

MUSİKİ ESERLERİN TELİF HAKKINA DAYALI MENKUL KIYMETLEŞTİRME VE BOWİE TAHVİLLERİ ÖRNEĞİ

Music Royalty Securitization and the Example of Bowie Bonds

Büşra Gül KARACA*

ÖZ

Müzik, sanatın sınırlarını aşarak finans sektörünün de dikkatini çeken bir odak noktası haline gelmiştir. Musiki eserlerin finansal öneminin giderek anlaşılması, onların varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulamasında finansal bir varlık olarak değerlendirilmesini gündeme getirmiştir. Bu yöntemin ilk ve en çarpıcı örneğini “Bowie tahvilleri” adıyla bilinen tahviller oluşturmaktadır. Bowie tahvilleri ile ilk kez 1997 yılında musiki eserlerin telif hakları, menkul kıymetleştirme işlemine konu olmuştur. Ünlü İngiliz şarkıcı David Bowie, yirmi beş albümünden gelecekte elde edeceği telif alacaklarına dayalı olarak yapılan varlığa dayalı menkul kıymetleştirme sayesinde elli beş milyon dolar elde etmiştir. Bowie tahvilleri müzik endüstrisinde telif haklarının yenilikçi bir şekilde finanse edilebileceği gösteren etkileyici bir örnek olmuştur. Tahvillerin de gösterdiği gibi telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme, telif hakkı sahibine gelecekte elde edilmesi muhtemel telif gelirlerini daha önceden toplu olarak almayı sağlayarak, sermayesini artırma ve vergi avantajı elde etme imkânı sunmasının yanı sıra, yatırımcılara da farklı yatırım fırsatları sunmaktadır. Ancak telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme hala varlığa dayalı menkul kıymetleştirmelerin küçük bir yüzdesini oluşturmaktadır. Bunun sebepleri arasında fikri hakların

Makalenin Geliş Tarihi: 10.03.2024, **Makalenin Kabul Tarihi:** 14.07.2024.

* Arş. Gör., Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk (Medeni Hukuk) Anabilim Dalı, E-posta: bgkaraca@ankara.edu.tr, ORCID: 0000-0002-9947-4171.
Bu makale 8-9 Aralık 2023 tarihlerinde Doğu Üniversitesi tarafından gerçekleştirilen 3. Kültür Endüstrisi ve Telif Hakları Sempozyumu’nda sunulan “Musiki Eserlerin Teminat Amaçlı Kullanımı: David Bowie Örneği” adlı bildirinin genişletilmiş ve geliştirilmiş halidir.

değerlemesine yönelik zorluklar, fikri haklara özgü risk faktörlerinin nakit akışını tahmin etmeyi zorlaştırması ve müzik sektörünün hassas yapısından kaynaklanan sorunlar yer almaktadır.

Anahtar Kelimeler: Musiki Eser, Menkul Kıymetleştirme, Telif Hakkına Dayalı Menkul Kıymetleştirme, David Bowie, Bowie Tahvilleri.

ABSTRACT

Music has transcended the boundaries of art and has become a focal point that attracts the attention of the financial sector. The increasing understanding of the financial importance of musical works has brought them to the agenda as a financial asset in asset-backed securitization practice. The first and most striking example of this method is the so-called Bowie bonds. Music royalties were subject to asset-backed securitization for the first time in 1997 with Bowie bonds. The famous British singer David Bowie received fifty-five million dollars through asset-backed securitization based on future receivables from his twenty-five albums. The Bowie bonds have been an impressive example of an innovative way of financing royalties in the music industry. As the bonds demonstrate, royalty-backed securitization not only allows the copyright owner to receive future royalties in advance in a lump sum, thereby increasing its capital and gaining tax advantages, but also offers investors different investment opportunities. However, royalty-backed securitization still constitutes a small percentage of asset-backed securitizations. The reasons for this include issues related to the valuation of intellectual property rights, the risk factors specific to intellectual property rights that make it difficult to predict cash flows and problems arising from the sensitive nature of the music industry.

Keywords: Musical Work, Securitization, Royalty-Backed Securitization, David Bowie, Bowie Bonds.

GİRİŞ

Günümüzde müzik endüstrisi, hızla büyüyen ve gelişen dinamik bir sektörü temsil etmektedir. Teknolojik gelişmeler, musiki eserlerin dünya genelinde geniş kitlelere kolayca ulaşmasını sağlamış ve küresel bir müzik pazarının oluşmasına yol açmıştır. Bu durum, müzikten elde edilen gelirlerin artmasına ve müziğin finansal öneminin daha iyi anlaşılmasına neden olmuştur. Artık müzik, yalnızca sanat dünyasında değil ekonomi ve finans

alanlarında da önemli bir rol oynamaktadır. Müziğin önemli bir ticaret ve yatırım alanı haline gelmesiyle birlikte, sanatçılar ve müzik yapımcıları da finansman ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik yeni arayışlara girmiştir. Bu arayışlar, çeşitli finansal tekniklerin müzik sektöründe kullanılmasına yol açmıştır. Müzik sektöründe kullanılan finansal tekniklerden biri de menkul kıymetleştirme. Musiki eserlerin telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme, sanatçılara ve müzik yapımcılarına, gelecekte elde edilmesi muhtemel telif gelirlerini bugünden nakde çevirme imkânı sunarken, yatırımcılara da müzik sektörüne özgü bir yatırım fırsatı yaratmaktadır.

Telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme işlemlerinin müzik endüstrisindeki ilk örneklerinden biri, ünlü şarkıcı David Bowie tarafından 1997 yılında gerçekleştirilmiştir. Bowie tahvilleri olarak adlandırılan tahviller ile David Bowie'ye ait iki yüz elliden fazla şarkının telif gelirleri menkul kıymetleştirme işlemine konu olmuştur. O dönemde oldukça dikkat çeken tahviller piyasalarda büyük bir heyecan yaratmış ve birçok sanatçı Bowie'nin izinden gitmiştir. Üstelik Bowie tahvilleri yalnızca musiki eserlerin değil, sinema eserlerinden marka ve patentlere kadar çeşitli fikri ve sınai hakların menkul kıymetleştirme işlemlerine konu edilmesine öncülük eden yeni bir finansal modelin kapılarını aralamıştır. Bu sebeple telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirmenin ilk ve en unutulmaz örneklerinden biri olan Bowie tahvilleri, üzerinden yıllar geçmesine rağmen popülerliğini kaybetmemektedir. Bu çalışma, "Bowie tahvilleri" örneğinden hareketle musiki eserlerin telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirme konusunu inceleyerek, bu yöntemin sağladığı faydaları ve riskleri ele almayı ve musiki eserlerin finansal önemini vurgulamayı amaçlamaktadır.

