, s.266; OĞUZMAN-ŞELİÇİ, s.410.

³⁰³ SEBÜK, s.24.

³⁰⁴ FEYZİOĞLU (Şuf'a), s.25; SEBÜK, s.27.

³⁰⁵ TUNABOYLU, s.202.

Ayrıca, repo sözleşmesinde geri alım taahhüdünün vefa hakkının kullanımı niteliğinde olduğu kabul edildiğinde, menkul kıymetin, menkul kıymetini satan tarafın karşı taraftan aldığı borcun teminatı niteliğinde olduğu, menkul kıymetini satan tarafın aynı zamanda vefa hakkı sahibi de olması sebebiyle, vadede kararlaştırılan bedeli ödemek suretiyle tek taraflı irade beyanı ile menkul kıymetini geri alma yetkisine sahip bulunduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu durumda, repo yapan taraf bu hakkını kullanmayarak geri alım taahhüdünü yerine getirmekten kaçınabilir. Zira, vefa hakkı sahibi bu hakkını kullanıp kullanmamakta serbesttir. Oysa repo sözleşmesinde geri alım ve geri satımın gerçekleşmesi taraflardan birinin iradesine bırakılmamıştır. Sözleşmenin kuruluşunda, vade geldiğinde karşılıklı olarak geri alım ve geri satımı gerçekleştirmeyi taahhüt eden taraflar, bunun dışında başka hiçbir irade açıklamasına ihtiyaç bulunmaksızın bu taahhütlerini yerine getirilmek zorundadırlar. Tebliğ ve Talimatta da bu husus vurgulanmıştır. Burada yalnızca, başlangıçta tüm unsurlarıyla kurulmuş olan bir sözleşmenin ileri tarihli ifası söz konusudur³⁰⁶.

3.1.3.3. İki Ayrı Satım Sözleşmesi İhtimali

Repo sözleşmesinde tarafların taahhütlerinin niteliği belirlenmeye çalışılırken, repo sözleşmesinin iki ayrı satım sözleşmesinden meydana geldiği, bir başka ifade ile tarafların iradelerinin baştan itibaren iki ayrı satım sözleşmesinin kurulmasına yönelik olduğu ihtimali üzerinde durmak gerekmektedir.

Bu ihtimalde, birinci satım sözleşmesi, menkul kıymetin mülkiyetinin kararlaştırılan bedel karşılığında alıcıya geçirilmesi konusunda tarafların karşılıklı olarak anlaşmaya varmaları ile kurulan bir menkul kıymet satım sözleşmesidir. Bu ilk satım sözleşmesinin ifası, kuruluş anında gerçekleşmektedir. Zira, B.K.'nın 74. maddesi uyarınca ifası herhangi bir süreye bağlanmamış olan borçlar doğdukları anda muaccel olup, derhal ifası istenebilir. Bir başka ifade ile, ifanın, sözleşmeye, işin özelliklerine veya

³⁰⁶ AKSOY, s.

iyiniyet kurallarına göre gelecekte gerçekleşeceği anlaşılmıyorsa ya da kanunda bir vade öngörülmüş değilse, sözleşmeden doğan alacaklar doğumlarını takiben hemen muaccel hale gelirler³⁰⁷. Borçlar hukukunun bu genel kuralı uyarınca repo sözleşmesine yer alan birinci satım sözleşmesinden doğan borçlar da sözleşmenin kurulması ile muaccel hale gelmekte, bunun üzerine menkul kıymetin mülkiyeti alıcıya, semen de satıcıya geçirilmektedir.

Repo sözleşmesinin iki ayrı satım sözleşmesinden oluştuğu ihmalinde, ikinci satım sözleşmesi de birinci satım sözleşmesi ile aynı anda kurulur. Şöyle ki, birinci satım sözleşmesinin kurulması sırasında taraflar, sözleşmeye konu olan menkul kıymetlerin belirli bir süre sonra kararlaştırdıkları bedel üzerinden geri alınacağı konusunda anlaşırlar. Bir başka ifade ile ikinci satım sözleşmesi, birinci satım sözleşmesi ile satılıp mülkiyeti alıcıya geçirilen menkul kıymetlerin mülkiyetinin, taraflarca belirlenen süre sonunda yeniden el değiştirerek satıcıya geri dönmesini konu alır. Ancak burada, başlangıçta bütün esaslı unsurlar üzerinde karşılıklı olarak anlaşmaya varılması ile kurulmuş olan sözleşmenin ifasının taraflarca ileri bir tarihe bırakılması söz konusudur. Taraflar ortak iradeleri ile birinci satım sözleşmesi ile aynı anda kurulmuş olan ikinci satım sözleşmesinin ifasını vadeye bağlamışlardır. Kararlaştırılan vade geldiğinde ikinci satım sözleşmesinden doğan hak ve borçlar herhangi bir irade açıklamasına gerek olmaksızın kendiliğinden muaccel hale gelecek ve bunun üzerine satıcı geri alım, alıcı da geri satım borçlarını ifa ile yükümlü olacaklardır.

Repo sözleşmesinde yer alan bu iki satım sözleşmesi birbiri ile içiçe geçmiş durumdadır. Şöyle ki, birinci satım sözleşmesinin gerçekleştirilmesinin amacı menkul kıymeti satıp mülkiyetini kesin olarak karşı tarafa geçirmek olmayıp, ikinci satım sözleşmesinin ifası sonucunda menkul kıymetin geri alınması ile repo sözleşmesi tamamlanmış olur. Menkul kıymetin satım ve geri alım bedeli arasındaki değer farkı, taraflarca repo

³⁰⁷ EREN, s.943; TEKİNAY/AKMAN/BURCOĞLU/ALTOP, s.1064.

sözleşmesine başvurulmasındaki temel amacı oluşturmaktadır. Aralarında bu şekilde sıkı bir bağlantı bulunan bu iki sözleşmeyi birbirinden ayrı ele almak mümkün bulunmamaktadır. Zira, ancak bu iki satım sözleşmesinin de geçerli olarak kurulup hüküm ve sonuçlarını meydana getirmesi halinde repo sözleşmesinden bahsetmek mümkün olacaktır.

Kanaatimizce, repo işlemlerinin gerçekleştirilmesindeki gerçek amaca da uygun bulunan repo sözleşmesinin iki ayrı satım sözleşmesinden oluştuğu yönündeki bu görüş, diğer iki görüşten daha isabetli bulunmaktadır.

3.1.4. Sermaye Piyasası Tebliği Çerçevesinde Satım Sözleşmesi Görüşü

Sermaye Piyasası Tebliği'nin 2. maddesinde repo, menkul kıymetlerin geri alım taahhüdü ile satımı olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan hareket edildiğinde, Tebliğ'de repo sözleşmesinin satım sözleşmesi olarak nitelendirildiği anlaşılmaktadır. Tebliğ'in 5. maddesi uyarınca da, repo sözleşmesinin konusunu menkul kıymetler oluşturmaktadır. Menkul kıymetlerin menkul mal niteliğini haiz olduğu da açık olduğundan, Tebliğ'e göre repo sözleşmesinin hukuki niteliği, bir menkul satımından ibarettir.

Tebliğ'in 7. maddesinde, yetkili kuruluşların repo ve ters repo işlemlerinde müteselsil seri numarası taşıyan bir dekontu karşı tarafa teslim etmekle yükümlü oldukları öngörülmüştür. Bu dekontta, repo işlemine konu olan menkul kıymetin nominal değeri, vadesi, kupür adedi, faiz oranı ve seri numarası gibi bilgilerin yer alması zorunludur. Menkul kıymetin böyle ayrıntılı bir şekilde tüm özellikleriyle belirlenmesinin zorunlu kılınmasından yola çıkarak, Tebliğ'e göre menkul mal satımı olarak nitelendirilen repo sözleşmesinin konusunun da ferdan muayyen bir mal olduğunu söylemek mümkündür.

Tebliğ'in çeşitli maddelerin incelenmesi sonucunda, Tebliğ ile repo sözleşmesinin bir satım ilişkisi meydana getirdiğinin kabul edildiği ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, Tebliğ'in 6. maddesi "vade ve faiz oranı"

başlığını taşımakta ve repo ve ters repo işlemlerine uygulanacak faiz oranına ilişkin düzenleme getirmektedir. Bir başka ifade ile, repo sözleşmesinin satım sözleşmesi olarak kabul edilmesi sebebiyle menkul kıymeti alan tarafın karşı tarafa ödediği bedel “salım bedeli” olarak nitelendirilmesi gerekirken Tebliğ’de “faiz” olarak nitelendirilmektedir. Bu hüküm, repo işlemlerinin hukuki niteliğinin belirlenmesi açısından belirgin bir çelişki yaratmaktadır. Zira hukukumuzda göre faiz, para alacaklısının, bu parayı kullanmaktan belirli bir süre mahrum kalması sebebiyle kendine ödenen bir karşılıktır³⁰⁸. Oysa satım sözleşmesi görüşü uyarınca, repo ve ters repoda bir miktar paranın getirisi olan faiz değil, menkul kıymetin alım ve satımı arasındaki değer farkı söz konusudur³⁰⁹. Geri alım bedeli ile satım bedeli arasındaki bu değer farkı, bir başka ifade ile, satım bedelinden daha yüksek olan geri alım bedeli, elindeki nakit fazlasını repo işleminde kullanmak suretiyle değerlendiren yatırımcının karını oluşturmaktadır³¹⁰.

Tebliğ’de repo sözleşmesinin satım ilişkisi meydana getirdiğinin kabul edilmesine paralel olarak söz konusu çelişkili hüküm düzeltilmeli ve repo işlemlerinde menkul kıymetin mülkiyetinin karşı tarafa geçirilmesine karşılık ödenen para “faiz” değil “satım bedeli” olarak nitelendirilmelidir. Zira, faiz ve satış bedeli borçlar hukukuna ilişkin iki farklı kavram olup, birbiri ile ilişkisi bulunmayan bu kavramların hüküm ve sonuçları ile düzenlendikleri alanlar da farklılık arz etmektedir. Bu nedenle, bu nitelendirmenin yanlış yapılması repo sözleşmesinde tarafların hak ve borçlarının belirlenmesi açısından da farklı sonuçlar doğmasına yol açabilecektir.

3.1.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uygulama Talimatı Çerçevesinde Satım Sözleşmesi Görüşü

Açık piyasa işlem çeşitlerinden biri olan repo işlemleri, TCMB Uygulama Talimatı’nda, TCMB’nin açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili kuruluşlardan, işlemin gerçekleşme tarihinde belirlenen fiyat üzerinden,

³⁰⁸ EREN, s.972; OĞUZMAN-ÖZ, s.232.

³⁰⁹ REİSOĞLU, s.32.

³¹⁰ ERAKTAN, s.2; YETİM, s.119.

ilerideki bir tarihte satma taahhüdü ile menkul kıymet satın alması olarak tanımlanmıştır. Burada da, Sermaye Piyasası Tebliği'nde olduğu gibi bir menkul kıymet satışından bahsedilmektedir. Yalnız bu kez, menkul kıymetlerini satan taraf açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili banka ve aracı kurumlar, alan taraf ise TCMB'dir. Talimat'ta yer alan bu tanım, açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinin satım sözleşmesi niteliğinde olduğunun kabul edildiğini düşündürmektedir. Ayrıca, Talimat'ta açık piyasa işlemlerinin konusunun sadece Devlet İç Borçlanma Senetleri olabileceğinin hükme bağlanmış olması sebebiyle, Talimat uyarınca satım sözleşmesi niteliğinde olduğu kabul edilen repo sözleşmesinde bir menkul mal satımının mevcut olduğu söylenebilecektir.

Talimat'ta, repo işlemlerine konu menkul kıymetin tanımının yapılması öngörülmüştür. Menkul kıymetin tanımı ifadesinden menkul kıymete ilişkin ayrıntılı bilgiler anlaşılmak gerekir. Bu durumda, Talimat uyarınca satım sözleşmesi niteliğinde olduğunun kabul edilen repo sözleşmesinin konusu ferden muayyen bir mal olacaktır.

Talimat'ta repo ve ters repo işlemlerinde "alım ve satım bedellerinin" işlem tarihinde taraflarca serbestçe belirleneceği hükme bağlanmıştır. Talimat'ta, Tebliğ'den farklı olarak, menkul kıymetleri satın alan TCMB'nin, açık piyasa işlemleri yapmaya yetkili banka ve aracı kurumlara bu işlem karşılığında ödediği bedel "faiz" değil "alım bedeli" olarak nitelendirilmiştir. Bu niteleme satım sözleşmesi görüşüne uygundur. Bununla birlikte, Talimat'ta ayrıca, açık piyasa işlemleri çerçevesinde yapılan repo işlemlerinde taraflarca alım bedeli belirlenirken, işleme konu olan kıymetlerin Resmi Gazete fiyatının esas alınacağı, menkul kıymetlerin Resmi Gazete fiyatı repo geri satış fiyatı olarak belirlendikten sonra, söz konusu fiyattan işlem faizi düşülerek TCMB'nin repo alış fiyatının belirleneceği düzenlenmiştir. Her ne kadar Talimat'ta repo işlemlerinde menkul kıymetin mülkiyetinin karşı tarafa geçirilmesine karşılık ödenen para alım bedeli olarak nitelendirilmişse de, alım bedeli belirlenirken faiz unsurunun da dikkate alınması çelişkili bir durum

ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda, faiz konusunda Tebliğ'e ilişkin olarak yaptığımız eleştiriler Talimat açısından da geçerli olacaktır.

Ayrıca daha da önemlisi, Talimat'ta repo sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda çok daha belirgin bir çelişki bulunmaktadır. Şöyle ki, Talimat'ta, açık piyasa işlemleri yükümlülüğünü yerine getirmeyen kuruluşun repo işlemlerine konu menkul kıymetlerinin likidite edilerek, TCMB'ne karşı yükümlülüklerini yerine getirmesinin sağlanabileceği hükme bağlanmıştır. Bu hükümden, menkul kıymetlerin repo işlemlerinde teminat işlevi gördüğü anlamı çıkmakta, bu da, repo sözleşmesinin hukuki niteliğini teminatlı ödünç sözleşmesine yaklaştırmaktadır. Zira, teminat sözleşmeleri bir borcun ifasını güvence altına alma amacını güden sözleşmelerdir. Nitekim, ödünç sözleşmesinde ödünç olarak verilen paranın geri ödenmemesi halinde rehin konusu eşya paraya çevrilerek alacaklı tatmin edilecektir.

Sonuç olarak, Talimat'ta bir yandan, repo işlemleri TCMB tarafından ilerideki bir tarihte geri satılmak üzere menkul kıymet satın alınması olarak tanımlanmakta, bir yandan da repo işlemine taraf ilgili kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde menkul kıymetlerin paraya çevrilebileceğinden bahsedilmektedir. Bu durum Talimat'ta, repo sözleşmesinin hukuki niteliğinin satım sözleşmesi mi yoksa teminatlı ödünç sözleşmesi olarak mı kabul edildiği konusunda belirsizliklere yol açmaktadır. Bu çelişkili durum repo sözleşmesinin hüküm ve sonuçlarını da olumsuz yönde etkileyecektir. Bu nedenle, Talimat'ta yer alan çelişkili bu hükümlerin yeniden düzenlenmesi ve repo sözleşmesinin hukuki niteliğinin karışıklığa yol açmayacak şekilde net olarak belirlenmesi gerekmektedir.