I. HUKUKİ VE EKONOMİK AÇIDAN MUSİKİ ESERLER

A. Musiki Eser Kavramı

5846 sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'nun¹ (FSEK) 3. maddesinde musiki eserler, "*her nevi sözlü ve sözsüz beste*" şeklinde ifade edilmektedir². Duygu ve düşünceleri sesler aracılığıyla aktaran³ ve dinleyicilere akustik bir

¹ RG, 13.12.1951, S. 7981.

² Musiki eseri beste ile bir tutan bu ifade, isabetli olmadığını gerekçesiyle doktrinde eleştirilmektedir. Böyle bir tanımlama yerine korunacak eser türleri arasında yalnızca "musiki eserler" ifadesinin belirtilmesinin daha yerinde olacağı düşünülmektedir. Bkz. Fırat Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri Hukuku* (Ankara: Turhan Kitabevi, 2008), 128.

³ Ünal Tekinalp, *Fikri Mülkiyet Hukuku* (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2012), 123.

deneyim sunmak için bestelenmiş sesler dizisi⁴ olan musiki eserler, oldukça geniş kapsamlıdır. Şarkılar, operalar, operetler, senfoniler, piyano sonatları, oda müzikleri, ilahiler, türküler vb. musiki eserlere örnek olarak gösterilebilir⁵. Musiki eserlerin yaratılmasında insan seslerinden veya müzik aletlerinden yararlanılması ya da seslerin elektronik ortamda üretilmesi önem taşımaz⁶. Müzik doğal seslerin bir kompozisyonu yoluyla da oluşturulabilir. Ancak bestelemeye önemli olan husus, besteleme sürecinin insan tarafından kontrol edilmesidir⁷.

Beste, sözlü veya sözsüz olabilir. Sözlü bestelerde, besteye eşlik eden şarkı sözleri yani güfte de yer alır. Bu tür bestelerde hem bestenin hem de güftenin musiki eser olarak korunacağı kabul edilmektedir⁸. Ancak güftenin edebi bir mahiyet taşıması halinde, FSEK m. 2 kapsamında ilim ve edebiyat eseri olarak korunması da mümkündür⁹. Öte yandan, müzikolojik incelemeler ve müzik öğretimine ilişkin kitaplar da musiki eser olarak değil, ilim ve edebiyat eseri olarak hukuki korumadan yararlanır¹⁰.

Bir musiki eserin Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu kapsamında korunabilmesi için eserin sahibinin hususiyetini taşıması gerekir (FSEK m.1/B-a). Kanunda tanımlanmış bir kavram olmamakla birlikte, hususiyetin genellikle eser sahibinin anlatım üslubunun özgünlüğünü ve bireysel yaratıcılığının esere yansımaları ifade ettiği kabul edilir¹¹. Hususiyet, seslerin

⁴ Haimo Schack, *Urheber-und Urhebervertragsrecht* (Tübingen: Mohr Siebeck, 2021), 125.

⁵ Krş. Artur-Axel Wandtke ve Winfried Bullinger, *Praxiskommentar Urheberrecht* (München: C. H. Beck, 2022), § 2, N. 69; Thomas Dreier ve Gernot Schulze, *Kommentar zum Urheberrechtsgesetz* (München: Beck, 2022), § 2, N. 134; Alexander Peukert, *Urheberrecht und verwandte Schutzrechte* (München: C.H. Beck, 2023), 78; Schack, *Urheber*, 126; Nuşin Ayiter, *Hukukta Fikir ve Sanat Ürünleri* (Ankara: Sevinç Matbaası, 1981), 51; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 123; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 128.

⁶ Wandtke ve Bullinger, *Praxiskommentar Urheberrecht*, § 2, N. 68; Schack, *Urheber*, 125, Ayiter, *Fikir ve Sanat Ürünleri*, 51; Şafak Erel, *Türk Fikir ve Sanat Hukuku* (Ankara: Yetkin Yayınları, 2009) 63; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 129; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 128.

⁷ Schack, *Urheber*, 125.

⁸ Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 123; Erel, *Fikir ve Sanat Hukuku*, 63.

⁹ Erel, *Fikir ve Sanat Hukuku*, 63.

¹⁰ Wandtke ve Bullinger, *Praxiskommentar Urheberrecht*, § 2, N. 73; Schack, *Urheber*, 127; Erel, s. 63; Ayiter, *Fikir ve Sanat Ürünleri*, 53; Erel, *Fikir ve Sanat Hukuku*, 63; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 128-129.

¹¹ Hususiyet kavramına ilişkin değerlendirmeler için bkz. Ayiter, *Fikir ve Sanat Ürünleri*, 40 vd.; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 104 vd.; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 92 vd.

diziliminde, birbirine bağlanışında, ritimlendirmede, enstrüman ya da orkestra düzenlemesinde ortaya çıkabilir¹². Mevcut bir musiki eserin birden çok müzik aletiyle çalınması ya da orkestra tarafından düzenlenmesi halinde, bağımsız bir musiki eser meydana getirilmiş olmaz. Bununla birlikte meydana getirilen eser, yeterli özgünlüğe sahipse işleme eser kapsamında korunabilir (FSEK m. 6/4)¹³. Musiki eserlerin tamamının yanında eserin parçaları da gerekli özgünlüğe sahip olması şartıyla korunabilir¹⁴. Ancak tek bir ses veya ton özgün bir karaktere sahip olmadığından korumadan yararlanamaz¹⁵. Ayrıca musiki eserlerin korunması için seslerin notalara dökülmesi veya bir kayıt ortamında sabitlenmesi gerekmez¹⁶. Sahne performanslarında doğaçlama yaratılan eserler de hukuki korumadan yararlanabilir¹⁷. Bununla birlikte musiki eserlerde hususiyetin tespiti uzmanlık gerektirdiğinden, bir eserin gerekli hususiyeti taşıyıp taşımadığının tespit edilmesi için bu alanda uzman kişilerin görüşlerine başvurulmalıdır¹⁸.