3.1.6. Satım Sözleşmesi Görüşüne İlişkin Düşünce ve Eleştirilerimiz

Satım sözleşmesi görüşü tarafların repo işlemlerine başvurmakta gerçek amaçlarını dikkate almadığı için eleştiri konusu yapılabilir. Her ne kadar, satım sözleşmesi görüşü taraftarlarına göre tarafların repo yapmaktaki saikinın reponun hukuki nitelendirmesini etkilemediği, hangi amaçla yapılırsa

yapılsın repo işleminde hukuki açıdan bir menkul kıymet satımı sonucu mülkiyet devrinin söz konusu olduğu savunulmakta ise de³¹¹, repo sözleşmesini alelade bir satım sözleşmesinden ayıran en önemli nokta tarafların repo işlemini gerçekleştirme amaçlarıdır. Repo işlemlerinde tarafların amacı menkul kıymet alım satımı değildir. Nitekim, repo sözleşmesinde, ellerinde bulunan ihtiyaç fazlası nakti değerlendirerek kısa vadede getiri elde etmek isteyen yatırımcılar ile ellerinde menkul kıymet bulunan ve kısa vadeli fona ihtiyaç duyan bankalar karşı karşıya gelmektedir. Nakit ihtiyacı bulunan bankaların amacı, menkul kıymetlerini satmak suretiyle kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak, sonra da söz konusu menkul kıymetleri daha yüksek bedelle geri almaktır. Yatırımcılar ise, satın aldıkları menkul kıymetleri vadede daha yüksek bir fiyatla geri satmak ve menkul kıymetlerin alım ve geri satım fiyatları arasındaki bu pozitif fark dolayısıyla kar elde etmek, bir başka ifade ile, faiz karşılığında ödünç vermek amacıyla repo işlemlerine başvururlar. Görüldüğü gibi repo, menkul kıymetlerin mülkiyetinin belirli bir bedel karşılığında kesin olarak karşı tarafa geçirilmesinden oluşan klasik bir satım sözleşmesinden ibaret değildir. Böyle olsa idi, menkul kıymetin mülkiyeti karşı tarafa geçirilmekle repo sözleşmesi tamamlanır, tarafların hukuki ilişkisi bu noktada sona erer ve geri alım ve geri satım taahhütlerinin hukuki açıdan herhangi bir hükmü bulunmazdı. Oysa repo sözleşmesinde geri alım taahhüdü ile satılan menkul kıymetlerin mülkiyeti vadede yeniden el değiştirmekte, tarafların hukuki ilişkisi geri alım ve geri satım taahhütleri yerine getirilinceye kadar devam etmektedir.

Repo sözleşmesinin satım sözleşmesi niteliğinde olduğu görüşüne ilişkin diğer eleştirimiz de repo işlemlerinde söz konusu olan bedel yönündendir. Nitekim, repo sözleşmesi satım sözleşmesi olarak nitelendirilirse, menkul kıymetin satım ve geri alım bedeli söz konusu olacak ve bu doğrultuda satım bedelinin, menkul kıymetin gerçek değeri, geri alım bedelinin ise, repo süresi içerisinde menkul kıymette meydana gelen değer artışı esas alınmak suretiyle belirlenmesi gerekecektir.

³¹¹ REİSOĞLU, s.33.

Bununla birlikte, banka ve aracı kurumların birbirleri ve diğer gerçek ve tüzel kişilerle gerçekleştirdikleri repo işlemlerinde satım bedeli belirlenirken menkul kıymetin gerçek değeri değil, naktini değerlendirmek isteyen tarafın repo işleminde kullanmak istediği fon miktarı esas alınmaktadır. Aynı şekilde geri alım bedelinin de, menkul kıymette zaman içerisinde meydana gelen değer farkıyla hiçbir ilgisi bulunmamaktadır. Bu bedel, menkul kıymetin faiz veya diğer getirilerinden bağımsız olarak, ilk satış işlemi sırasında menkul kıymetin satışı karşılığında ödenen alım bedeli ve repo işleminin süresi dikkate alınmak suretiyle belirlenir.

TCMB ile banka ve aracı kurumlar arasında açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde de alım bedeli belirlenirken, işleme konu olan kıymetlerin Resmi Gazete fiyatı esas alınır. Menkul kıymetlerin Resmi Gazete fiyatı repo geri satış fiyatı olarak belirlendikten sonra, söz konusu fiyattan işlem faizi düşülerek TCMB'nin repo alış fiyatı belirlenir. Bu durumda dahi, alım bedelinin, başka hiçbir etkene bağlı olmaksızın doğrudan menkul kıymetin gerçek değeri üzerinden belirlendiği söylemek mümkün değildir. Zira bu bedel belirlenirken faiz oranı da dikkate alınmakta ve faiz oranı da TCMB tarafından veya banka ve aracı kuruluşlar tarafından piyasa koşullarına göre belirlenmektedir.

Bu özellikleri dolayısıyla, repo işlemlerinde menkul kıymet karşılığında ödenen paranın “satım bedeli” değil “faiz” olarak nitelendirilmesi daha uygundur. Zira, faiz oranı borçlanılan paranın miktarı ile borç süresine göre değişir³¹².

Sayılan nedenler karşısında kanatımızca, repo sözleşmesinin hukuki niteliğinin satım sözleşmesi olduğu yönündeki görüşün kabulü mümkün bulunmamaktadır.

³¹² EREN, s.972.

3.2. ÖDÜNC SÖZLEŞMESİ GÖRÜŞÜ

3.2.1. Genel Olarak Ödünç Sözleşmesi Görüşü

Daha önce de değinildiği gibi Tebliğ ve Talimat ile Yargıtay içtihatlarında repo sözleşmesinin hukuki niteliğinin satım sözleşmesi olduğu görüşü benimsenmiştir. Ayrıca ABD'deki bazı mahkeme kararlarında da repo sözleşmesinin “satım sözleşmesi” niteliğinde olduğuna hükmedilmiştir. Uygulamada kullanılan repo çerçeve anlaşmalarında da repo, satım sözleşmesi olarak tanımlanmaktadır.

Bununla birlikte, repo işlemi bir para piyasası işlemidir ve asıl amaç bir miktar paranın faiz karşılığında ödünç verilmesidir. Repo işleminde yer alan menkul kıymet ise, ödünç sözleşmesindeki teminat ile aynı işlevi görmektedir³¹³. Repo sözleşmesinin “teminatlı ödünç” sözleşmesi olduğu yönündeki görüşe ilişkin düşünce ve eleştirilerimize geçmeden önce repo sözleşmesi ile ödünç sözleşmesinin esaslı unsurlarının karşılaştırılması ile, repo sözleşmesindeki menkul kıymetin teminat işlevini incelemek ihtiyacı bulunmaktadır.

3.2.2. Repo Sözleşmesi ile Ödünç Sözleşmesinin Esaslı Unsurlarının Karşılaştırılması

B.K'nun 306. maddesinde ödünç sözleşmesi, “Karz öyle bir akittir ki, onunla ödünç veren bir miktar paranın yahut diğer bir misli şeyin mülkiyetini ödünç alan kimseye nakil ve bu kimse dahi buna karşı miktar ve vasıta müsavi aynı neviden şeyleri geri vermekle mükellef olur” ifadeleri ile tanımlanmıştır.

Bu tanımın basitleştirilmesi sonucunda, karz sözleşmesinin, bir kimsenin daha sonra miktar ve nitelik olarak aynı neviden şeyleri geri almak

³¹³ Repo'da faiz oranlarının belirlenmesine ilişkin olarak bkz. s.35 vd.

üzere bir miktar para veya misli eşyanın mülkiyetini ödünç alana nakil etmesi şeklinde ifade edilmesi mümkündür³¹⁴.

Tanımdan da anlaşılabileceği gibi karz (tüketim ödünç) bir şeyin kullanılması amacını güden diğer sözleşmelerden, kullanma konusu eşyanın mülkiyetinin ödünç alana geçirilmesi yönünden ayrılmaktadır. Bununla birlikte karz sözleşmesi, mülkiyeti devir ve ferağ borcu doğuran sözleşmeler grubunda değil de kullanma ve yararlanma hakkı veren sözleşmeler grubunda düzenlenmiştir. Zira, mülkiyeti devir ve ferağ borcu doğuran sözleşmelerde mülkiyetin geçişi kesindir. Buna karşılık karz sözleşmesinde mülkiyetin geçişi kesin olmayıp, sözleşme sonunda ödünç alan karz konusu şeyin eşit miktar ve nitelikteki bir benzerini ödünç verene geri vermekle yükümlüdür³¹⁵.

Karz sözleşmesi rızai bir sözleşmedir. Sözleşmenin kurulabilmesi için tarafların sözleşmenin esaslı noktaları üzerinde anlaşması yeterli olup, ayrıca karz konusu eşyanın ödünç alan devredilmesi gerekli değildir. Karz konusu eşyanın mülkiyetinin nakli ve teslim sözleşmeden doğan bir borcun ifası niteliğindedir³¹⁶.

Karz sözleşmesinin ilk unsuru, sözleşmeye konu olabilecek bir miktar para veya misli eşyanın bulunmasıdır. Misli eşya, sayı, ölçü ya da tartı ile belirlenebilen ve biri diğerinin yerine konulabilen şeylerdir. Karz sözleşmesinin bu unsurunun repo sözleşmesi açısından gerçekleştiği söylenebilecektir. Nitekim repo bir miktar paranın ödünç verilmesi olarak düşünülürse, burada bir “para ödünç” nün mevcut olduğu kabul edilebilecektir.

³¹⁴ TANDOĞAN, Kira, Ödünç Verme (Ariyet, Karz) Sözleşmeleri, C.II/2, Olgaç Matbaası, Ankara 1985, s.298; FEYZİOĞLU, Feyzi Necmettin, Borçlar Hukuku İkinci Kısım, Aktin Muhtelif Nevileri, C.1, İstanbul 1980, s.757.

³¹⁵ ZEVLİLİLER, s.273; TANDOĞAN, C.II/2, s.758.

³¹⁶ YAVUZ, s.362; FEYZİOĞLU, s.759; ZEVLİLİLER, s.280; HGK'nun 54/4/1970 tarih, E.1968/794, K.1968/213 sayılı Kararı, ABD (Dergi), Yıl 1970, S.4, s.680-681.

Karz sözleşmesinin ikinci unsuru karz konusu şeyin mülkiyetinin geçirilmesidir. Karz sözleşmesinin amacı bir şeyin kullanılması olup, para veya diğer misli şeyleri konu alan karz sözleşmesinde bu kullanma genellikle tüketme yoluyla olur. Tüketimin gerçekleşmesi ise ancak mülkiyetin ödünç alana geçmesi ile sağlanır. Aynı şekilde, karz sözleşmesinde ödünç alanın aynen iade yükümlülüğü bulunmamakta olup, karz konusu şeyin eşit miktar ve nitelikteki bir benzeri geri verilmektedir. Bu nedenle karz sözleşmelerinde mülkiyetin ödünç alana geçirilmesi doğal bir durumdur³¹⁷. Para ödünçü olarak kabul edilebilecek olan repo sözleşmesi uyarınca, ödünç veren sözleşmenin kurulmasından sonra kararlaştırılan miktardaki paranın mülkiyetini karşı tarafa geçirmekle yükümlüdür.

Karz sözleşmesinin üçüncü unsuru, ödünç alanın miktar ve nitelik olarak benzer nitelikteki şeyleri geri vermeyi taahhüt etmesidir. Geri verme borcu karz sözleşmesinin ana öğelerindendir. Ödünç alınan misli eşya veya paranın değerindeki değişiklikler geri verme borcunu etkilemez. Ödünç alan, aldığı miktar parayı geri vermek zorunda olup, değer kaybından dolayı herhangi bir fark vermekle yükümlü kılınamaz³¹⁸

Karz sözleşmesinin dördüncü unsuru ödünç alanın faiz ödeme borcunun kararlaştırılabilmesidir. Kural olarak karz ivazsız sözleşmelerdendir. Genellikle ödünç alanın yararına yapılan karz sözleşmelerinde, ödünç alan tarafın faiz şeklinde bir karşı edimde bulunması sözleşmenin zorunlu unsuru değildir. Şöyle ki, B.K.'nın 307. maddesi uyarınca, adi karz sözleşmesi söz konusuysa, faiz ödenmesi için bunun sözleşmede kararlaştırılmış olması gereklidir. Buna karşılık, ticari karz sözleşmelerinde ise, sözleşmede faiz şart edilmiş olmasa dahi kanun hükmü gereği faiz ödenmesi gereklidir³¹⁹. Faizli karz sözleşmeleri ivazlı sözleşmeler grubuna girmekte olup, burada sadece ödünç alan değil ödünç veren açısından da fayda söz konusu olmaktadır. Bu nedenle, faizli karz sözleşmesinde ödünç alanın ödünç konusunu teslim alma

³¹⁷ TANDOĞAN, C.II/2, s.259; YAVUZ, s.364; ZEVKLİLER, s.274.

³¹⁸ FEYZİOĞLU, s.764; ZEVKLİLER, s.275; YAVUZ, s.364.

³¹⁹ TANDOĞAN, C.II/2, s.299; ZEVKLİLER, s.275-276; FEYZİOĞLU, s.759.

borcu bulunduğu halde, faizsiz karz sözleşmelerinde ödünç alanın böyle bir borcu bulunmamaktadır³²⁰.

Repoda, elinde nakit fazlası bulunan taraf bu nakti karşı tarafa ödünç olarak vermekte, karşılığında da vadede faiz almaktadır. Nitekim Tebliğ ve Talimat uyarınca repo sözleşmesinde vade ve bedel, sözleşme kurulurken taraflarca kararlaştırılmaktadır. Tebliğ’de satım bedeli yerine faiz ifadesi kullanılmış, Talimat’ta ise, alış bedelinin işlem faizi de dikkate alınmak suretiyle hesaplanacağı hükme bağlanmıştır.

Karz sözleşmesinin tüm unsurları repo sözleşmesinde bulunmaktadır. Bu noktadan hareketle, repo sözleşmesinin faizli bir ödünç sözleşmesi olarak nitelendirilmesi mümkündür. Repo işleminde para ödöncünün söz konusu olduğu kabul edilebilecekse de, bu işlemlere “Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname”³²¹nin uygulanması mümkün bulunmamaktadır. Zira, Kararname’nin 2. maddesinde, Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde yetkili kurum ve kuruluşlarca yapılan işlemler hakkında bu Kararname’nin uygulanmayacağı hükme bağlanmıştır.

3.2.3. Ödünç Sözleşmesi Görüşü Uyarınca Repo Sözleşmesindeki Menkul Kıymetin Teminat İşlevi

Repo sözleşmesinin “para ödöncü” niteliğinde olduğu kabul edildiğinde, sözleşmenin unsurlarından biri olan menkul kıymetin de teminat işlevi gördüğü sonucu ortaya çıkacaktır. Bu durumda da, repo sözleşmesinin aynı zamanda teminat sözleşmesini de bünyesinde barındırdığı söylenebilecektir.

Alacaklı borçlunun ödeme gücünü yeterli bulmadığı takdirde alacağını güvenceye bağlamak ister³²². Teminat sözleşmeleri bir borcun ifasını

³²⁰ FEYZİOĞLU, s.763; YAVUZ, s.362.

³²¹ Ödünç Para Verme İşleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, 90 Karar sayılı KHK, 6/10/1983 tarih, 18183 sayılı R.G.

³²² KARAHACIOĞLU, Ali Haydar - DOĞRUSÖZ, Edip - ALTIN, Mehmet, Türk Hukukunda Rehin, Üçbilek Matbaası, Ankara 1996, s.3.

güvence altına almak amacını güden sözleşmelerdir. Aynı teminat ve şahsi teminat olmak üzere iki tür teminat bulunmaktadır. Şahsi teminatta, -kefalet sözleşmesinde olduğu gibi- borçlu tarafından borcun ödenmemesi halinde, bir üçüncü kişi borcun ifasını üstelenir. Aynı teminatta ise, bir malvarlığı değeri alacağın teminine tahsis edilmekte, borçlu borcunu ödemezse, alacaklı bu malvarlığı değerini paraya çevirerek, alacağını ve zararını satış bedeli üzerinden elde etmektedir. Başlıca aynı teminat rehindir³²³.

Rehin, borçlunun veya üçüncü bir kişinin malvarlığındaki bir değer üzerine hak sahibi lehine kurulan sınırlı bir aynı haktır³²⁴.

Rehin, taşınır ve taşınmaz rehni olmak üzere ikiye ayrılır. Bu çerçevede ele alındığında repo sözleşmesinde yer alan menkul kıymetin “taşınır rehni” olarak değerlendirilmesi mümkündür.

Taşınır rehni, muaccel alacağını tahsil edemeyen alacaklıya, başkasına ait olan rehlinli taşınırı, hakkı veya alacağı paraya çevirerek alacağını tahsil etme yetkisi veren sınırlı haktır³²⁵

M.K.’nın 939. maddesinin ilk fıkrasında “Kanunda öngörülen ayırık durumlar dışında, taşınırlar ancak zilyetliğin alacaklıya devri ile rehnedilebilir” denilmekte ve son fıkrasında da “taşınır fiilen yalnız rehnedenin hakimiyetinde kaldığı sürece rehin hakkı doğmaz” ifadesiyle bu kural doğrulanmaktadır. Anlaşıldığı üzere, Medeni Kanunumuz diğer sınırlı aynı haklarda olduğu gibi kamuya açıklık ilkesine önem vermiş ve taşınır rehнинin kurulması için rehnedilecek şeyin teslimini, daha doğru bir ifade ile, rehin verenin mal üzerindeki dolaysız zilyetliğine son verilerek, dolaysız zilyetliğin alacaklıya veya tarafların anlaşması ile bir üçüncü kişiye devredilmesini şart koşmuştur³²⁶. Rehni konusu şey fiilen rehin verenin hakimiyetinde kaldığı

³²³ KARAHACIOĞLU-DOĞRUSÖZ-ALTIN, s.3; KÖPRÜLÜ, Bülent – KANETİ, Selim, Sınırlı Aynı Haklar, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1982-1983, s.250; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.19.

³²⁴ KARAHACIOĞLU-DOĞRUSÖZ-ALTIN, s.3; KÖPRÜLÜ-KANETİ, s.250.

³²⁵ GÜRSOY, Kemal Tahir - EREN, Fikret - CANSEL, Erol, Türk Eşya Hukuku, Ankara 1984, s.1091.

³²⁶ OĞUZMAN-SELİÇİ, s.755.

sürece rehin hakkı doğmaz. Bu kural uyarınca, zilyetliğin teslim yoluyla nakli yanında zilyetliğin havalesi ile de taşınır rehni kurulabilir³²⁷.

Teslim şartlı taşınır rehni, rehin konusu taşınır eşyanın dolaysız zilyetliğinin rehinli alacaklıya veya güvenilir bir üçüncü kişiye devredilmesi suretiyle kurulan iradi taşınır rehni türüdür³²⁸

Vasıtasız zilyetliğin rehinli alacaklıya devri şartı, bir yandan üçüncü kişilerin rehin konusu taşınırın rehin verenin elinden çıktığını görebilmelerini sağlar, yani rehin hakkını alenileştirir, diğer yandan da, rehin verenin rehin konusu üzerindeki egemenliğine son vererek, teminatı azaltacak veya ortadan kaldıracak fiili ve hukuki tasarruflarını engellemek suretiyle alacaklıyı korumak amacını güder³²⁹. Bununla birlikte teslim şartlı rehlin kurulabilmesi için dolaysız zilyetliğin mutlaka rehinli alacaklıya devri şart değildir. Zilyetliğin, tarafların anlaşmasına uygun olarak güvenilir bir üçüncü kişiye devri yoluyla da teslim şartlı rehin kurulması mümkündür³³⁰.

Hükmen teslim yoluyla zilyetliğin devri ile taşınır rehni kurulmasına izin verilmemiştir. Zira, hükmen teslim, zilyetliği devreden kişinin özel bir nedenle rehin konusu eşyayı elinde tutarak, zilyetliği edinene sadece dolaylı bir zilyetlik tanınması hali olması sebebiyle bu yol rehin zilyetliğinin kurulması için elverişli değildir³³¹

Teslim şartından kurtulmak için taraflar başka yollara başvurabilirler. Örneğin, ödünç paraya ihtiyaç duyan ve malını elinden çıkarmak istemeyen rehin veren öncelikle satım sözleşmesi yaparak rehin konusu taşınırın mülkiyetini satıcıya geçirir. Ancak, taraflarca kira veya ariyet gibi özel bir

³²⁷ CANSEL, Erol, Türk Menkul Rehni Hukuku, C.1, Teslim Şartlı Menkul Rehni, Sevinç Matbaası, Ankara 1967, s.106; KARAHACIOĞLU – DOĞRUSÖZ - ALTIN, s.20; GÜRİSOY - EREN-CANSEL, s.1097,

³²⁸ KÖPRÜLÜ - KANETİ, s.777; OĞUZMAN-SELİÇİ, s.754.

³²⁹ GÜRİSOY – EREN - CANSEL, s.1092-1093; KÖPRÜLÜ - KANETİ, s.481; Rehni konusu malın dolaysız zilyetliğinin rehinli alacaklıya fiilen teslimi suretiyle devri şartına ilişkin kanuni istisnalar için bkz. OĞUZMAN-SELİÇİ, s.748,

³³⁰ KÖPRÜLÜ - KANETİ, s.486; OĞUZMAN-SELİÇİ, s.757.

³³¹ KARAHACIOĞLU – DOĞRUSÖZ - ALTIN, s.20; KÖPRÜLÜ - KANETİ, s.485.

nedene dayanarak taşınırın dolaysız zilyetliğinin rehin verende kalması sağlanır, yani mülkiyet hükmen teslim yoluyla karşı tarafa geçirilir. Satım parası adı altında ödünç alınan para ödendiği zaman da anlaşmaya konan vefa (geri alım) şartı gereği malın mülkiyeti rehin verene geri döner. Teminat amacıyla yapılmış olsalar da inançlı işlemler kural olarak geçerlidirler. Ancak, burada kanuna karşı hile olduğu düşünülebilir. M.K'nın 766. maddesi uyarınca, taşınır rehni hükümlerini ihlal etmek kastıyla düzenlenen böyle bir hükmen teslim işlemi, taraflar arasında sonuç doğurmakla birlikte üçüncü kişilere karşı geçersizdir. Üçüncü kişiler, devrenin mülkiyet hakkı devam ediyormuşçasına işlem yapılmasını talep edebilirler. Böyle bir durumda ihlal kastının takdiri ise hakime aittir. Hakim işlemin teminat hükümlerini ihlal etmek için yapıp yapılmadığını araştırır³³².

3.2.4. Sermaye Piyasası Tebliği Çerçevesinde Ödünç Sözleşmesi Görüşü

Repo sözleşmesinin ödünç sözleşmesi niteliğinde olduğu ve repo işleminde yer alan menkul kıymetlerin de taşınır rehni hükmünde olduğu görüşü çerçevesinde bir inceleme yapılırsa, Tebliğ uyarınca, teslim şartlı taşınır rehlinin kurulması için gerekli olan, “rehin konusu taşınır eşyanın dolaysız zilyetliğinin rehinli alacaklıya devredilmesi” şartının repo sözleşmesi açısından gerçekleştiği söylemek mümkün değildir. Nitekim, Tebliğ'in 9. maddesinde repo konusu menkul kıymetlerin alıcıya fiziki tesliminin yapılmayacağı hükme bağlanmıştır. Bununla birlikte, teslim şartlı menkul rehne başvurulmasındaki gerçek amaç rehin verenin rehin konusu eşya üzerindeki fiili hakimiyetinde son vermek olup, zilyetliğin tarafların anlaşmasına uygun olarak güvenilir bir üçüncü kişiye devri yoluyla da teslim şartlı rehin kurulması mümkündür. Tebliğ'in, menkul kıymetlerin teslim esaslarını düzenleyen hükümlerinde değişikliğe gidilmeden önceki dönemlerde gerçekleştirilen repo işlemlerinde, teminat işlevi gören menkul

³³² GÜRSOY-EREN-CANSEL, s.1104; KÖPRÜLÜ-KANETİ, s.487-490; OĞUZMAN-SELİÇİ, s.756; KARAHACIOĞLU-DOĞRUSÖZ-ALTIN, s.20.

kıymet, ya menkul kıymetlerini rehin vermek suretiyle ödünç alan yani repo yapan tarafta kalmakta veya ödünç veren tarafa teslim edilmekte idi. Menkul kıymetlerin ödünç verene teslim edildiği hallerde teslim şartlı menkul rehninde yer alan rehin konusu eşyanın zilyetliğinin rehinli alacaklıya nakli şartı gerçekleşmekte idi. Buna karşılık, menkul kıymetlerin ödünç alanda kaldığı hallerde teslim şartlı menkul rehninin kurulduğundan bahsetmek mümkün değildi. Bu durumda, rehin veren rehin konusu menkul kıymet üzerindeki hakimiyetini sürdürmekte olduğundan, menkul kıymetin teminat işlevi gördüğünden söz edilemezdi. Bu durumun bir diğer sakıncası da fiktif repo işlemleri açısından görülmekte idi. Şöyle ki, rehin veren konumdaki repo yapan kişinin tasarrufunda bulunan menkul kıymetler birden fazla repo işlemine konu olabilmekte veya menkul kıymet bulunmaksızın repo işlemleri gerçekleştirilmekte idi. Söz konusu sakıncaları gidermek amacıyla Tebliğ’de değişiklik yapılarak, 9. madde ile “repo konusu menkul kıymetlerin alıcıya fiziki teslimi yapılmaz” hükmü getirilmiştir. Ayrıca bu maddede, repo ve ters repo işlemlerine konu olan menkul kıymetlerin TCMB tarafından yapılacak düzenlemelere uygun olarak depo edilmesi zorunluluğuna yer verilmiştir. Buna göre TCMB, takas ve saklamaya ilişkin işlemleri nezdinde hesabı bulunan takas ve saklama hizmeti vermeye yetkili kuruluşlar aracılığıyla gerçekleştirecek şekilde düzenlemeler yapabilecektir. Bu hüküm uyarınca, repo işlemlerinde kullanılan menkul kıymetlerin saklama hizmeti vermeye yetkili bir kuruluşa teslim edilerek repo yapan tarafın fiili hakimiyetinden çıkması mümkün bulunmaktadır. Şu halde Tebliğ’de, teslim şartlı menkul rehninin kurulması için gerekli olan şartın gerçekleştiği söylenebilir.

Taşınır rehninde, rehnin mutlaka borçlu tarafından verilmesi şart olmayıp, üçüncü bir kişinin malvarlığındaki taşınır bir değer üzerinde de alacaklı lehine rehin kurulması mümkündür. Bununla birlikte, Tebliğ uyarınca böyle imkan bulunmamaktadır. Zira Tebliğ’in 10. maddesinde, “yetkili kuruluşlar repo işlemlerinde kendi mülkiyetlerinde olmayan menkul kıymetleri kullanamazlar” hükmüne yer verilmiştir. Buna göre, repo sözleşmesinde menkul kıymetin teminat işlevi gördüğünü savunan ödünç sözleşmesi görüşü

uyarınca, repo yapan yetkili kuruluşlar kendi mülkiyetlerinde bulunmayan menkul kıymetleri teminat amacıyla repo işlemlerinde kullanamayacaklardır. Tebliğ’de bu yönde bir hükme yer verilmesinin sebebi, fiktif repo işlemlerinin önüne geçmek olarak açıklanabilir.

3.2.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uygulama Talimatı Çerçevesinde Ödünç Sözleşmesi Görüşü

Daha önce de değinildiği gibi, açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemleri, piyasada oluşan geçici likidite sıkışıklığını gidermek amacıyla TCMB tarafından banka ve aracı kurumlardan menkul kıymet alışı, ters repo ise, piyasadaki likidite fazlalığını gidermek amacıyla menkul kıymet satışı olarak tanımlanmakta ve buna ilişkin esaslar Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Uygulama Talimatı’nda düzenlenmektedir. Talimat’ın “Açık Piyasa İşlemleri Çalışma Esasları” başlığı altında yer alan (F) bendinde, açık piyasa işlemlerinde menkul kıymet transferlerinin hesaplar üzerinden gerçekleştirileceği hükme bağlanmak suretiyle repo işlemlerinde yer alan menkul kıymetlerin fiziki tesliminin yapılmayacağı açıklığa kavuşturulmuştur. Bununla birlikte, açık piyasa uygulamaları çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde, menkul kıymetler ödünç veren ve rehinli alacaklı konumunda olan TCMB’na teslim edilmekte, kıymetlerin üçüncü bir kuruluş nezdinde saklanması söz konusu olmamaktadır. Bu durumda, reponun hukuki niteliğinin ödünç sözleşmesi olduğu kabul edilirse, teminat işlevi gören menkul kıymetlerin ödünç alan ve rehin veren konumundaki banka veya aracı kurumun fiili hakimiyetinden çıktığı ve bu doğrultuda teslim şartlı taşınır rehninde aranan şartın gerçekleştiği söylenebilir.

Diğer taraftan belirtilmesi gereken bir başka husus da, açık piyasa çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde, menkul kıymetlerin teminat olarak kullanılmasının yanı sıra, yetkili kuruluşların işlemleri gerçekleştirebilmek için ayrıca teminat bulundurması gerektiğidir. Bir başka ifade ile, açık piyasa işlemleri teminat alınmaksızın gerçekleştirilemez.

Sonuç olarak, Talimat'ta açık piyasa işlemleri yükümlülüklerini yerine getirmeyen kuruluşun repo işlemlerine konu menkul kıymetlerinin paraya çevrilerek TCMB'ne olan yükümlülüğünü yerine getirmesinin sağlanacağını hükme bağlanmış olması da, repo işlemlerinde kullanılan menkul kıymetlerin teminat işlevi gördüğünü açıkça ortaya koymakta ve repo sözleşmesini satım sözleşmesinden ziyade teminatlı ödünç sözleşmesine yaklaştırmaktadır.

3.2.6. Ödünç Sözleşmesine İlişkin Düşünce ve Eleştirilerimiz

Tarafların repoya başvurmakta asıl amaçları dikkate alındığında, repo sözleşmesinin teminatlı ödünç sözleşmesi niteliğini haiz olduğunun kabulü satım sözleşmesi görüşüne nazaran daha uygundur. Zira repo sözleşmesinde, repo yapan taraf kısa vadede nakit ihtiyacını karşılamak, ters repo yapan taraf ise elindeki nakit fazlasını değerlendirmek istemektedir. Bu durumda repo sözleşmesinde, bir miktar paranın faiz karşılığında repo yapan tarafa ödünç olarak verildiği ve menkul kıymetlerin bu sözleşmede teminat işlevi gördüğünün kabulü tarafların amaçlarına uygun olacaktır. Bu amaç dikkate alınmaksızın yapılan düzenlemeler sakıncalı sonuçlar yaratabilecek ve uygulamada aksaklıklara yol açabilecektir.