Musiki eserler, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'nda sayılan dört temel eser kategorisinden biridir. Eser sahipleri bu kanun kapsamında fikri hak korumasından yararlanmaktadır. Fikri hak sahibine münhasır yetkiler tanımaktadır (FSEK m. 18/I). Bu yetkilerin bir kısmı mali, bir kısmı ise manevi niteliktedir¹⁹. İşleme, çoğaltma, yayma, temsil, işaret, ses ve/veya görüntü nakline yarayan araçlarla umuma iletim hakkı, eser sahibinin mali haklarını (FSEK m. 20 vd.); eseri kamuya sunma, eser sahibi olarak tanınmayı isteme, eserde değişiklik yapılmasını men etme ve başkasının zilyetliğinde bulunan eserin aslına ulaşmak ise eser sahibinin manevi haklarını (FSEK m. 14 vd.) oluşturmaktadır. Eser sahibi mutlak nitelikteki bu yetkileri sayesinde

¹² Wandtke ve Bullinger, *Praxiskommentar Urheberrecht*, § 2, N. 70.

¹³ Erel, *Fikir ve Sanat Hukuku*, 64.

¹⁴ Schack, *Urheber*, 126.

¹⁵ Peukert, *Urheberrecht*, 78.

¹⁶ Wandtke ve Bullinger, *Praxiskommentar Urheberrecht*, § 2, N. 69; Dreier ve Schulze, *Kommentar zum Urheberrechtsgesetz*, § 2, N. 135; Peukert, *Urheberrecht*, 79; Ayiter, *Fikir ve Sanat Ürünleri*, 51; Erel, *Fikir ve Sanat Hukuku*, 63; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 124; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 129.

¹⁷ Wandtke ve Bullinger, *Praxiskommentar Urheberrecht*, § 2, N. 69; Dreier ve Schulze, *Kommentar zum Urheberrechtsgesetz*, § 2, N. 135; Peukert, *Urheberrecht*, 79; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 124.

¹⁸ Wandtke ve Bullinger, *Praxiskommentar Urheberrecht*, § 2, N. 135; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 130; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 129.

¹⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz. Ayiter, *Fikir ve Sanat Ürünleri*, 112 vd.; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 160 vd.; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 279 vd.

eseri üzerinde üçüncü kişilere kullanım hakkı tanıyabilmekte (FSEK m. 48/II, m. 56), mali haklarını devredebilmekte (FSEK m. 48-49), rehin konusu yapabilmekte (FSEK m. 62) veya mali haklarından vazgeçme suretiyle tasarrufta bulunabilmektedir (FSEK m. 60).

Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu, musiki eseri meydana getiren eser sahiplerinin yanında bu eserleri icra eden veya yorumlayan sanatçılara ve seslerin ilk tespitini yapan fonogram yapımcılarına da bağlantılı hak sahipleri olarak hukuki koruma sağlamaktadır (FSEK m. 1/A, m. 80). İcracı sanatçılar, bir eseri özgün bir biçimde yorumlayan, tanıtan, anlatan, söyleyen, çalan ve çeşitli biçimlerde icra eden sanatçılardır (FSEK m. 80/1). Bu kapsamda bir musiki eseri seslendirenler ve besteyi çalanlar, icracı sanatçı olarak kabul edilmekte ve kanunda öngörülen belirli hak ve yetkilere sahip olmaktadır²⁰. Bir icra ürünü olan veya sair seslerin ilk tespitini gerçekleştiren fonogram yapımcıları da eser sahibinden ve icracı sanatçıdan mali hakları kullanma yetkisini devraldıktan sonra kanunda öngörülen hak ve yetkilere sahip olmaktadır (FSEK m. 80/1-B)²¹.

B. Musiki Eserlerin Ekonomik Önemi

Müzik endüstrisi her geçen gün hızla büyüyüp gelişen bir sektördür. Küresel Müzik Raporu'na göre 2023'de % 10.2 oranında büyüyen küresel kayıtlı müzik piyasası 28.6 milyar dolarlık bir hacime ulaşmıştır. Toplam dinlenme gelirleri (*streaming*) % 10.4 artarak 19.3 milyar dolara ulaşmış ve toplam küresel kayıtlı müzik gelirlerinin üçte ikisinden fazlasını (% 67.3) oluşturmuştur. Abonelik gelirleri % 11.2 oranında artmış ve 2023 yılının sonu itibariyle dünya çapında ücretli abonelik hizmetlerini kullanarak müzik dinleyen 667 milyon kullanıcı olduğu tespit edilmiştir. Fiziki satışlardan (CD, plak) elde edilen gelirler % 13.4 artışla 5.1 milyar dolara, performans gelirleri % 9.5 artışla 2.7 milyar dolara, senkronizasyon gelirleri ise % 4.7 artışla 632 milyon dolara ulaşmıştır. Küresel müzik pazarında birinci sırada yer alan ülke Amerika Birleşik Devletleri, ikinci sırada yer alan ülke Japonya, üçüncü sırada yer alan ülke ise İngiltere olmuştur²².

²⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz. Erel, *Fikir ve Sanat Hukuku*, 208 vd.; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 271 vd.; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 708 vd.

²¹ Erel, *Fikir ve Sanat Hukuku*, 218 vd.; Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 280 vd.; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 728 vd.

²² Raporun detayları için bkz. "Global Music Report 2024," IFPI, erişim tarihi: 5 Nisan 2024, <https://globalmusicreport.ifpi.org/>.

Müzik endüstrisini iyi anlamak için musiki eser sahiplerinin gelir kaynakları ve telif hakları mekanizmasının işleyişinin iyi bilinmesi gerekmektedir. Bir musiki eserin ekonomik değeri, CD-kaset-plak satışları, yayın hakları, lisans gelirleri, dijital platformlardan ve konserlerden elde edilen gelirler ile belirlenebilmektedir. Musiki eserler, sahibine farklı kaynaklardan gelir elde etme imkânı sunmakta ve düzenli telif geliri sağlayabilmektedir. Bu sebeple özellikle büyük müzik şirketleri düzenli ve öngörülebilir telif akışına sahip ünlü şarkıcılara ait şarkı kataloglarına yatırım yapmaktadır. Örneğin 2020 yılında Universal Music Publishing Group, Bob Dylan'ın şarkı kataloğunun tamamını 300 milyon dolardan fazla bir bedelle satın aldığını bildirmiştir. Kısa bir süre sonra Hipgnosis Songs Fund Limited ise Neil Young'ın şarkı kataloğunun yarısını 150 ila 180 milyon dolarlık bir meblağ karşılığında satın aldığını duyurmuştur²³. Müzik şirketleri için ünlü şarkıcıların şarkı kataloğuna sahip olmak düzenli bir geliri temsil ettiğinden büyük bir önem taşımaktadır.