Ayrıca daha önce de vurgulandığı üzere, repo sözleşmesinde elde edilen getiriler de “satım bedeli”nden ziyade “faiz” özelliği göstermekte ve bu özellik, repo sözleşmesinin teminatlı ödünç sözleşmesi niteliğinde olduğu yönündeki görüşe dayanak oluşturmaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. REPO SÖZLEŞMESİNDEKİ TARAFLARIN HAK VE BORÇLARI

Repo sözleşmesindeki tarafların hak ve borçları, sözleşmenin “satım” veya “ödünç” sözleşmesi olarak nitelendirilmesine göre farklılaşacaktır. Nitekim, tarafların borçlarını yerine getirmemesi durumunda uygulanacak hükümler bu iki sözleşme türü açısından farklılık göstermektedir. Bu bakımdan, tarafların hak ve borçları belirlenirken bu ayırımdan hareket etmek yerinde olacaktır.

4.1. SATIM SÖZLEŞMESİ GÖRÜŞÜNE GÖRE REPO SÖZLEŞMESİNDEKİ TARAFLARIN HAK VE BORÇLARI

Daha önce de değinildiği gibi, repo sözleşmesinin özelliklerinden biri de iki tarafa karşılıklı olarak borç yükleyen (sinematique) bir sözleşme niteliğinde olmasıdır. Bu tip sözleşmelerde taraflardan birinin hakkı diğerinin borcunu oluşturduğundan, bu başlık altında repo sözleşmesindeki tarafların yalnızca borçlarının incelenmesinin yeterli olacağı düşünülmektedir.

4.1.1. Satım Sözleşmesi Uyarınca Repo Yapan Tarafın Borçları

Tebliğ uyarınca “menkul kıymeti geri alma taahhüdü ile satan” taraf repo yapan taraf olmaktadır. Buna karşılık, Talimat’ta repo, “TCMB tarafından piyasada oluşan geçici likidite sıkışıklığını gidermek amacıyla menkul kıymet alımı” olarak tanımlanmıştır. Bir başka ifade ile, Talimat’a göre gerçekleştirilen repo işlemlerinde TCMB tarafından menkul kıymet satın alınmakta, ters repo işlemlerinde ise satılmaktadır.

Bu çerçevede, satım sözleşmesi görüşü uyarınca bir menkul kıymet satımı söz konusu olmakla birlikte, Tebliğ’de repo yapan, Talimat’ta ise ters

repo yapan taraf menkul kıymetlerini geri alma taahhüdü ile satan taraf olarak tanımlanmaktadır. Sonuç olarak, “repo yapan taraf” Tebliğ ve Talimat’ta farklı tanımlanmış olduğundan, bu bölümünde Tebliğ’de yapılan tanım esas alınarak menkul kıymeti geri alma taahhüdü ile satan taraf repo yapan taraf olarak kabul edilecektir.

Repo sözleşmesinde, tarafların karşılıklı iradesi ile aynı anda iki ayrı satım sözleşmesi kurulmaktadır. Birinci satım sözleşmesinde, bir menkul kıymet kararlaştırılan vadede geri alınmak üzere karşı tarafa satılmaktadır. Bu ilk satım sözleşmesinin ifası, sözleşmenin kurulmasını anında derhal gerçekleştirilmektedir. Buna karşılık, başlangıçta kurulan ikinci satım sözleşmesinin ifası ilerideki başka bir tarihe (vade tarihine) bırakılmaktadır.

Bu çerçevede, repo sözleşmesinde repo yapan taraf ilk olarak birinci satım sözleşmesini ifa etmek borcu altındadır. Birinci satım sözleşmesinin ifası menkul kıymetin mülkiyetinin karşı tarafa geçirilmesi ile gerçekleşmektedir. Bu bir satım sözleşmesinde satıcının asli borcudur. Bundan başka, menkul kıymetini satan (repo yapan) taraf, zapta ve ayıba karşı tekeffül gibi satıcının B.K.’da düzenlenen yan borçlarından da sorumludur. Ancak bu bölümde, repo sözleşmesinde doğurduğu sonuçlar açısından daha önemli olması sebebiyle, yalnızca menkul kıymeti satan tarafın “mülkiyeti nakil” borcu incelenecektir. Zira, B.K’nın satıcının yan borçlarına ilişkin hükümlerinin bünyesine uygun düştüğü ölçüde repo sözleşmesine uygulanması mümkündür.

4.1.1.1. Menkul Kıymetin Mülkiyetini Karşı Tarafa Geçirme Borcu

Bir önceki bölümde incelendiği üzere, hukuki niteliğinin satım sözleşmesi olduğu kabul edildiğinde, repo sözleşmesinin iki ayrı satım sözleşmesinden oluştuğu sonucu ortaya çıkmaktadır³³³. Buna göre, repo yapan tarafın birinci satım sözleşmesinden doğan borcu menkul kıymetin mülkiyetini alıcıya devretmektir.

³³³ Repo sözleşmesinin iki ayrı satım sözleşmesinden oluştuğu görüşüne ilişkin açıklamalar için bkz. s.85 vd.

B.K.'nın 182. maddesinin 2. fıkrası uyarınca satım sözleşmesinde satıcının yüklendiği asli borç, “satım konusu eşyayı alıcıya teslim etme ve mülkiyeti geçirme” borcudur.

Teslim ve mülkiyeti geçirme borcu birbirine çok sıkı bir şekilde bağlı fakat içerikleri bakımından birbirinden bağımsız iki borç niteliğindedir. Teslim fiili, mülkiyeti geçirme hukuki bir ilişki meydana getirir. Teslim borcu mülkiyeti geçirme borcunun maddi unsurudur. Mülkiyeti geçirme borcu kural olarak teslim borcu gerçekleşmeksizin ifa edilmiş olmaz³³⁴.

M.K.'nın 763. maddesinde “taşınır mülkiyetinin nakli için zilyetliğin devri gerekir” ifadesine yer verilmektedir. Bu madde hükmünde “zilyetliğin devri” denilmek suretiyle, mülkiyetin nakli için zilyetliğin teslim yolu ile devri yanında, teslim olmaksızın, hükmen teslim, zilyetliğin havalesi gibi yollarla da devri imkanı kabul edilmiştir³³⁵.

Zilyetliğin devri, eşyanın teslimi yoluyla devir ve teslimsiz devir olmak üzere ikiye ayrılır³³⁶. Eşyanın teslimi yoluyla devir, zilyet olacak kişiye eşya üzerinde fiili hakimiyetin sağlanması yani onun dolaysız zilyet kılınması, teslimsiz devir ise, zilyet kılınacak kişiye eşya üzerinde dolaylı zilyetlik sağlanması ile gerçekleşir³³⁷.

M.K.'nın 877. maddesine göre, yeni zilyedin dolaysız zilyet kılınması, “eşyanın kendisinin teslimi”, “eşya üzerinde hakimiyet sağlayacak araçların teslimi” ve “zilyet kılınanın eşya üzerinde fiili hakimiyeti kullanacak duruma getirilmesi” olmak üzere üç şekilde sağlanır. Buna karşılık, yeni zilyedin dolaylı zilyet kılınması, “hükmen teslim”, “zilyetliğin havalesi”, “mümessil vasıtasıyla zilyetliğin kazanılması” ve “kısa elden teslim” şeklinde

³³⁴ FEYZİOĞLU, s.231-232; YAVUZ, s.63.

³³⁵ OĞUZMAN - SELİÇİ, s.537-538.

³³⁶ ERTAŞ, s.40.

³³⁷ OĞUZMAN - SELİÇİ, s.64.

gerçekleşebilir. Kısa elden teslim konusunda M.K'ya herhangi bir hüküm konulmamıştır³³⁸.

Yukarıda anlatılanlar ışığında, Tebliğ ve Talimat uyarınca repo sözleşmesinde menkul kıymetin mülkiyetinin karşı tarafa geçirilme şeklini irdelemek gereklidir. Talimat uyarınca repo işlemleri hesaben gerçekleştirilmekte, banka ve aracı kuruluşlar menkul kıymetlerini TCMB'ye fiziken teslim etmemektedirler. Nitekim Talimat'ta "Açık Piyasa İşlemleri Çalışma Esasları" başlığı altında yer verilen düzenlemelerin (F) numaralı bendinde, açık piyasa işlemlerinde menkul kıymet transferlerinin Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi depo hesapları üzerinden gerçekleştirileceği hükme bağlanmıştır. Kanaatimizce, bu durumun, M.K.'nın 977. maddesinde yer alan dolaysız zilyetliğin sağlanması yollarından biri olan, "zilyet kılınının eşya üzerinde fiili hakimiyeti kullanacak duruma getirilmesi" olarak değerlendirilmesi mümkündür. Zira M.K.'nın 977. maddesinde, "zilyetlik,.....edinenin önceki zilyedin rızasıyla eşya üzerinde hakimiyeti kullanacak duruma gelmesi halinde devredilmiş olur.....Bir şeyi evvelki zilyedin rızasıyla iktisap edenin iktidarı dairesine geçirmekle zilyetliğin nakli tamam olur" ifadesine yer verilmektedir. Bu madde, zilyetliğin teslim yerine geçen bir sözleşme ile naklini düzenlemektedir. Buna göre, zilyetliğin nakli için iradelerin uyuşmasına bağlı olarak eşya üzerinde hakimiyet kurma imkanının da sağlanmış olması gerekmektedir. M.K. madde 977'ye göre zilyetliğin nakli için şu üç şartın gerçekleşmesi gerekmektedir³³⁹:

- ❑ Zilyetliği nakledecek olan kimsenin kendisinin vasıtasız zilyet olması.
- ❑ Zilyetliği kazanacak olan kişinin eşya üzerinde fiili hakimiyeti kullanabilecek bir duruma sokulması.
- ❑ Zilyetliğin devri konusunda tarafların bir anlaşma yapmak suretiyle anlaşmış olması.

³³⁸ SİRMEN Lale, Eşya Hukuku Dersleri, Savaş Yayınları, Ankara 1995, s.55 vd.; ERTAŞ, s.40; OĞUZMAN - SELİÇİ, s.67 vd.

³³⁹ SİRMEN, s.57-58.

Açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde, menkul kıymetin ne kendisi ne de menkul kıymet üzerinde hakimiyeti sağlayan herhangi bir aracın teslimi söz konusu değildir. Burada, banka veya aracı kurum tarafından, repo konusu menkul kıymetin zilyet kılınan TCMB'nin hesabına aktarılması suretiyle TCMB'nin menkul kıymet üzerinde fiili hakimiyet kurması sağlanmaktadır. Sonuç olarak, Talimat uyarınca açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde “mülkiyeti nakil” borcunun, banka veya aracı kurum tarafından sözleşme konusu menkul kıymetin vasıtasız zilyetliğinin TCMB'ye geçirilmesi (kıymetler üzerinde fiili hakimiyetin sağlanması) suretiyle ifa edildiği söylenebilir.

Tebliğ'de, repo işlemlerine konu olan menkul kıymetlerin teslim esasları 9. maddede düzenlenmiştir. Söz konusu maddenin ilk fıkrası, “Repo ve ters repo işlemlerine konu olan menkul kıymetlerin yetkili kuruluşlarca TCMB tarafından yapılacak düzenlemelere uygun olarak ‘depo’ edilmesi zorunludur”, ikinci fıkrası ise, “Repo konusu menkul kıymetlerin alıcıya fiziki teslimi yapılmaz. İşlemler hesaben gerçekleştirilir.” hükmünü içermektedir. Buna göre, repo sözleşmesi iki ayrı satım sözleşmesinden oluşmakta ve bu doğrultuda mülkiyet iki defa el değiştirmekte olmasına rağmen, Tebliğ uyarınca sözleşme konusu menkul kıymet malike teslim edilmeyecektir.

Tebliğ'in 9. maddesinin 5 Nisan 1994 tarihinde değiştirilmeden³⁴⁰ önceki halinde, repo işlemine konu olan menkul kıymet alıcıya teslim edilebilmekte veya repo yapan kuruluş ya da yasal olarak saklama hizmeti vermeye yetkili diğer bir kuruluş nezdinde alıcı adına saklanabilmekte idi. Bununla birlikte, bu imkanlardan birincisi, yani menkul kıymetin alıcıya teslimi uygulamada gerçekleşen bir durum değildi. Genel olarak, repo konusu menkul kıymet, bu kıymeti repo yoluyla satan yetkili kuruluş tarafından alıcı adına saklanmakta idi. Hatta birçok halde alıcının repo konusu menkul kıymeti görme imkanı dahi bulunmamakta idi. Bu durumda, menkul kıymetin

³⁴⁰ Menkul Kıymetlerin Geri alma ve Geri Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılması Hakkında Tebliğ, Seri No:V, No:14, 5/4/1994 tarih, 21896 sayılı R.G.

zilyetliğinin, zilyetliği devredenin özel bir hukuki sebebe dayanarak eşyanın dolaysız zilyedi olarak kalmaya devam etmesi olarak tanımlanan hükmen teslim yoluyla alıcıya geçirildiği söylenebilirdi. Ayrıca, maddenin eski hali uyarınca repo sözleşmesinin içerisine vedia ilişkisi de girmekte idi. Şöyle ki, menkul kıymeti satan yetkili kuruluş bir vedia sözleşmesine dayanarak, saklama amacı ile menkul kıymeti nezdinde tutmakta idi. Yalnız bu durum fiktif repo işlemlerine yol açtı. Nitekim, alıcının repo konusu menkul kıymeti görme imkanı bulunmadığından, yetkili kuruluşlar tarafından menkul kıymet bulunmaksızın repo işlemleri gerçekleştirilmeye veya aynı menkul kıymet birden fazla repo işleminde kullanılmaya başlandı. İşte Tebliğ'in 9. maddesinde değişikliğe gidilmesinin sebebi de bu çeşit istismaların önüne geçmek amacı idi³⁴¹.

1994 yılında yapılan bu değişik sonucunda Tebliğ'de yer alan bugünkü düzenleme uyarınca, repo konusu menkul kıymetlerin saklama hizmeti vermeye yetkili kuruluşlar nezdinde "depo" edilmesi zorunludur. Buna göre, alıcı menkul kıymet üzerinde dolaysız zilyetliğe sahip olmayacak, ancak dolaylı zilyetliği elinde bulundurabilecektir. Repoya konu olan menkul kıymet üzerindeki zilyetliğin bu şekilde dolaylı olarak kazanılması, mümessil vasıtasıyla zilyetliğin kazanılması olarak kabul edilebilir. Mümessil kendisi için zilyetlik iradesine sahip olmadığından, "başkası için zilyet" konumundadır. Zilyetliğin mümessil vasıtasıyla kazanılması için mümessilin ya temsil yetkisi bulunmalı veya mümessilin kazanımına onay verilmelidir. Aksi halde temsil olunanın zilyetliği kazanması mümkün olmaz³⁴². Bizim de katıldığımız bir görüşe göre³⁴³, repo sözleşmesinde menkul kıymeti saklayan kuruluş ile menkul kıymetin alıcısı arasındaki ilişki temsil ilişkisi olarak kabul edilebilecek niteliktedir. Tebliğ'in 12. maddesi uyarınca repo sözleşmesinde taraflar arasında yapılması gereken çerçeve anlaşmada, "repo ve ters repo işlemlerine konu olan menkul kıymetlerin TCMB'ce düzenlenecek şekilde

³⁴¹ AKSOY, s.72.

³⁴² OĞUZMAN - SELİÇİ, s.67.