Bir musiki eser sahibinin çoğu zaman eserlerini yaymak ve çoğaltmak için yapımcı ve dağıtımçı şirketler ile işbirliği yapması gerekmektedir. Bu işbirliği çoğunlukla lisans sözleşmeleri vasıtasıyla yapılmaktadır. Fikir ve sanat eserlerine ilişkin lisans sözleşmesi, fikir ve sanat eserleri üzerindeki fikri hakkın bahsettiği mali yetkilerin tamamının veya bir kısmının kullanım hakkının devredilmesi taahhüdünü içeren, kural olarak ivazlı, isimsiz ve kendine özgü bir sözleşmedir²⁴. Eser sahipliğinden kaynaklanan mali hakların bir kısmı veya tümü üzerinde lisans hakkı tanınması halinde sözleşmede kararlaştırılmış ise eser sahibi telif ücreti elde etme hakkına sahip olmaktadır.

Müzik sektöründe lisanslama faaliyetleri genellikle söz yazarı, besteci, yorumcu, aranjör, müzik yapımcısı ve dağıtımçı şirketler arasında yapılmaktadır. Verilen lisans eserin fiziki bir kopyasını üretmek (çoğaltma), eserin icra edilmesi (temsil), video ve filmlerde kullanılması (işleme) ve Youtube, Spotify gibi dijital platformlarda kullanılmasına yönelik olabilmektedir. Dolayısıyla bir musiki eser sahibinin gelir akışı, temelde mekanik çoğaltma (CD, DVD vb.) gelirleri, eserin radyo ve televizyonda

²³ Müziğin finansallaşmasında modern yöntemleri kullanan bu iki müzik kuruluşu hakkında bkz. Patryk Galuszka ve Tomasz Legiedz, "Financialization of Music: Song Management Firms and Fractionalized Copyright," *Information, Communication & Society* (2024): 1 vd., <https://doi.org/10.1080/1369118X.2024.2317903>.

²⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz. Ömer Arbek, *Fikir ve Sanat Eserlerine İlişkin Lisans Sözleşmesi* (Ankara: Yetkin Yayınları, 2005), 75 vd.

yayınlanması veya konserlerde icra edilmesinden elde edilen gelirler, müziğin bir filmde, televizyon programında vb. kullanılmasıyla elde edilen senkronizasyon gelirleri ve dijital platformlardan elde edilen gelirlerden oluşmaktadır²⁵. Meslek birlikleri ise eser sahipleri ve bağlantılı hak sahipleri ile lisans hakkı sahipleri arasında köprü görevi görerek onların gerek yurtiçi gerekse yurtdışından telif ücreti elde etmesine aracılık etmektedir²⁶.

Müzik, eskiden beri ticaretin konusu olsa da günümüzde müzik sektöründe yeni aktörlerin de yer almaya başladığı görülmektedir. Artık müzik piyasasında bankalar, emeklilik fonları ve özel sermaye şirketleri de yer almaktadır²⁷. Gelişmiş ülkelerde müzik sektörüyle bağlantılı olan bankaların uzun yıllardır sanatçılara gayri maddi varlık temelli krediler verdiği bilinmektedir. Örneğin, ünlü şarkıcı Michael Jackson, 2006 yılında Beatles ve diğer söz yazarlarının şarkılarından oluşan portföyünü, 270 milyon dolarlık bir krediyi teminat altına almak için kullanmıştır²⁸. Musiki eserlerin menkul kıymetleştirmeye konu olması ise başlı başına incelenmeye değer önemli bir finansal yeniliği temsil etmektedir. Bu bağlamda Bowie tahvilleri de telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirmenin en özgün ve unutulmaz örneklerinden biri olarak ön plana çıkmaktadır.

II. VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLEŞTİRME UYGULAMASININ MUSİKİ ESERLERLE BULUŞMASI: BOWİE TAHVİLLERİ

A. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleştirme

Uluslararası finansal piyasalarda görülen değişimler sonucunda artan sermaye ve fon ihtiyacı geleneksel kredi/mevduat bankacılığının yerine alternatif finansman tekniklerinin aranmasına ve geliştirilmesine yol açmıştır. Bu finansal araçlardan biri de menkul kıymetleştirmedir (*securitization*). Şirketlerin veya kurumların bilançolarında yer alan teminata konu alacakların ya da senetlerin ikincil piyasada pazarlanabilir hâle getirilmesi “menkul kıymetler” olarak adlandırılmaktadır. Nakit akımına dayalı finansman

²⁵ Galuszka ve Legiedz, "Financialization of Music," 6.

²⁶ Meslek birlikleri hakkında bkz. Tekinalp, *Fikri Mülkiyet*, 292 vd.; Öztan, *Fikir ve Sanat Eserleri*, 858-859.

²⁷ Galuszka ve Legiedz, "Financialization of Music," 2.

²⁸ Kenan Patrick Jarboe ve Roland Furrow, *Intangible Asset Monetization: The Promise and the Reality*.(Washington, DC: Athena Alliance, 2008), 36, <https://www.issueab.org/resources/2875/2875.pdf>.

sağlamaya yönelik bir finansman tekniği olan menkul kıymetleştirme²⁹, bir şirketin, kendi varlıklarından doğan nakit akımını kullandığı, belirli varlıklardan gelecekteki belirli ödemeleri alma haklarını bir havuzda topladığı ve bu hakkı menkul kıymetler şeklinde ihraç ettiği süreç olarak ifade edilmektedir³⁰. Menkul kıymetleştirme işleminde, teminat gösterilen varlıkların sağladıkları nakit akımları, ihraç edilen borçlanma senetlerinin ödemelerinde kullanıldığından, menkul kıymetleştirilen şey, varlığın kendisi değil, sağladığı nakit akımını olmaktadır³¹.

Menkul kıymetleştirme literatürde dar ve geniş olmak üzere iki farklı anlamda kullanılmaktadır. Geniş anlamda menkul kıymetleştirme, fon akımının geleneksel para piyasaları (kredi ve mevduata dayalı bankacılık) yerine sermaye piyasalarında menkul kıymet ihraç edilerek gerçekleştirilmesidir. Dar anlamda menkul kıymetleştirme ise varlığa dayalı menkul kıymetleştirme (*asset-backed securitization*) uygulamasını ifade etmektedir³². Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulaması, bir finansal kurumun bilançosunun aktifinde yer alan gelir getirecek varlıkların oluşturduğu portföyden elde edilecek nakit akımlarını teminat göstererek, yatırımcılara pazarlanabilir menkul kıymetler satma yoluyla finansman sağlama süreci olarak tanımlanabilir³³. Kısacası varlığa dayalı menkul kıymetleştirme bir finansal kurumun bazı alacaklarını teminat göstererek veya devrederek karşılığında menkul kıymet ihraç etmesidir³⁴. Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulamasının menşei 1970'li yıllarda Amerika'da kullanılmaya başlanan ipoteğe dayalı menkul kıymetleştirme uygulamasına

²⁹ Steven L. Schwarcz, "The Alchemy of Asset Securitization," *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 1, no. 1 (1994): 134 vd.

³⁰ Innokenty Y. Alekseev, "Securitization of Intellectual Property," (Yüksek Lisans Tezi, Stanford Law School, 2002), 5; Halil Doğru, *Menkul Kıymetleştirme & Mortgage, Genel ve Hukuki Esaslar* (İstanbul: Doğru Hukuk Yayınları, 2007), 3; Yıldırım Beyazıt Önal ve Mustafa Topaloğlu, *İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku, Mortgage (Tutsat)* (Adana: Karahan Yayınları, 2007), 179.

³¹ Gökçen Turan, *Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler* (İstanbul: XII Levha Yayınları, 2012), 7.

³² Nursen Vatansever, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması," *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 1, no.1 (2000): 260.

³³ Vatansever, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması," 260; Sultan Gedik Göçer ve Memet Cem Danacı, "Yapılandırılmış Varlık Fonlama Tekniği Olarak Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye'deki Uygulamaları," *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi* 8, no. 16 (2019): 203.

³⁴ Önal ve Topaloğlu, *İpotekli Konut Finansmanı*, 179; Turan, *Menkul Kıymetleştirme*, 1.

kadar uzanmaktadır³⁵. Bu yaklaşım, 1985 yılından itibaren diğer finansal varlıklar ve kredilerin de menkul kıymetleştirmeye konu olmasıyla kapsamı genişleyerek yaygınlaşmaya başlamıştır. Bunun sonucunda kredi kartı, konut kredisi, gemi kredisi, tüketici kredisi alacakları, faktoring alacakları, finansal kiralama sözleşmelerinden kaynaklanan alacaklar gibi çok çeşitli alacaklar menkul kıymetleştirmenin konusu olmuştur³⁶.

Basit anlatımı ile varlıklar havuzu oluşturulması, bu havuza dayalı finansal varlıkların satışı ve bu varlıklardan doğan nakit akışına dayanarak menkul kıymet ihraç etme yöntemi olan varlığa dayalı menkul kıymetleştirme, banka kredilerinin yerini alan bir finansal teknik olarak sahibine ticari banka kredilerinden daha düşük maliyetle daha fazla nakit elde etme şansı sunabilmektedir³⁷. Menkul kıymetleştirmenin temel avantajı, likit halde olmayan alacakların likit hale getirilmesini sağlamasıdır³⁸. Menkul kıymetleştirme sayesinde bir şirket, gelecekte elde etmesi muhtemel gelirlere hemen ulaşarak likiditesini artırabilmektedir. Mevcut finansman seçeneklerini çeşitlendiren menkul kıymetleştirme, bir şirkete finansman sağlamak için daha az maliyetli ve daha verimli bir yöntem sağlamaktadır³⁹. Varlığa dayalı menkul kıymetleştirmenin en önemli faydalarından biri ise bilanço dışı bir finansman kaynağı olmasıdır⁴⁰.

³⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz. Doğru, *Menkul Kıymetleştirme*, 107 vd.

³⁶ Vatansever, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması," 261; Turan, *Menkul Kıymetleştirme*, 14; Göçer ve Danacı, "Menkul Kıymetleştirme," 200; Nuray Yüzbaşıoğlu, "Kaynak Sağlama Aracı Olarak Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye'deki Son Gelişmeler," *Van Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 5, no. 9 (2020): 118.

³⁷ Jennifer Burke Sylva, "Bowie Bonds Sold for Far More Than a Song: The Securitization of Intellectual Property As a Super-Charged Vehicle for High Technology Financing," *Santa Clara Computer and High-Technology Law Journal* 15, no. 1 (1999): 198; Turan, *Menkul Kıymetleştirme*, 8. Menkul kıymetleştirme ile klasik borçlanma sisteminin bir karşılaştırması için bkz. Hülya Boydaş Hazar ve Nurgün Komşuoğlu Yılmaz, "Bir Finansal Araç Olarak Menkul Kıymetleştirme ve Muhasebesi," *Maliye ve Finans Yazıları* 111, (2019): 321.

³⁸ Turan, *Menkul Kıymetleştirme*, 6; Göçer ve Danacı, "Menkul Kıymetleştirme," 202; Yüzbaşıoğlu, "Menkul Kıymetleştirme," 116.

³⁹ Lisa M. Fairfax, "When you Wish upon a Star: Explaining the Cautious Growth of Royalty-Backed Securitization," *Columbia Business Law Review*, no. 3 (1999): 451 vd.

⁴⁰ Schwarcz, "The Alchemy of Asset Securitization," 142; Turan, *Menkul Kıymetleştirme*, 2; Boydaş Hazar ve Komşuoğlu Yılmaz, "Menkul Kıymetleştirme," 334.

Kaynak kuruluş (*originator*), özel amaçlı kuruluş (*special purpose vehicle*), güvence sağlayan kuruluşlar (*credit enhancers*), hizmet veren aracı kurumlar (*servicer*), yatırım bankaları (*investment bankers*), derecelendirme şirketleri (*rating agency*), yatırımcılar gibi temel aktörlerin⁴¹ yer aldığı menkul kıymetleştirme süreci ülkeden ülkeye farklılık gösterse de basitçe şu şekilde işlemektedir: İlk olarak, "Kaynak Kuruluş" olarak bilinen bir şirket veya kuruluş, kaliteli alacaklardan oluşan bir havuza veya başka bir deyişle gelir getiren varlıklara sahip olmalıdır. Varlıklar belirlendikten sonra, Kaynak Kuruluş bu varlıkları işlem için özel olarak oluşturulan ve genellikle "özel amaçlı araç" (*special purpose vehicle*) olarak bilinen bağımsız bir kuruluşa aktarmaktadır. Bu devir, kaynak kuruluşun iflas veya ödeme aczine düşmesine ilişkin riski ortadan kaldıracaktır⁴². Ardından özel amaçlı kuruluş yatırımcılara devredilen varlıklarla desteklenen borçlanma senetleri ihraç eder. Borçlanma senetlerinin satışından elde edilen gelir, devredilen varlıklar için kaynak kuruluşa ödeme yapmak için kullanılır⁴³. Son olarak, özel amaçlı kuruluş tarafından ihraç edilen borçlanma senetlerinin anapara ve faiz ödemeleri alacakların yarattığı nakit akışından ödenir. Kaynak kuruluş ile özel amaçlı kuruluş arasındaki izolasyon, hem likidite hem de kredi riskini yatırımcıya aktardığından, bu tür bir yatırımı yatırımcılar için cazip hale getirmek için, genellikle bu risklere karşı koruma sağlamak amacıyla kredi