³⁴³ AKSOY, s.

depo edileceği” hususuna yer verilmesi zorunludur. Çerçeve anlaşmada böyle bir hükmün yer alması, repo konusu menkul kıymetlerin saklama hizmeti vermeye yetkili kuruluş tarafından vadeye kadar saklanacağını taraflarca kabul edildiği anlamına gelmektedir. Bir başka ifade ile, menkul kıymetin alıcısı tarafından saklama hizmeti veren kuruluşa temsil yetkisi verilmektedir. Zira, temsil tek taraflı irade beyanı ile verilir. Bir kişiye temsil yetkisi verilmesi o kişinin kabulüne bağlı değildir. Bir başka anlatımla, temsil yetkisi sözleşme ilişkisine ihtiyaç göstermez. Hatta, temsil ilişkisinin meydana gelmesi için temsilcinin temsil yetkisinin verildiğini öğrenmesi dahi şart değildir³⁴⁴. Temsil yetkisinin zımni olarak da verilebileceği kabul edilmektedir³⁴⁵.

Tebliğ’e göre yapılan repo işlemlerinde, saklama hizmeti vermeye yetkili kuruluş mümessil sıfatıyla menkul kıymetin dolaysız zilyetliğini kazanmaktadır. Bu durumda, menkul kıymeti satan tarafın “mülkiyeti nakil” borcu, Tebliğ’in 9. maddesi hükmü uyarınca sözleşme konusu menkul kıymetin vasıtasız zilyetliğinin saklama hizmeti vermeye yetkili kuruluşa geçirilmesi ile ifa edilmiş olacaktır.

Repo sözleşmesinde repo yapan tarafın “mülkiyeti nakil” borcunu yerine getirmemesi durumunda B.K.’nın satıcının temerrüdüne ilişkin hükümlerinin uygulaması mümkündür.

4.1.1.2. Menkul Kıymeti Geri Alma Borcu

Önceki açıklamalarda da değinildiği gibi, satım sözleşmesi görüşü çerçevesinde repo sözleşmesi iki ayrı satım sözleşmesinin biraraya gelmesinden oluşmaktadır. İşte menkul kıymeti geri alma borcu, repo sözleşmesi içerisinde yer alan ikinci satım sözleşmesinden doğan bir borçtur.

³⁴⁴ EREN, s.403; OĞUZMAN - ÖZ, s.164; TEKİNAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP, s.172.

³⁴⁵ OĞUZMAN - ÖZ, s.164

Repo sözleşmesi içerisindeki birinci satım sözleşmesi, sözleşme konusu menkul kıymetin karşı tarafa satılmasını konu almaktadır. Buna karşılık ikinci satım sözleşmesi, aynı menkul kıymetin geri alınmasına ilişkindir. İkinci satım sözleşmesinin ifası ile, ilk satım sözleşmesiyle karşı tarafa satılan menkul kıymetin mülkiyeti ikinci defa el değiştirmektedir. Bir başka ifade ile, ikinci satım sözleşmesi ile, ilk satım sözleşmesi uyarınca menkul kıymetini satmış olan taraf, ilerideki bir tarihte kararlaştırılan bedeli ödemek suretiyle aynı menkul kıymeti geri almak borcu altına girmektedir.

Birinci satım sözleşmesinin ifası, sözleşmesinin kurulmasıyla hemen gerçekleştirilmektedir. İkinci satım sözleşmesi ise, birinci satım sözleşmesi ile aynı anda kurulmasına rağmen, ifası taraflarca daha sonraki bir tarihe bırakılmaktadır. Bu durum repo işlemlerinin doğası gereğidir.

Vade geldiğinde menkul kıymeti geri alma borcu, repo sözleşmesinde repo yapan tarafın ikinci önemli borcunu oluşturmaktadır. Bu borç ikinci satım sözleşmesinden kaynaklanmaktadır. Taraflarca başlangıçta belirlenen vade gününde geri alma borcu muaccel hale gelir. Bu aşamada, repo sözleşmesinde repo yapan taraf, satım sözleşmesinde alıcının “satılanı kabzetme” ve “semeni ödeme” borçlarını yerine getirmek yükümlülüğü altındadır.

4.1.1.2.1. Satılanı Kabzetme Borcu

B.K.'nın 208. maddesinin birinci fıkrası, alıcının satılanı teslim alma (kabzetme) borcunu, ikinci fıkrası ise, teslim etme zamanını düzenlemektedir. Teslim alma (kabız) borcu, alıcının sözleşmeye uygun olarak önerilmiş eşyayı ifa olarak kabul etme yükümü ifade etmektedir³⁴⁶.

Alıcının satılanı kabzetme borcu, satıcının teslim borcunun karşıtıdır. Satılanı kabzetmek alıcı için hem bir hak hem de bir borçtur³⁴⁷. Satılanı teslim alma borcunun doğması için eşyanın sözleşmedeki şartlara uygun olarak

³⁴⁶ TUNÇOMAĞ, s.231.

³⁴⁷ TANDOĞAN, C.I/1, s.198; ZEVLİLİLER, s.135; FEYZİOĞLU, s.303; YAVUZ, s.161.

teklif edilmesi gerekmektedir. Alıcının satılanı kabzetmekle yükümlü olması için şu üç şartın gerçekleşmesi zorunludur³⁴⁸:

- ❑ Teslime arz olunan şey ile satılan şey arasında ayniyet olmalı, bir başka ifade ile, sözleşme ile önerilen şey teslim edilmelidir.
- ❑ Teslime arz vaktinde yapılmalıdır.
- ❑ Satılan şey ayıpsız olarak alıcıya arz edilmelidir.

Yukarıda sayılan şartlar gerçekleştiği takdirde, sözleşmede teslimin gerçekleşme zamanına ilişkin bir hüküm veya bu yönde herhangi bir gelenek bulunmuyorsa, alıcı satılanı teslim alma borcunu derhal, yani teslim önerildiği zaman yerine getirmelidir³⁴⁹.

Alıcının ihtirazi kayıt ileri sürmeden satılanı teslim alması, sözleşmeye uygun ifaya karine teşkil eder. Alıcı sonradan ifanın sözleşmeye uygun olmadığını iddia ederse bunu ispatla yükümlü olur³⁵⁰.

Alıcının teslim alma borcunu yerine getirmemesi durumunda, satıcı;

- ❑ B.K.'nın 91 ile 93. maddeleri arasında yer alan alacaklının temerrüdü hakkındaki hükümlere başvurabilir.
- ❑ B.K.'nın 97. maddesinin birinci fıkrasında düzenlendiği üzere, masrafı alıcıya ait olmak üzere satılanı kaldırtabilir, ancak alıcıyı teslim zorlayamaz.
- ❑ Teslim alma borcu alıcının hakkı olduğu kadar borcu da sayıldığından, B.K.'nın 106 ile 108. maddeleri arasında yer alan borçlunun temerrüdü hakkındaki hükümlere başvurabilir³⁵¹.

4.1.1.2.2. Semenî Ödeme Borcu

Repo sözleşmesinde taraflar menkul kıymetin satıcı tarafından geri alınması konusunda bir vade belirlerler. Bu vade günü geldiğinde repo yapan

³⁴⁸ ARAL, s.174; TANDOĞAN, C.I/1, s.199.

³⁴⁹ YAVUZ, s.161; TANDOĞAN, C.II/2, s.198; ZEVLİLER, s.135.

³⁵⁰ TANDOĞAN, C.I/1, s.200.

³⁵¹ FEYZİOĞLU, s.304; ARAL, s.175; TANDOĞAN, C.I/1, s.200.

tarafın, ikinci satım sözleşmenin kuruluşu sırasında taraflar arasında serbestçe belirlenen bedeli ödeme borcu muaccel hale gelir. Kararlaştırılan bu bedel menkul kıymetin geri alım bedelidir.

Repo yapan tarafın menkul kıymetin geri alım bedelini ödemesi, repo sözleşmesinde yer alan ikinci satım sözleşmesinin kurulmasıyla değil ifasıyla ilgilidir. Zira, ikinci satım sözleşmesi de birinci satım sözleşmesiyle aynı anda başlangıçta kurulmakta, ancak ifası taraflarca ilerideki bir tarihe bırakılmaktadır.

Repo sözleşmesinde, repo yapan tarafın kararlaştırılan vadede söz konusu menkul kıymetin geri alım bedelini ödememesi halinde, B.K.'nın 211. maddesinde düzenlenen alıcının semeni ödemede temerrüde düşmesine ilişkin hükümler uygulanabilir.

4.1.2. Satım Sözleşmesi Görüşü Uyarınca Ters Repo Tarafın Borçları

Daha önce de değinildiği üzere, Tebliğ ve Talimat'ta repo ve ters repo yapan taraflar farklı tanımlanmıştır. Şöyle ki, Tebliğ'e göre, menkul kıymeti geri satma taahhüdü ile alan, Talimat'a göre ise, geri alma taahhüdü ile satan taraf ters repo yapan taraf olarak tanımlanmıştır. Bu sebeple, bu bölümde Tebliğ'de yer alan tanıma uygun olarak menkul kıymeti geri satım taahhüdü ile alan taraf "ters repo yapan taraf" olarak kabul edilecektir.

4.1.2.1. Menkul Kıymetin Bedelini Ödeme Borcu

Repo sözleşmesinde ters repo yapan taraf, satıcıya belirli bir bedel ödemekle yükümlüdür. Söz konusu bedel menkul kıymetin satım bedelidir. Repo sözleşmesinde alıcının satım bedelini ödeme borcu, birinci sözleşmenin kurulmasıyla muaccel hale gelir. Zira, B.K.'nın 210. maddesinin birinci fıkrasında yer alan düzenleme uyarınca, satım sözleşmesinde satıcı, aksine sözleşme olmadıkça satım konusu eşyayı teslim etmekle veya sözleşmeye uygun olarak teslim arz etmekle semeni istemeye hak

kazanır³⁵². Buna karşılık, uygulamada çoğu zaman, menkul kıymetin zilyetliğinin nakli satım bedelinin ödenmesinden sonra gerçekleştirilmektedir³⁵³.

Repo sözleşmesinde birinci satım sözleşmesinin ifası vadeye bağlanmamış olduğundan, sözleşmenin kurulmasıyla birlikte alıcı semeni ödeme borcu altına girer. Alıcının bu borcunu yerine getirmekte temerrüde düşmesi halinde, B.K.'nın alıcının semeni ödemede temerrüde düşmesine ilişkin hükümleri uygulanabilir (B.K. md.211).

4.1.2.2. Menkul Kıymetin Mülkiyetini İade Borcu

Repo sözleşmesinde menkul kıymetin mülkiyeti iki defa el değiştirmektedir. Birinci satım sözleşmesi ile menkul kıymeti satın alan taraf, kararlaştırılan vadede, başlangıçta belirlenen bedel üzerinden aynı menkul kıymeti geri satma borcu altındadır. Bu borç, alıcının ikinci satım sözleşmesinden doğan bir borcudur.

Repo sözleşmesi içerisindeki ikinci satım sözleşmesi de birinci satım sözleşmesiyle aynı anda kurulur. Bununla beraber, ters repo yapan tarafın başlangıçta kurulmuş olan ikinci satım sözleşmesinden doğan mülkiyeti iade borcu ancak vade tarihinde muaccel hale gelir. Bu aşamada menkul kıymeti alan tarafın yaptığı şey, daha önce kurulmuş olan ikinci satım sözleşmesinden doğan borcunu ifa etmekten ibarettir.

Daha önce açıklandığı üzere, birinci satım sözleşmesinin ifasıyla alıcı menkul kıymetin mülkiyetini iktisap etmekte idi. Bu iktisap Talimat uyarınca, menkul kıymetin TCMB hesaplarına geçirilmesi, yani menkul kıymet üzerinde hakimiyet kurulmasının sağlanması yoluyla, Tebliğ uyarınca ise, menkul kıymetin saklama hizmeti vermeye yetkili kuruluş nezdinde depo edilmesi (mümessil vasıtasıyla iktisap) suretiyle gerçekleşmekte idi. Bir başka ifade

³⁵² TANDOĞAN, C.I/1, s.201.

³⁵³ AKSOY, s.76.

ile, Talimat'a göre dolaysız, Tebliğ'e göre ise, dolaylı zilyetliğin devralınması ile mülkiyet kazanılmakta idi.

Repo sözleşmesinde, ters repo yapan tarafın vade geldiğinde mülkiyeti karşı tarafa iade etme borcunu yerine getirmek için malın zilyetliğini nakletmesi gerekmektedir. Bu çerçevede, Talimat'a göre ters repo yapan TCMB, vade gününde geri alım bedelinin hesabına yatırılması üzerine sözleşme konusu menkul kıymeti karşı tarafın hesabına aktarmak, yani menkul kıymet üzerindeki dolaysız zilyetliği devretmek suretiyle mülkiyeti iade borcunu yerine getirmektedir.

Tebliğ çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde, ters repo yapan taraf menkul kıymet üzerinde dolaylı zilyetliğe sahip olmakta, dolaysız zilyetlik saklama hizmeti veren kuruluştaki bulunmaktadır. Dolaylı zilyetliğe sahip olan malik, vade günü geldiğinde bu zilyetliğini, zilyetliğin havalesi yolu ile karşı taraf geçirmektedir. Zira zilyetliğin havalesi, dolaylı zilyet durumunda olan bir kişinin bu zilyetliğini sözleşme ile başkasına nakletmesidir. Zilyetliğin havalesinin geçerli olması malı fiilen elinde bulunduranın onayına bağlı olmayıp, zilyetliğin nakli konusunda tarafların anlaşması yeterlidir³⁵⁴.

Ters repo yapan tarafın vade geldiğinde menkul kıymetin mülkiyetini iade borcunu ifa etmemesi halinde, B.K.'nın 106 ile 108 maddeleri arasında düzenlenen satıcının temerrüdüne ilişkin hükümlerin uygulanması mümkündür.

4.2. ÖDÜNC SÖZLEŞMESİ GÖRÜŞÜNE GÖRE REPO SÖZLEŞMESİNDEKİ TARAFLARIN HAK VE BORÇLARI

4.2.1. Ödünç Sözleşmesi Görüşü Çerçevesinde Repo Yapan Tarafın Borçları

Daha önce de belirtildiği gibi, Tebliğ ve Talimat'ta repo yapan taraf farklı tanımlanmıştır. Şöyle ki, ödünç sözleşmesi görüşü kabul edildiğinde,

³⁵⁴ ERTAŞ, s.44-45; OĞUZMAN-SELİÇİ, s.70-71.

Tebliğ uyarınca ödünç alan (banka veya aracı kuruluş), Talimat uyarınca ise ödünç veren (TCMB) repo yapan taraf olmaktadır. Karışıklığa yol açmamak açısından, incelemelerimizde Tebliğ'deki tanımlama esas alınacak ve ödünç alan taraf, repo yapan taraf olarak nitelendirilecektir.

Ödünç sözleşmesi görüşüne göre, repo yapan taraf karşı taraftan bir miktar para ödünç almakta ve vadesinde bu parayı faiziyle birlikte iade etmektedir. Repo sözleşmesinde yer alan menkul kıymet ise, ödünç alınan para açısından teminat işlevi görmektedir.

4.2.1.1. Ödünç Sözleşmesine Konu Olan Parayı Alma Borcu

Repo yapan tarafın sözleşme konusu parayı teslim alma borcu, repo sözleşmesinin faizli bir ödünç sözleşmesi olmasından kaynaklanmaktadır. Zira, ödünç alan tarafın ödünç sözleşmesine konu olan parayı kabul borcu ancak faizli ödünç sözleşmelerinde söz konusu olur. Faizli ödünç sözleşmelerinde ödünç konusunu teslim alma, ödünç alan için bir hak olduğu kadar bir borç da sayılır. Çünkü, ödünç alınan para karşılığında faizin işlemesi ödünç verenin yararınadır ve bu nedenle de ödünç alanı kabule zorlamakta hukuki menfaati bulunmaktadır³⁵⁵.

Repo yapan tarafın sözleşme konusu parayı kabul borcunda temerrüde düşmesi halinde borçlunun temerrüdüne ilişkin hükümlere göre hareket edilebilir (B.K. md.106. vd).

4.2.1.2. Menkul Kıymeti Rehnetme Borcu

Ödünç sözleşmesi uyarınca repo işlemlerinde kullanılan menkul kıymet, ödünç alınan paranın teminatı niteliğindedir. Menkul kıymet repo sözleşmesinin asli unsurlarından birisidir. Nitekim, alelade bir ödünç sözleşmesinde teminat zorunlu bir unsur değil iken, repo sözleşmesi uyarınca repo yapan taraf ödünç aldığı para karşılığında teminat göstermekle yükümlü bulunmaktadır.

³⁵⁵ YAVUZ, s.371; ZEVKLİLER, s. 284.

Menkul kıymetin taşınır niteliği dolayısıyla, repo sözleşmesinde “taşınır rehni” söz konusu olmaktadır. Kural olarak taşınır üzerindeki rehin “teslim şartlı rehin” şeklinde kurulmaktadır. Talimat’ta göre bu şartın yerine getirildiğini söylemek mümkündür. Zira Talimat’a göre, ödünç alan banka veya aracı kurum teminat işlevini gören menkul kıymeti ödünç veren durumundaki TCMB’nin hesabına aktarmaktadır. Bu şekilde menkul kıymet TCMB’nin “iktidarı dairesine” girmekte ve bu da eşyanın teslimi niteliğinde görülmektedir. Bu teslim şekli M.K.’nın 977. maddesinde yer alan “edinenin hakimiyeti kullanacak duruma geçmesi (iktisap edenin iktidarı dairesine geçmek)” ifadesinden çıkarılmaktadır. Sonuç olarak kanaatimizce, Talimat uyarınca açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinde “teslim şartlı taşınır rehni”nin kurulduğunu söylemek mümkündür.

Tebliğ’e göre, repo sözleşmesine konu menkul kıymet üzerinde kurulan rehmin “teslim şartlı taşınır rehni” şeklinde kurulması mümkün değildir. Zira Tebliğ’in 9. maddesinde, repo işlemlerinde alıcıya menkul kıymetin fiziki tesliminin yapılmayacağı, menkul kıymetin saklama hizmeti vermeye yetkili kuruluşlarda depo edilmesinin zorunlu olduğu hükme bağlanmıştır. Bu hüküm uyarınca, repo işlemindeki menkul kıymet, repo yapan tarafça ödünç aldığı para açısından güvence oluşturması için saklama hizmeti vermeye yetkili kuruluşa rehin olarak teslim edilmek zorundadır. Repo yapan tarafın söz konusu teslim borcunu yerine getirmesiyle, ödünç sözleşmesi görüşü uyarınca repo sözleşmesinin zorunlu unsuru olan, ödünç karşılığında taşınır rehni kurulması şartı gerçekleşmiş olacaktır.

4.2.1.3. Ödünç Konusu Parayı İade Borcu

Karz sözleşmesinde ödünç alan, aldığı şeyin aynı miktar ve nitelikteki benzerini iade etme borcu altındadır. Bu borç B.K.’nın 306. maddesinde, “ödünç alan, ödünç konusunu aynı esvaf ve miktarda geri vermekle yükümlüdür” ifadesiyle hükme bağlanmıştır.

Ödünç alınan şeyin alınma tarihi ile misliyle geri verilme tarihi arasında ortaya çıkan değer farkı geri verme borcunu etkilemez. Ödünç alınan şey para ise, ödünç alma zamanı ile geri verme zamanı arasında paranın değerinde artma da olsa da azalma da olsa, ödünç alan aldığı miktarda parayı iade ile borcundan kurtulur. Bir başka ifade ile, ödünç alan ödünç konusu paranın değerindeki azalmadan sorumlu değildir³⁵⁶.

Burada incelenmesi gereken bir başka konu, ödünç alanın geri verme borcunun kapsamı yani miktarıdır. Sözleşmede kararlaştırılan miktar ile fiilen aldığı miktar farklı ise ödünç alan, kendisine fiilen verilen miktarı iade borcu altındadır³⁵⁷.

Ödünç para alan kişi aldığı şeyi dilediği gibi kullanmakta özgürdür. Ödünç verenin buna müdahale hakkı yoktur. Zira ödünç veren, ödünç konusu parayı ödünç alana teslim ve mülkiyetini ona naklettiği andan itibaren onun üzerinde hiçbir hakkı kalmamıştır. Ödünç alanın hakkı yalnızca, vadesinde ya da belirlenen süre sonunda ödünç konusu paranın miktar olarak eşit olan mislinin kendisine iadesini isteyebilmekten ibarettir³⁵⁸.

Karz sözleşmesinde geri verme borcunun ifa zamanını belirlemek için öncelikle sözleşmeye bakılır. Taraflar sözleşmede bir esas belirlemişlerse ona göre hareket edilir. Taraflarca iade zamanı için sözleşmeye belirli bir vade konulmuş olabilir veya borcun muaccel hale gelmesi için bir ihbar süresi tayin edilmiş olabilir ya da sözleşmeye, taraflardan birinin istediği anda iade borcunu muaccel hale getirebileceği konusunda bir hüküm eklenmiş olabilir. Sözleşme ile iade borcunun ifa zamanı açısından herhangi bir esas belirlenmemişse B.K.'nın 312. maddesine başvurulur. Bu maddede, ödünç alanın talepten itibaren altı hafta içerisinde ödünç konusunu iade ile yükümlü

³⁵⁶ ZEVKLİLER, s.285; YAVUZ, s.372; TANDOĞAN, C.II/2, s.355.

³⁵⁷ FEYZİOĞLU, s.790.

³⁵⁸ FEYZİOĞLU, s.789.

olduğu öngörülmüştür³⁵⁹. Ayrıca karz sözleşmesinde ödünç verenin iade borcu on yıllık genel zamanaşımı süresine tabidir³⁶⁰.

Ödünç verenin vadeden önce ödemede bulunup bulunamayacağı sorusuna, faizli karz sözleşmeleri açısından olumsuz cevap vermek gereklidir. Zira, faizli karz sözleşmelerinde vadenin aynı zamanda ödünç alan yararına konulduğu düşünülürse, ödünç alanın borcunu muacceliyetten önce ifa etmesi kabul edilemez³⁶¹.

Ödünç sözleşmesi görüşü uyarınca, repo sözleşmesinde repo yapan taraf ödünç olarak aldığı parayı ödemediği takdirde, ödünç verenin teminat işlevi gören menkul kıymeti icra dairesi aracılığıyla sattırarak tatmin olma hakkı bulunmaktadır. İcra dairesi rehnin paraya çevrilmesi yolu ile rehinli malı satar ve elde ettiği parayı da rehin alacaklısına öder.

Talimat uyarınca yapılan repo sözleşmelerinde menkul kıymetin likite çevrilmesi ise, sözleşme konusu menkul kıymetlerin İMKB’de diğer banka ve aracı kurumlara satılması, bunun yapılamaması halinde ise, TCMB’nin bu kıymetleri kendi portföyüne almasını ifade eder.

Ödünç sözleşmesinde ödünç alanın iflas etmesi durumunda, müflis borçlunun bütün mal ve hakları, dolayısıyla üçüncü bir kişiye rehin olarak vermiş olduğu malları da iflas masasına girer. Bununla birlikte rehin alacaklısının iflas masasına giren rehinli mallar üzerinde rüçhan hakkı bulunmaktadır. Buna göre, repo sözleşmesinde ödünç alan konumunda bulunan banka ve aracı kurum iflas ettiğinde, rehin olarak ödünç verene devrettiği malları da iflas masasına girecektir. Ancak, rehinli alacaklı durumunda olan ödünç veren (ters repo yapan) tarafın rehinli menkul kıymet üzerinde rüçhan hakkı olacaktır. Menkul kıymetin paraya çevrilmesinden

³⁵⁹ FEYZİOĞLU burada vadenin muacceliyet ihbarı ile belirlendiği görüşündedir. FEYZİOĞLU, s.800.

³⁶⁰ Yargıtay 4. HD.’nin 2/12/1943 tarih, E.1942/1943, K.1943/3462 sayılı Kararı, FEYZİOĞLU, s.803, dipnot 661’den naklen.

³⁶¹ FEYZİOĞLU, s.802.

sonra ilk olarak rehinin muhafaza ve satım giderleri çıkarılacak, daha sonra da rehin alacaklısı olan ödünç veren tarafa alacağı ödenecektir³⁶².

Repo yapan tarafın ödünç olarak aldığı parayı ödemede temerrüde düşmesi durumunda, para borçlarında temerrüde ilişkin borçlar hukukunun genel hükümlerinin uygulanması mümkündür (B.K. md.103/1).

4.2.1.4. Faiz Ödeme Borcu

Para borçlarında söz konusu olan faizin kanunlarımızda tanımı yapılmamıştır. Buna karşılık, öğreti ve uygulamada kabul edilen tanıma göre faiz, ekonomik açıdan borçlanılmış sermayenin geliri, hukuki açıdan ise alacağın medeni semeresi veya bir miktar paranın “ivazı”dır³⁶³. Faiz asıl alacağa bağlı fer’i nitelikte bir borçtur. Bir başka ifade ile, faiz alacağının doğması için her şeyden önce bir asıl alacağın olması gereklidir. Yine bu bağlılık nedeniyle, asıl alacağın ödeme veya başka bir nedenle sona ermesi halinde, B.K.’nın 113. maddesinin birinci fıkrası uyarınca faiz alacağı da sona ermiş sayılır. Aynı nedenle, ana alacağı temin eden menkul ve gayrimenkul rehni faiz alacağını da kapsamına alır³⁶⁴.

Faiz oranı borçlanma süresi ve borçlanılan paranın miktarına göre değişmektedir. Bu nedenle, normal koşullarda büyük miktardaki ve uzun süreli para alacaklarında ödenecek faiz oranı da yüksek olmaktadır³⁶⁵.

B.K.’nın 307. maddesi hükmü uyarınca faiz ödenmesi adi karz sözleşmelerinde zorunlu unsur değildir. Taraflar faiz ödenmesini kararlaştırıp kararlaştırmamakta özgürdürler. Buna karşılık, ticari karz sözleşmelerinde taraflarca kararlaştırılmamış olsa dahi faiz verilmesi zorunludur. Şu halde,

³⁶² AKSOY, s.81.

³⁶³ DEYNEKLİ, Emel – KISA, Sedat, Faiz Hukuku, Yetkin Yayınevi, Ankara 1998, s.15; ŞİRİN, Şerafettin, Faiz ve Uygulaması, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul 1994, s.17; EREN, s.972; FEYZİOĞLU, s.808.

³⁶⁴ DEYNEKLİ - KISA, s.16; FEYZİOĞLU, s.809.

³⁶⁵ EREN, s.149.

karz ticari olduğu veya tarafların açık veya zımni anlaşmaları gereği bulunduğu taktirde ödünç alan faizle yükümlü olacaktır³⁶⁶.

Repo sözleşmesinde faiz zorunlu bir unsurdur. Bu repo sözleşmesinin doğası gereğidir. Zira, repo sözleşmesine başvurulmasındaki amaç, ödünç alanın parasını repo yoluyla değerlendirerek faiz elde etmek istemesidir.

3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun'un³⁶⁷ 4489 sayılı Kanun'la ³⁶⁸ değişik 1. maddesinde "Borçlar Kanunu ve Ticaret Kanununa göre faiz ödenmesi gereken hallerde, miktarı sözleşme ile tespit edilmemişse bu ödeme yıllık olarak, TCMB'nın önceki yılın 31 Aralık günü kısa vadeli kredi işlemlerinde uyguladığı reeskont oranı üzerinden yapılır" hükmüne yer verilmiştir. Bu düzenleme ile getirilen ve bugün geçerli olan faiz oranı hem adi hem ticari işlerde geçerlidir³⁶⁹.

Repo sözleşmesinde vadede yapılacak geri ödeme miktarının sözleşmede mutlaka yer alması gerekmektedir. Nitekim, ödünç alınan para miktarı ile ona eklenen faizden oluşan geri ödeme miktarı repo sözleşmesinin asli bir unsurdur³⁷⁰. Bu nedenle, repo sözleşmesinde geri ödeme miktarının kararlaştırılmamış olması gibi bir durum söz konusu olamaz.

Ödünç alan faiz ödeme borcunda temerrüde düştüğü takdirde, ödünç veren B.K.'nın 106. maddesinde düzenlenen seçimlik haklarını ve bu arada sözleşmeyi fesih hakkını da kullanabilir³⁷¹.

³⁶⁶ ZEVKLİLER, s.285; FEYZİOĞLU, s.825.

³⁶⁷ 4/12/1984 tarih, 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun, 19/12/1984 tarih, 18610 sayılı R.G.

³⁶⁸ 15/12/1999 tarih, 4489 sayılı 3095 sayılı Kanuni Faiz ve Temerrüt Faizine İlişkin Kanun Kanunda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, 18/12/1999 tarih, 23910 sayılı R.G.

³⁶⁹ ZEVKLİLER, s.278.

³⁷⁰ Satım sözleşmesi görüşünde bu miktarı "geri alım bedeli" olarak adlandırılmakta idi, bkz. s.32.

³⁷¹ TANDOĞAN, C.II/2, s.360; ARAL, s.322.

4.2.2. Ödünç Sözleşmesi Uyarınca Ters Repo Yapan Tarafın Borçları

Tebliğ’de ödünç veren, Talimat’ta ise ödünç alan taraf ters repo yapan taraf olarak tanımlanmıştır. Bu başlık altında yapılan incelemelerde, önceki bölümde olduğu gibi Tebliğ’deki tanım esas alınarak ödünç veren taraf ters repo yapan taraf olarak kabul edilecektir.

Ödünç sözleşmesi niteliğinde olduğu kabul edildiğinde, repo sözleşmesinde ters repo yapan tarafın en önemli borcu ödünç verdiği parayı karşı tarafa teslim etme borcu olacaktır. B.K.’nın 74. maddesi hükmüne göre, ters repo yapan tarafın bu borcu sözleşmenin kurulması ile muaccel olacaktır. Nitekim, söz konusu hüküm “Ecel meşrut olmadığı veya işin mahiyetinden hilafı anlaşılmadığı takdirde, borcun hemen ifa ve derhal icrası talep olunabilir” şeklindedir.

B.K.’nın 73. maddesinde ifadesini bulan, para borçlarının alacaklının ikametgahının bulunduğu yerde ifa edileceği yönündeki genel kurala rağmen, konusu para olan karz sözleşmelerindeki teslim borcunun gönderilecek borç olduğu ve tarafların iradesinin B.K’nun 73. maddesinde yer alan genel kuralın uygulanmaması yönünde olduğu kabul edilmektedir³⁷². Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen repo işlemlerinde taraflardan biri mutlaka banka veya aracı kurum olduğu için, hangi tarafın borçlu hangi tarafın alacaklı olduğu dikkate alınmaksızın borçlar banka veya aracı kurumun ikametgahında ifa edilmektedir. Talimat uyarınca yapılan repo işlemleri ise hesaben gerçekleştirilmekte, TCMB ödünç olarak verdiği parayı banka veya aracı kurumun hesabına aktarmaktadır.