⁴¹ Vatansever, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması," 262 vd.; Doğru, *Menkul Kıymetleştirme*, 67 vd.; Önal, Topaloğlu, *İpotekli Konut Finansmanı*, 182-183; Turan, *Menkul Kıymetleştirme*, 45 vd.; Dov Solomon ve Miriam Bitton, "Intellectual Property Securitization," *Cardozo Arts & Entertainment Law Journal* 33, no. 1 (2015): 136 vd.; Naina Khanna, "The Securitization of IP Assets: Issues and Opportunities," *Journal of Intellectual Property Rights* 23, no. 2-3 (2018): 95-96; Göçer ve Danacı, "Menkul Kıymetleştirme," 203-204; Boydaş Hazar ve Komşuoğlu Yılmaz, "Menkul Kıymetleştirme," 322.

⁴² Bir menkul kıymetleştirmenin altında yatan amaçlardan biri, menkul kıymetleştirilmiş varlıkları kaynak kuruluşun iflasından korumaktır. Bu sebeple, uygun bir şekilde tanımlandıktan sonra, kaynak kuruluş varlıkların özel amaçlı kuruluşa "gerçek satışı" tamamlar. Özel amaçlı kuruluşun temel özelliği "iflastan uzak" olması ve bu sebeple iflas durumunda kaynak kuruluşun alacaklılarına karşı korumalı olmasıdır. Bu yapı, bir menkul kıymetleştirmeyi basit bir teminatlı krediden ayırmaya hizmet etmektedir. Ariel Glasner, "Making Something out of Nothing: The Trend towards Securitizing Intellectual Property Assets and the Legal Obstacles That Remain," *Journal of Legal Technology Risk Management* 3, no. 2 (2008): 30-31. Ayrıca bkz. Boydaş Hazar ve Komşuoğlu Yılmaz, "Menkul Kıymetleştirme," 329.

⁴³ H. John Jackson, "Royalty Securitization: Taking CABS to Bankruptcy Court," *Thomas Jefferson Law Review* 21, no. 2 (1999): 212 vd.

iyileştirmeleri veya destekler kullanılmaktadır. Bu bağlamda kredi destekleri, aşırı teminatlandırma, üçüncü taraf garantileri, kefalet senetleri, akreditifler ve rezervler gibi birçok farklı alternatif bulunmaktadır. Buna göre varlıkların kaynak kuruluştan izole edilmesi ve buna karşılık gelen bir kredi desteği olması menkul kıymetleştirilmenin başarılı olma ihtimalini artırmaktadır⁴⁴.

Varlığa dayalı menkul kıymetler genel olarak ödeme aktarmalı menkul kıymetler (*pass-throughs*), varlığa dayalı tahviller (*asset-backed bonds*) ve çıkararı yükümlülük altına sokan nakit aktarmalı menkul kıymetler (*pay-throughs*) olmak üzere üç türde düzenlenmektedir⁴⁵. Varlığa dayalı tahvillerde güvence, bazen bir alacak portföyü, bazen de menkul değerler portföyü olabilmektedir. Varlığa dayalı tahviller çıkararı kurumun yükümlülüğü altındadır. Bu sebeple de teminat olarak gösterilen alacak portföyü çıkararı kurumun bilançosunda varlık olarak kalmaktadır⁴⁶.

Türk hukukunda varlığa dayalı menkul kıymetleştirilmenin temelleri, 31 Temmuz 1992 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri III., No.14 “*Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği*” ile atılmıştır⁴⁷. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na⁴⁸ (SPK) göre menkul kıymetler, *para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını* ifade etmektedir (SPK m. 3/1-o)⁴⁹. Bununla birlikte SPK m.

⁴⁴ Sylva, "Bowie Bonds," 209 vd.; Teresa N. Kerr, "Bowie Bonding in the Music Biz: Will Music Royalty Securitization be the Key to the Gold for Music Industry Participants?," *UCLA Entertainment Law Review* 7, no. 2 (2000): 371 vd.; Nicole Chu, "Bowie Bonds: A Key to Unlocking the Wealth of Intellectual Property," *Hastings Communications and Entertainment Law Journal* 21, no. 2 (1998): 472-473. Türk hukukundaki menkul kıymetleştirilme sürecinin safhaları için bkz. Önal ve Topaloğlu, *İpotekli Konut Finansmanı*, 182.

⁴⁵ Önal ve Topaloğlu, *İpotekli Konut Finansmanı*, 185 vd.; Boydaş Hazar ve Komşuoğlu Yılmaz, "Menkul Kıymetleştirilme," 325-326.

⁴⁶ Önal ve Topaloğlu, *İpotekli Konut Finansmanı*, 185-186.

⁴⁷ Yüzbaşıoğlu, "Menkul Kıymetleştirilme," 120.

⁴⁸ RG, 30.12.2012, S. 28513.

⁴⁹ 2499 sayılı mülga SPK, menkul kıymetleri şu şekilde tanımlamaktaydı: “*Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve*

128/1-e hükmü kapsamında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun çıkaracağı tebliğler ile kanunda öngörülenlerden başka menkul kıymetler oluşturma yetkisine sahip olduğu kabul edilmektedir⁵⁰. Türk hukukunda sermaye piyasasına ilişkin düzenlemelerin büyük bir kısmı, sermaye piyasalarının hızla değişen niteliği nedeniyle genellikle tebliğler vasıtasıyla yapılmaktadır. Türkiye'deki menkul kıymetleştirme uygulamaları, ABD ve Avrupa'ya kıyasla çok gelişmemiş olsa da son zamanlarda menkul kıymetleştirme işlemlerinde artış yaşanmaya başlandığı görülmektedir⁵¹.