Ödünç veren, ödünç verme borcunu kural olarak yerine getirmek zorunda olmakla birlikte, B.K.’nın 310. maddesinde belirtilen ayırık durumlarda ödünç veren bu borcunu yerine getirmekten kaçınabilir. Ödünç

³⁷² ZEVKLİLER, s.283; ARAL, s.318; FEYZİOĞLU, s.779.

alanın borç ödemekten aczi halinde ödünç verenin korunmasına yönelik bu hüküm aşağıda belirtilen şartlarda uygulanır.

- ❑ Ödünç alan taraf sözleşmenin kurulmasından sonra borcunu edadan aciz durumuna girerse, ödünç veren taahhüt ettiği şeyi teslimden kaçınabilir (B.K. md. 310/1).
- ❑ Ödünç alan sözleşme kurulmadan önce borç ödemekten aciz halinde olup da ödünç veren sözleşme kurulduktan sonra bundan haberdar olursa, yine ödemedenden kaçınabilir (B.K.md.310/2)³⁷³.

Paraya ilişkin karz sözleşmelerinde, ödünç veren vermeyi taahhüt ettiği parayı teslim borcunda temerrüde düşerse B.K. madde 103 hükmünün uygulanması gerekecektir. Buna göre, ödünç veren temerrüt faizi ödemekle yükümlü olacaktır. Temerrüt faizi sözleşmede taraflarca kararlaştırılmamışsa 3095 sayılı kanuna göre hesaplanacaktır.

B.K.'nın 309. maddesinde düzenlendiği üzere, ödünç alanın ödünç konusunun teslimine yönelik talep hakkı, ödünç verenin bu borcunu ifada temerrüde düştüğü tarihte itibaren altı ayda zamanaşımına uğrar. Ancak, ödünç verenin bu borcunu ifada temerrüde düşürülmediği durumlarda söz konusu borcu on yıllık genel zamanaşımı süresine tabidir³⁷⁴.

³⁷³ ARAL, s.318-319.

³⁷⁴ YAVUZ, s.371.

BEŞİNCİ BÖLÜM

5. REPO SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ

5.1. REPO SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ

5.1.1. Satım Sözleşmesi Görüşü Uyarınca Repo Sözleşmesinin Sona Ermesi

Satım sözleşmesi olduğunun kabulü halinde, repo sözleşmesinin yalın (ani) sözleşme olduğu sonucu ortaya çıkacaktır. Yalın sözleşmeler, borçlunun asli edim yükümünü zaman içerisinde bir defada yerine getirdiği sözleşmelerdir. Bu tür sözleşmelerde asli edim yükümü zamanla bir ilişki içinde değildir. Edimin ifasıyla sözleşme sona erer³⁷⁵.

Satım sözleşmesini görüşünün kabulü halinde repo sözleşmesinin iki ayrı satım sözleşmesinden oluştuğu kanaatinde olduğumuza daha önce değinilmiştir. Buna göre, repo sözleşmesinde menkul kıymetin satışına ilişkin birinci satım sözleşmesi, ifa ile yani, menkul kıymetin mülkiyetinin karşı tarafa geçirilmesi ve karşılığında kararlaştırılan miktardaki paranın ödenmesi ile sona erer. Aynı şekilde, birinci sözleşme ile aynı anda kurulan fakat ifası taraflarca ileri bir tarihe bırakılan ikinci satım sözleşmesi de, vade günü geldiğinde menkul kıymetin mülkiyetinin yeniden repo yapan taraf geçirilmesi ve karşılığında önceden belirlenmiş olan geri alım bedelinin ödenmesi ile sona erer.

³⁷⁵ EREN, s.202.

5.1.2. Ödünç Sözleşmesi Görüşü Uyarınca Repo Sözleşmesinin Sona Ermesi

Ödünç sözleşmesi görüşü kabul edildiğinde, repo sözleşmesinin sürekli bir sözleşme olduğu sonucuna ulaşılabacaktır. Sürekli sözleşmeler, sürekli borç ilişkilerini içeren sözleşmelerdir. Bu tür sözleşmelerde asli edim yükümü ile zaman unsuru arasında sürekli bir ilişki vardır. Süreklilik belirli veya belirli olmayan bir zamanı kapsar³⁷⁶.

Ödünç sözleşmesi, süre kararlaştırılmışsa sürenin sona ermesi, yani öngörülen vadenin gelmesiyle, belirsiz süreli ise de, fesih bildiriminde bulunulması suretiyle sona erdirilir. Fesih, sürekli bir borç ilişkisini sona erdirmeye yönelik bozucu yenilik doğuran bir haktır³⁷⁷.

Fesih olağan ve olağanüstü fesih olmak üzere ikiye ayrılır. Olağan fesihte, sözleşmeye dayalı ilişki fesih beyanı muhataba ulaştıktan belirli bir süre geçtikten sonra ortadan kalkar. Bu nedenle, olağan fesihe “süreli fesih” denilmektedir. Olağanüstü fesihte ise, sürekli sözleşme ilişkisi fesih beyanının muhataba ulaşmasıyla sona erer. Fesih ister olağan ister olağanüstü olsun daima ileriye etkili sonuçlar doğurur. Bir başka ifade ile, feshedilmiş bir sözleşmede, fesihten önce doğmuş bulunan alacak ve borçlar varlık ve geçerliliklerini korurular³⁷⁸.

Repo sözleşmesinde vade asli unsurlardan biridir. Bir başka anlatımla, vadenin kararlaştırılmadığı bir repo sözleşmesinden bahsetmek mümkün değildir. Bu nedenle, ödünç sözleşmesi görüşü kabul edildiğinde repo sözleşmesi, taraflarca sözleşmesinin kurulması sırasında kararlaştırılan süre, bir başka ifade ile, ödünç olarak verilen paranın iade edileceği tarih (vade günü) geldiğinde sona erer ve ödünç konusu parayı geri verme borcu muaccel olur.

³⁷⁶ EREN, s.202.

³⁷⁷ EREN, s.1247.

³⁷⁸ EREN, s.1248.

5.2. ÇERÇEVE SÖZLEŞMELERİN SONA ERMESİ

5.2.1. Tebliğ Uyarınca İmzalanması Zorunlu Olan “Repo İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi”nin Sona Ermesi

Gerek Tebliğ gerekse Talimat uyarınca yapılması zorunlu olan ve repo işlemlerinin genel esaslarını belirleyen çerçeve sözleşmeler, taraflar arasında sürekli bir borç ilişkisi doğurmaktadır. Bu sözleşmeler uyarınca taraflar, belirli bir süre ile veya süresiz olarak birbirleri ile repo işlemlerinde bulunma hakkına sahip olurlar.

Uygulamada Tebliğ uyarınca yapılan “Repo İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi” süresiz olarak akdedilmekte ve taraflara genellikle yedi gün öncesinden feshi ihbarda bulunmak suretiyle olağan fesih yoluyla sözleşmeyi sona erdirme yetkisi tanınmaktadır. Ayrıca, uygulamada bazı bankaların, çerçeve sözleşmelere, tarafların sözleşmede sayılan olağanüstü hallerden birinin gerçekleşmesi halinde sözleşmeyi olağanüstü fesih yoluyla derhal sona erdirebilmesine imkan tanıyan hükümler eklediği görülmektedir.

5.2.2. Talimat Uyarınca İmzalanması Zorunlu Olan “Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi”nin Sona Ermesi

Talimat uyarınca yapılan “Açık Piyasa İşlemleri Çerçeve Sözleşmesi” bir yıl süre ile akdedilir ve sözleşmenin bitiminden bir ay önce taraflardan biri fesih ihbarında bulunmadığı sürece, bir yıl süre ile yenilenir. Fesih ihbarında bulunulması halinde sözleşme sona erer. Uygulamada, taraflardan herhangi biri fesih ihbarında bulunmadığından çerçeve sözleşme her sene yenilenerek devam etmektedir.

SONUÇ

Repo işlemleri birçok bilim dalının kapsamına giriyor olmakla birlikte, bu çalışmada repo işlemleri, özel hukuk alanında yer alan bir sözleşme olarak incelenmiştir. Bu doğrultuda, repo sözleşmesi Borçlar Hukukumuzda yer alan diğer sözleşmelerde yer alan özellikler paralelinde ele alınmış, sözleşmenin unsurları, tarafları, konusu, şekli ve hükümleri gibi bütün boyutları incelenmeye çalışılmıştır.

Bununla birlikte, çalışmada bu konunun seçilmesindeki temel amaç, repo sözleşmesinin hukuki niteliği konusundaki tartışmalara değinmek ve bu konudaki görüşlerimizi ortaya koymaktır.

Repo sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda iki farklı görüş bulunmaktadır. Birinci görüş uyarınca, repo sözleşmesi bir tür “menkul satımı”ndan ibarettir. Repo sözleşmesinin “teminatlı ödünç sözleşmesi” niteliğinde olduğunu savunan ikinci görüş uyarınca, repo sözleşmesi ile bir miktar para faiz karşılığında ödünç olarak verilmekte, bu işlemde menkul kıymet ise, ödünç olarak verilen paranın geri dönmemesi ihtimaline karşı teminat işlevi görmektedir.

Her iki görüşün de dayanak aldığı bazı unsurlar bulunmaktadır. Buna göre, aşağıdaki hususlar satım sözleşmesi görüşünü destekleyici niteliktedir.

- ❑ Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile TCMB Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı’nda, repo sözleşmesi satım sözleşmesi olarak tanımlanmıştır. Her ne kadar, gerek Tebliğ gerek Talimat’ta, yapılan bu belirleme ile çelişen hükümler yer almakta ise de, repo işlemlerine uygulanacak esasları belirleyen düzenlemeler olmaları açısından, bu düzenlemelerde sözleşmenin satım sözleşmesi olarak kabul edilmesi önem arz etmektedir.
- ❑ Repo sözleşmesine ilişkin bütün kaynaklarda, sözleşme satım sözleşmesi olarak tanımlanmakta ve repo işlemleri

gerçekleştirebilmek için taraflar arasında imzalanması gereken çerçeve sözleşmelerde de satım sözleşmesi görüşüne uygun ifadeler yer verilmektedir.

Satım sözleşmesi görüşünün eleştiriye açık olan yönü, tarafların repo işlemlerini gerçekleştirmedeki gerçek amaçlarının dikkate alınmamasıdır.

Repo sözleşmesinin teminatlı ödünç sözleşmesi niteliğinde olduğuna ilişkin ikinci görüş Amerikan hukukunda kabul edilen bir görüş olmakla birlikte, ülkemizde de birçok yazar tarafından destek bulunmaktadır. Bu görüşün dayanak noktaları ise aşağıdaki şekilde belirlenebilir:

- ❑ Repo sözleşmesinde tarafların asıl amacı, menkul kıymet satım işlemi gerçekleştirmek değildir. Tebliğ uyarınca gerçekleştirilen işlemlerde, repo yapan banka veya aracı kurumun amacı, elindeki menkul kıymeti teminat olarak kullanmak suretiyle ödünç alarak kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak, nakit fazlası olan yatırımcının amacı ise, bu nakit fazlasını faiz karşılığında ödünç vererek değerlendirmektir. Talimat uyarınca TCMB tarafından açık piyasa işlemleri çerçevesinde gerçekleştirilen repo işlemlerinin amacı ise, geçici likidite sıkıntısını gidermek üzere menkul kıymet satın alarak piyasaya para aktarmaktır. Piyasadaki likidite sıkıntısının kalıcı olması durumunda, TCMB kesin alış işlemlerine başvurmaktadır. Bir başka ifade ile, TCMB'nin repo yapmaktaki amacı kesin menkul kıymet alımında bulunmak değil, geri satmak taahhüdü ile menkul kıymet alarak piyasaya geçici olarak para aktarmaktır. Buna göre, repo sözleşmesinde tarafların asıl amacı dikkate alındığında, sözleşmenin teminatlı ödünç sözleşmesi olduğu yönündeki görüş, diğer görüşe nazaran daha kabul edilebilir nitelikte görünmektedir.
- ❑ Repo, Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) bir tür kredi aracı olarak ortaya çıkmıştır. 1918'de ABD'de, Federal Reserve Bank

tarafından bazı tacirlere finansman sağlamak üzere geri alım adı altında faiz karşılığında ödünç para verilmiş, yani repo yapılmıştır.

Daha sonraki yıllarda ABD'de bankaların mevduatlara ödedikleri faiz oranlarına kısıtlama getirilmesi sonucunda, mevduat gibi para piyasası araçlarına bir alternatif olarak özel repo ortaya çıkmıştır. Bu durum da, repo işlemlerine başvurulmasındaki asıl amacın alım satım değil, faiz karşılığında para ödünç olduğunu açıkça göstermektedir.

- Repo getirileri dikkate alındığında, reponun bir menkul kıymet satışı değil, teminatlı ödünç olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Zira, reponun bir menkul kıymet satımı olarak kabul edilmesi halinde, reponun getirisinin menkul kıymetin getirisine bağlı olarak belirlenmesi gerekmektedir. Buna karşılık, uygulamada reponun getirisi tamamen tarafların serbest iradeleri doğrultusunda, menkul kıymetin getirilerinden bağımsız olarak belirlenmektedir.

Sonuç olarak, her ne kadar repo işlemlerini düzenleyen yegane düzenlemeler olan Tebliğ ve Talimat'ta repo işlemi bir menkul kıymet satımı olarak tanımlansa ve bu yönde ifadelere yer verilmiş olsa da, çalışmamızda ayrıntılarıyla incelenen ve yukarıda da kısaca özetlenmeye çalışılan nedenler uyarınca, kanaatimizce teminatlı ödünç sözleşmesi görüşünün kabulü reponun özelliklerine daha uygun görünmektedir. Zira, repo sözleşmesindeki tarafların asıl amaçlarının gözardı edilmesi, ortaya çıkacak ihtilaflarda gerçekçi çözümlere ulaşılmasını engelleyecektir.

Bu çerçevede, repo işlemlerine uygulanacak usul ve esasları düzenleyen SPK Tebliği ve TCMB Uygulama Talimatı yeniden gözden geçirilmeli ve çalışmanın ilgili bölümlerinde değinilen çelişkili hükümler ortadan kaldırılarak, reponun hukuki niteliğinin teminatlı ödünç sözleşmesi olduğu görüşünü esas alan düzenlemelere yer verilmelidir.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

AKİPEK, Şebnem- KÜÇÜKGÜNGÖR, Erhan: Sözleşmeler Rehberi, Yetkin Yayınları, Ankara 2002.

AKSOY, Makbule Nazlı: “Özel Hukuk Açısından Repo Sözleşmesi”, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk (Medeni Hukuk) Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi.

ARAL, Fahrettin: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Yetkin Yayınları, Ankara 2003.

ASLAN, Sinan: Repo İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi ve Vergilendirilmesi, Ekonomik Araştırmalar Merkezi Yayınları, Yayın No:6, Mart 1997.

BAYRAKER, Hasan Tahsin - ŞENOL. T: Repo İşlemleri ve Vergisel Yönü, 1992-1993 Hesap Uzmanları Kurulu Konferansları III, Maliye ve Gümrük Bakanlığı A.P.K. Başkanlığı, Yayın No:1993/327.

BOLAK, Mehmet: Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, Beta Basım A.Ş., İstanbul 1999.

BOZDOĞAN, Kadir: Repo ve İşletmelerde Uygulama Alanı, Ankara 1996.

CANSEL, Erol: Türk Menkul Rehni Hukuku, C.1, Teslim Şartlı Menkul Rehni, Sevinç Matbaası, Ankara 1967.

CEYLAN, Ali - KORKMAZ, Turhan: Sermaye Piyasası ve Menkul Değerler Analizi, Bursa 2000.

COOK, Timothy Q.- ROWE Timothy D.: Instruments of The Money Market, Federal Reserve Bank of Richmond, 1986.