B. Müzik Endüstrisinde Menkul Kıymetleştirme

Geleneksel varlığa dayalı menkul kıymetleştirmeler gibi telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirmeler (*royalty-backed securitizations*) de değerli varlıkları yüksek kaliteli menkul kıymetlere dönüştürmektedir. Bu işlemlerde müzisyenler gelecekteki telif hakkı ödemelerini alma haklarını bir özel amaçlı kuruluşa devretmekte, özel amaçlı kuruluş ise bu tür telif ödemelerini alma hakkını menkul kıymetlere dönüştürerek ihraç etmektedir. Çoğunlukla telif haklarına dayalı menkul kıymetler, öngörülebilir ve düzenli gelir akışı sağlamaları, yatırımcıların düzenli faiz beklentisine uygun olmaları ve diğer finansal araçlara kıyasla basit bir işleyişe sahip olmaları nedeniyle tahvil olarak ihraç edilmektedir. Bu tür tahviller özel amaçlı kuruluşun borç yükümlülüklerini oluşturmakta ve telif ücretlerinden elde edilen gelirden belirli yıl boyunca geri ödenmektedir. Sanatçının telif hakkı, temerrüde düşmeleri durumunda tahviller için teminat görevi görmektedir. Tahvillerin vadesi dolduğunda, telif hakkı üzerindeki teminat serbest bırakılmakta ve telif

şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır". 6362 sayılı SPK'da bu şekilde bir tanım yer almamakla birlikte, bu tanımda yer alan unsurların menkul kıymetler için yine geçerli olduğunu yönünde bkz. Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku* (Ankara: Adalet Yayınevi, 2022), 130. Benzer şekilde bu tanımın kabulünde bugün de bir sakınca olmadığı yönünde bkz. Tekin Memiş ve Gökçen Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku*. (Ankara: Seçkin Yayınları, 2022), 60.

⁵⁰ Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 129; Memiş ve Turan, *Sermaye Piyasası Hukuku*, 61.

⁵¹ Türkiye'deki menkul kıymetleştirme uygulamaları hakkında bkz. Göçer ve Danacı, "Menkul Kıymetleştirme," 205; Yüzbaşıoğlu, "Menkul Kıymetleştirme," 121 vd. Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme işlemlerinin Türkiye, ABD ve Avrupa Birliği ülkelerindeki uygulamaları hakkında bkz. Erhan Atay ve Meryem İnci Gülen, "Aktife Dayalı Menkul Kıymetler: Türkiye ve Dünya Uygulaması," *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 21, no. 1 (2019):115 vd.

hakkı ödemeleri müzisyene geri dönmektedir⁵². Telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme ile esasen gelecekte elde edilecek telif gelirleri şu anda mevcut olan nakit ile değiştirilmektedir⁵³.

Menkul kıymetleştirme süreci, menkul kıymetleştirilen varlığın kalitesine odaklandığından, telif esasına dayalı başarılı bir menkul kıymetleştirme için temel husus, menkul kıymetin temelini oluşturan telif akışının kalitesidir. Teminatın dayandığı telif hakkı ödemeleri öngörülebilir ve önemli miktarda olmalıdır. Böylece yatırımcılar bu ödemelerle desteklenen menkul kıymetlerin geri ödeneceğinden emin olabilirler. Ayrıca bu husus derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymete yüksek not vermesinde de önem taşımaktadır. Öte yandan gelecekteki telif gelirin ve dolayısıyla tahvilin değerinin doğru bir şekilde tahmin edilebilmesi için geçmişteki telif akışlarının da dikkatli bir şekilde incelenmesi gerekir⁵⁴. Pratik anlamda, söz konusu varlıklarının en az üç ila beş yıl öncesine dayanan bir telif geliri geçmişine sahip olması gerekmektedir⁵⁵.

Telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirme işlemlerinde telif hakkı borçluda kalmaktadır. Yalnızca telif hakkından üretilen nakit akışı teminat olarak kullanılmakta ve özel amaçlı kuruluşa devredilmektedir. Sonuç olarak, yatırımcılar telif hakkının ticari kullanımından kaynaklanan finansal alacaklar üzerinde bir teminat hakkı elde etmektedir. Varlık türüne bağlı olarak, nakit akışı lisans anlaşmaları yoluyla ya da dağıtım anlaşmaları yoluyla yaratılabilmektedir. Yatırımcılar varlığın beklenen performansı göstermemesi riskini üstlenirken, varlığı istedikleri gibi kullanamazlar⁵⁶.

Geleneksel varlık menkul kıymetleştirmelerinin yapılandırılma mekaniği iyi bilinmesine rağmen telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirmeler daha karmaşık bir yapıya sahiptir⁵⁷. Çoğu menkul kıymetleştirme sürecinin ayrıntıları kamuya açıklanmadığından tam olarak hangi yöntemin kullanıldığını anlamak çok zordur⁵⁸. Öte yandan ülkelerin mevzuatı ve fikri

⁵² Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 464.

⁵³ John M. Gabala Jr, "Intellectual Alchemy: Securitization of Intellectual Property as an Innovative Form of Alternative Financing," *John Marshall Review of Intellectual Property Law* 3, no. 2 (2004): 314.

⁵⁴ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 465.

⁵⁵ Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 59.

⁵⁶ Alexander Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, (Saarbrücken: VDM Verlag Dr. Müller, 2007), 93.

⁵⁷ Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 28.

⁵⁸ Khanna, "The Securitization of IP," 96.

hak sistemine ilişkin farklılıklar sebebiyle sürecin yönetimi değişiklik gösterebilmektedir.

Türk hukuku açısından III-58.1 sayılı Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği'nin⁵⁹ 15 ve 16. maddelerinde menkul kıymetleştirilebilecek varlıklar sınırlı bir şekilde sayılmaktadır. Telif hakları bu sınırlı sayımda yer almadığından Türk hukukunda bu tarz menkul kıymetleştirmelere mevzuatın izin vermediğini söylemek mümkündür. Ayrıca, VII-128.8 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği'ne⁶⁰ göre, borçlanma araçları arasında telif haklarının menkul kıymetleştirilmesine yönelik doğrudan bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle, telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme işlemlerinin gerçekleştirilmesi için öncelikle ilgili mevzuatın bu tür varlıkları içerecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

Musiki eserlerin telif haklarına dayalı ilk menkul kıymetleştirme işlemi ise ünlü şarkıcı David Bowie tarafından 1997 yılında gerçekleştirilmiştir⁶¹. Bowie tahvilleri telif haklarının menkul kıymetleştirme işleminde kullanılabilmesini gösteren çarpıcı bir örnek olmuştur. Bowie tahvillerinin üzerinden yıllar geçmesine rağmen, telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme Bowie tahvilleriyle özdeşleşmiş durumundadır.