ÇAPANOĞLU, Birol: Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, Beta Basım A.Ş., İstanbul 1993.

DEYNEKLİ, Emel – KISA, Sedat: Faiz Hukuku, Yetkin Yayınevi, Ankara 1998.

DOKUR, M.Emre - FINDIK, Selman -GÜZEL, Aytaç: Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri, A.Ü SBF İşletme Bölümü, Finansal Açıdan Sermeye Piyasası Analiz Dersi, Ankara 2002.

DORUK, İlknur: Bir Para Politikası Aracı Olarak Açık Piyasa İşlemleri, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, Nisan 1995.

DOYRANGÖL, Nuran Cömert: Repo ve Ters Repo İşlemleri, Muhasebesi, Esaslar ve Uygulama, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul 1996.

ERAKTAN, Selahattin: Repo ve Türkiye’de Uygulanışı, A.Ü. Ziraat Fakültesi Yayınları Yayın No:1377, Bilimsel Araştırma ve İncelemeler:766, Ankara 1994.

ERDOĞAN, Celal: Ortaklığın Giderilmesi ve Şuf’a Davaları, Ankara 1985.

EREN, Fikret: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Beta Basım A.Ş., B.7, İstanbul 2001.

ERİŞ, Gönen: Uygulamalı Şirketler Hukuku, Seçkin Yayınevi, Ankara 1995.

ERSEL, Hasan: Türkiye’de Mali Piyasalardaki Bazı Yenilikler ve Para Politikası, TCMB Araştırma, Planlama ve Eğitim Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği, TCMB Yayını, Yayın No: 8802, Ankara 10 Mart 1988.

ERTAŞ, Şeref: Eşya Hukuku, Seçkin Yayınevi, Ankara 2002.

FETTAHOĞLU, Abdurrahman: Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 1991.

FEYZİOĞLU, Feyzi Necmettin: Borçlar Hukuku İkinci Kısım, Aktin Muhtelif Nevileri, C.1, İstanbul 1980.

FEYZİOĞLU, Necmettin Feyzi: Şuf'a Hakkı, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1959, (**Şuf'a**).

GERNER, Brayn A. : Black's Law Dictionary, St. Paul, MINN 2000.

GÜCENME, Ümit: Sermaye Piyasasında Yeni Gelişmeler, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Yayın No:182, Ankara 1994.

GÜNAL, Mehmet: Merkez Bankasının Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul Şubat 2001.

GÜNAL, Vural: Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri, Araçlar-Kurumlar, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul 1997, (**Sermaye**).

GÜRSOY, Kemal Tahir - EREN, Fikret - CANSEL, Erol: Türk Eşya Hukuku, Ankara 1984.

<http://www.analiz.com/eğitim/repo01.html>

KAPLAN, İbrahim: Banka Sözleşmeleri Hukuku, Adalet Matbaacılık, Ankara 1986

KARAHACIOĞLU, Ali Haydar - DOĞRUSÖZ, Edip - ALTIN, Mehmet: Türk Hukukunda Rehin, Üçbilek Matbaası, Ankara 1996.

KARSLI, Muharrem: Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, B.4, Ankara 1994.

KEYDER Nur: Para, Teori-Politika, Bizim Büro Basımevi, Ankara 1990.

KÖPRÜLÜ, Bülent – KANETİ, Selim: Sınırlı Ayni Haklar, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1982-1983.

MANAVGAT, Çağlar: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991.

OĞUZMAN Kemal - ÖZ Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Filiz Kitapevi, İstanbul 2000.

ÖZTAN Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, Turhan Kitapevi, Ankara 1997.

REİSOĞLU, Safa: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, B.10, İstanbul 1995, (Borçlar).

REİSOĞLU, Seza: Bankalar Kanunu Şerhi, Yetkin Yayınevi, Ankara 2002, (Banka) .

SAYMEN, Ferit H. - ELBİR, Halit, K.: Türk Eşya Hukuku, Ayni Haklar, İsmail Akgün Matbaası, İstanbul 1954.

SİRMEN, Lale: Eşya Hukuku Dersleri, Savaş Yayınları, Ankara 1995.

STİGUM, Marcia: Repo and Reverse Markets, Burr Ridge, Irwin Professional Publication, Illinois 1989.

STİGUM, Marcia: The Money Market Money, Homewood, Dow Jones, Irwin Professional Publication, Illinois 1983.

SÜMER, Ayşe: Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuatı, Alfa Basım Yayım A.Ş., İstanbul 2002.

ŞENEL, Ayla: Repo İşlemleri, TCMB Yayını, Kasım 1989.

ŞENGÜL, Selami: Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları, Ankara 2003.

ŞİRİN, Şerafettin: Faiz ve Uygulaması, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul 1994.

TANDOĞAN, Haluk: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Kendisine Özgü Yapısı Olan ve Karma Sözleşmeler, Satış ve Çeşitleri, Trampa, Bağışlama, Olgaç Matbaası, C.I/1, B.5, Ankara 1988.

TANDOĞAN, Haluk: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Kira, Ödünç Verme (Ariyet, Karz) Sözleşmeleri, C.II/2, Olgaç Matbaası, Ankara 1985.

TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, Taraflar, C.1, Beta Basım A.Ş., B.2, Ankara Ekim 1999.

TANÖR, Reha: Türk Sermaye Piyasası, Halka Arz, C.2, Beta Basım A.Ş., B.2, Ankara Ekim 1999.

TEKİNALP, Ünal: Banka Hukukunun Esasları, Beta Basım A.Ş., İstanbul 1988.

TEKİNAY, Selahattin Sulhi - AKMAN, Sermet - BURCUOĞLU, Haluk - ALTOP, Atilla: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Filiz Kitapevi, B.7, İstanbul 1993.

TUNCER, Selahattin: Türkiye’de Sermaye Piyasası, Okan Yayıncılık Dağıtımcılık, İstanbul 1985.

TUNÇOMAĞ, Kenan: Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C.II, Semet Matbaası, İstanbul 1977.

TURANBOY, Asuman: Varakasız Kıymetli Evrak, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:326, Adalet Matbaacılık, Ankara 1998.

UYANIK, Atilla: Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın No:79, Ankara 1992.

ÜNAL, Oğuz Kürşat: Menkul Kıymetler, Afşaroğlu Matbaası, Ankara 1988,

YASAMAN, Hamdi: Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992.

YAVUZ, Cevdet: Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Beta Basım A.Ş., B.6, Ekim 2002.

YETİM, Sedat: Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:73, C.I, Ankara 1997.

YÜKSEL, Ali Sait: Bankacılık Hukuku ve İşletmesi, İstanbul 1986.

ZEVKLİLER, Aydın: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Seçkin Yayınları, Ankara 2002.

MAKALELER

AK, Emel: “Repo-Ters Repo”, Uzman Gözüyle Bankacılık Dergisi, Mart 1993.

AKTAN, Serdar: “Repurchase Agreements”, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, S.80, Yıl 1985.

ALTAY, Ömer – BEYAZITLIOĞLU, Yavuz – ERSEL, Hasan: Bankalar ve Şirketler Arasında Repo İşlemleri, TCMB Yayını, Ocak 1988.

AYKIN, Hasan: “Repo ve Ters Repo İşlemlerine Konu Olan Menkul Kıymetlerin Değerlemesi Sorunu ve Gelinek Nokta”, Yaklaşım Dergisi, Yıl 9, S.99, Mart 2001.

BAKLACIOĞLU Sadık: “Kara İştirakli Tahviller ve Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller”, Türkiye’de Sermaye Piyasası, Araçlar-Kuruluşlar, Sermaye Piyasası Kurulu İktisadi Araştırmalar Vakfı, Ankara 20-21 Nisan 1987, (**Araçlar-Kuruluşlar**).

Bankacılar Dergisi: “Repo”, Yıl 3, S.7, Ocak 1992.

ÇAMUR, Mehmet Erol: “Repo İşlemlerinde Kaynak Maliyetine Vergisel Bir Yaklaşım”, Vergi Dünyası, S.130, Haziran 1992.

DOYRANGÖL, Nuran Cömert: “Repo ve Ters Repo İşlemlerinde Yıl Sonu İşlemleri” (Repo), Yaklaşım Dergisi, Yıl 5, S.49, Ocak 1997, (**Repo**).

DÖLARSLAN, Atilla – KOCAMAN, Yılmaz: “Repo İşlemleri ve Vergisel Yönü”, Vergi Dünyası, S.116, Nisan 1991.

FLEMİNG, Michael J. - GARBADE, Kenneth D.: “The Repurchase Agreement Refined: GCF Repo”, Current Issues in Economics and Finance, June 2003, Volume 9, Number 6, (<http://www.newyorkfed.org/rmaghome/curriss>)

GÜLHAN, Bilen: “Açık Piyasa İşlemleri”, Kalkınma Dergisi, Türkiye Kalkınma Bankası Yayını, Ekim 1993, S.44, s.42.

İMKB: “Sabit Getirili Menkul Kıymetler”, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayını, İstanbul 2000

KAHRAMAN, Abdülkadir: “Repo İşlemlerinden Doğan Kazançların Vergilendirilmesi”, Vergi Dünyası, S.144, Ağustos 1993.

KOPCKE, Richard W.: “The Practice of Central Banking in Other Industrialized Countries”, New England Economic Review, 2nd Quarter.

MAÇ, Mehmet: “Repo Konusunda Son Düzenlemeler ve Repo Kazançlarında Yeni Vergi Rejimi”, Yaklaşım Dergisi, S.21, Yıl 2, Eylül 1994.

MERCİMEKÇİ, Yener: “Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi”, Vergi Dünyası, Kasım 1994.

ÖNDEŞ, Turan: “Repo, Geri Satın Alma Anlaşması”, Ankara Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, C.11, S.1-2, Şubat 1995.

ÖZKÖK, Dilek: “Bankaların Repo İşlemleri ve Vergi Düzeni”, Ankara Üniversitesi S.B.F Dergisi, Yıl 1991, C.56, S.3-4,

REİSOĞLU, Seza: “Yeni Yasal Düzenleme Açısından Repo, Bankacılar Dergisi”, S.9, Yıl 1992.

SEVİĞ, Veyisi: “Bize Göre Repo”, Dünya Gazetesi, 2 Nisan 1992.

SİREL, Yavuz: “Menkul Kıymetlerin Geri Alma ve Satma Taahhüdü ile Alım satımı”, Kalkınma Dergisi, Türkiye Kalkınma Bankası Yayını, S.42, Şubat 1993.

SYMSON Ron - CARL Hulse: “Repo Men”, Reataurant Business, 7/20/95,
Vol. 94 Issue 11, p.42,

(<http://search.epnet.com/login.aspx?direct=true&db=bch&an=9507311322>.)

ŞENGÜL, Selami: “Repo, Sorunlar ve Öneriler, Dünya Gazetesi, 28/2/1990
(Repo).

TİLEYLİOĞLU, Alaaddin: “Hazine Bonoları”, Bankacılar Dergisi, Türkiye
Bankalar Birliği Yayını, S.6, Ankara 1991.

VİCTOR, Füglisten: “Repo, A Financial Instrument For Banks”,
<http://www.riksbank.com>.

YALÇIN, Sedat: “Para Piyasalarında Karşılıksız Repo Sorunu ve Vergisel
Boyutunun Tartışılması”, Vergi Sorunları Dergisi, S.58, Yıl 1992.

YETİM, Ahmet: “TCMB Açık Piyasa Repo İşlemlerinde Vergilendirme”,
Muhasebe ve İşletme Dergisi, C.3, S.19, Temmuz-Ağustos 1988.

YETİM, Sedat - BAŞAK, Ramazan: “Türkiye ve Dünya Uygulamalarında
Repo İşlemleri”, Dünya Gazetesi, 31 Ekim 1990.

YETİM, Sedat: “Repo, Swap ve Forward, Türkiye ve Dünya Uygulaması”,
Hazine Dış Ticaret Dergisi, S.10, Yıl 1991, (Repo).

Ziraat Bankası Dergisi: “Finansal Bir Araç, Repo”, Ekim-Kasım 1991.

ÖZET

En geniş anlamı ile repo, menkul kıymetin ileride belirli bir tarihte, belirli bir fiyattan geri alma taahhüdü ile satılması olarak tanımlanmaktadır.

Repo işlemlerinin, banka ve aracı kurumların kendi aralarında ve diğer gerçek ve tüzel kişiler ile gerçekleştirdikleri repo işlemleri ile açık piyasa işlemleri çerçevesinde TCMB ile banka ve aracı kurumlar arasında gerçekleştirilen repo işlemleri olmak üzere iki ayrı boyutu bulunmaktadır.

Banka ve aracı kurumların kendi aralarında ve diğer gerçek ve tüzel kişiler ile gerçekleştirdikleri repo işlemlerinde, elindeki nakit fazlasını kısa sürede değerlendirmek isteyen yatırımcılar ile kısa vadeli nakit ihtiyacını menkul kıymetlerini geri almak üzere satmak suretiyle gidermek isteyen yetkili kuruluşlar karşı karşıya gelmektedir.

Diğer taraftan, TBMB repo işlemlerini açık piyasa işlemleri çerçevesinde bir para politikası aracı olarak kullanmaktadır. Piyasada geçici likidite sıkıntısı olduğu durumlarda TCMB menkul kıymet almak, yani repo yapmak suretiyle piyasaya para aktarır, geçici likidite fazlası olan durumlarda da menkul kıymet satarak piyasadaki para çeker ve bu şekilde piyasadaki likidite düzeyini dengeler.

Repo işlemlerinde öncelikle taraflar arasında gerçekleştirilen işlemlere uygulanacak genel esasları belirleyen bir çerçeve sözleşme imzalanmakta, bu esaslar çerçevesinde her münferit repo işlemi ayrı bir anlaşma yapılmak suretiyle gerçekleştirilmektedir.

Öte yandan, repo sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda iki farklı görüş bulunmaktadır. Birinci görüş taraftarlarına göre, repo sözleşmesi bir tür “menkul satımı”ndan ibarettir. Repo sözleşmesinin “teminatlı ödünç sözleşmesi” niteliğinde olduğunu savunan ikinci görüş taraftarlarına göre ise, repo sözleşmesi ile bir miktar para faiz karşılığında ödünç olarak verilmekte ve bu işlemde menkul kıymet, ödünç olarak verilen paranın geri dönmemesi ihtimaline karşı teminat işlevi görmektedir.

ABSTRACT

Repurchase agreement is a kind of agreement between a seller and a buyer, whereby the seller agrees to repurchase government securities at an agreed price and at a stated time. In other words, the dealer or bank sells the securities to an investor with a temporary surplus of cash, agreeing to buy the same securities back in the negotiated date.

Repurchase agreement, also called REPO, is widely used both as a money market investment vehicle and as an instrument of monetary policy by the Central Bank. Where a repurchase agreement is used as a short-term investment, a bank or a dealer borrows from an investor. Rates and maturity date are negotiated directly by the parties involved.

Shortly, repo widely used as an instrument of money market. The Central Bank of The Republic of Turkey (CBRT) uses repo for open market operations as a method of the money supply, when it wishes to raise the money supply temporarily.

On the other side, banks get loans from individuals using government securities. For this, banks and investors agree to repurchase the securities at a specified time with a price including interest.

There are two different views on the legal standing of repo. The first one considers repo as the purchase of securities whereas the second opinion takes repo as a collateralized loan. According to first opinion, repo is a sale of securities and an agreement to repurchase them in the future. The second opinion stands to the fact that, repo is a financing transaction in which the repoed securities are used as collateral for a loan. The lender of money is motivated by a desire to borrow, not to buy securities.