C. Bowie Tahvilleri

1960'lı yıllardan itibaren müzik besteleyen ve şarkı söyleyen İngiliz şarkıcı David Bowie'nin, dünya çapına ulaşan rekor satışları, onu dünyanın en çok satan müzik sanatçılarından biri yapmıştır. 1997 yılının sonlarında Britanya'daki tüm müzik sanatçıları arasında en yüksek net servete sahip olduğu belirlenmiştir. Kariyerinin büyük bölümünde bir grupla işbirliği yapmak yerine bireysel performans sergileyen ve genellikle icra ettiği

⁵⁹ RG, 09.01.2014, S. 28877.

⁶⁰ RG, 07.06.2013, S. 28670.

⁶¹ Chu, "Bowie Bonds," 470; Sylva, "Bowie Bonds," 195; Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 442; Kerr, "Bowie Bonding," 367; Adam Grant, "Ziggy Stardust Reborn: A Proposed Modification of the Bowie Bond," *Cardozo Law Review* 22, no. 3-4 (2000): 1291; Jay C. Klear, "Applicability of Private Equity Fund Structure in the Furtherance of Intellectual Property Securitizations," *Columbia Business Law Review*, no. 3 (2002): 798; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 307-308; Ronald S. Borod, "An Update on Intellectual Property Securitization," *The Journal of Structured Finance* 10, no. 4 (2005): 67; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 50; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 146; Khanna, "The Securitization of IP," 97-98.

müziklerin bestecisi olan Bowie, bu bestelerin telif hakkının tek sahibi olmuştur⁶². Bu durum menkul kıymetleştirme sürecinde de kilit bir rol oynamıştır⁶³.

Sanatçılar kariyerlerinin başlangıcında kayıt ve dağıtım konusunda genellikle sınırlı bir etkiye sahip oldukları için haklarını yayıncı ve dağıtımçı şirketlere devrederek telif haklarının kontrolünü kaybetmektedir⁶⁴. Böylece telif hakları genellikle eser sahibi, yayıncı ve dağıtımçı şirketler arasında bölünmektedir. Telif haklarını başkasına devretmeyen ve bu sebeple münhasır yetkilerini sonuna kadar kullanma imkânı olan Bowie'yi şarkıcılığının ötesinde hukuk ve ekonomi camiasında üne kavuşturan durum, 1997 yılında telif haklarını menkul kıymete dönüştürmesi olmuştur. Bowie tahvillerini destekleyen varlıklar, mevcut müzik kataloğunun gelecekteki telif haklarına tekabül etmektedir. Bowie tahvilleri, bir telif hakkı sahibinin gelecekteki telif hakkı ödemelerine toplu olarak ve geleneksel bir banka kredisi veya dağıtım sözleşmesi yoluyla yapılandırılan daha az maliyetle erişebilmesini mümkün kılmıştır⁶⁵.

Bowie tahvilleri özel olarak ihraç edildiği için menkul kıymetleştirme işlemi ile ilgili kamuya açık sınırlı bilgi bulunsa da Bowie'ye ait iki yüz elliden fazla şarkının gelecekteki telif ödemelerinin ve lisans ücretlerinin menkul kıymetleştirildiği bilinmektedir⁶⁶. Menkul kıymetleştirme sürecinde öncelikle Bowie'nin telif alacakları özel amaçlı kuruluşa devredilmiş⁶⁷, özel amaçlı kuruluş bir tröst kurmuş ve daha sonra tröst %7.9 faiz oranıyla ortalama ömrü 10 yıl ve vadesi 15 yıl olan varlığa dayalı tahviller ihraç etmiştir⁶⁸. Moody's tahvillere A-3 notu vermiştir⁶⁹. Buna ek olarak Bowie'nin plak distribütörü EMI Music, telif gelirlerinin belirli bir seviyenin altına

⁶² Sylva, "Bowie Bonds," 200; Kerr, "Bowie Bonding," 386; Grant, "Bowie Bond," 1299.

⁶³ Sylva, "Bowie Bonds," 204; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 146-147.

⁶⁴ Sylva, "Bowie Bonds," 200-201.

⁶⁵ Sylva, "Bowie Bonds," 196-197.

⁶⁶ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 459; Chu, "Bowie Bonds," 471; Kerr, "Bowie Bonding," 386; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 314.

⁶⁷ Bu devir varlıkları Bowie'nin kişisel malvarlığından çıkararak sanatçının iflası durumunda yatırımcıları korumaya hizmet etmektedir. Kerr, "Bowie Bonding," 387.

⁶⁸ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 459; Chu, "Bowie Bonds," 471; Sylva, "Bowie Bonds," 203; Kerr, "Bowie Bonding," 381; Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 36.

⁶⁹ Chu, "Bowie Bonds," 471; Kerr, "Bowie Bonding," 389-390.

düşmesi halinde tahvilleri ödemeyi garanti ederek tahvillere harici bir kredi takviyesi sağlamıştır. EMI'nin sağladığı kredi desteği, şarkıcının geçmiş katalogu için on beş yıllık bir lisans anlaşmasıdır⁷⁰. Bu işlemlerin ardından tahvillerin tamamı Prudential Investments'e satılmıştır⁷¹. Telif haklarını temel teminat olarak kullanan tahvillerin ilk örneklerinden biri olan Bowie tahvilleri, o dönemde istikrarlı ve uzun vadeli bir yatırım olarak görüldüğü için yatırımcılara cazip gelmiştir⁷².

Müzikten elde edilen gelir akışları, normalde tüketicinin müzik zevkine bağlı olduğundan risk taşımakta ve menkul kıymetleştirme sürecinde dikkate alınan öngörülebilir nakit akışına sahip olma şartına uymamaktadır. Ancak Bowie tahvillerindeki anlaşma, 1990'dan önceki albümlerin telif haklarıyla desteklendiğinden bu durum "öngörülebilir bir nakit akışı" sağlandığına delil olarak değerlendirilmiştir⁷³. Ayrıca Bowie'nin eserlerinin dünya çapında yıllık bir milyon satmakta olduğu ve müzik katalogunun işlemde önceki son yirmi ila otuz yıldır mevcut olduğu bilinmekteydi. Bu da nakit akışının tahmin edilebilmesine ve yatırımcıların riski hesaplamasına katkıda bulunmuştur. Sonuçta Bowie'nin müzik katalogundan elde edilen telif alacakları menkul kıymetleştirme için ideal bir varlık olmuştur⁷⁴.

Telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirmeler banka kredilerine benzersiz bir alternatif olarak görülmüştür. Çünkü bu işlemler daha fazla sermaye üretebilmekte ve sabit ya da değişken faiz oranına sahip olabilmektedir. Bankalar genellikle borçlunun likit varlıklarına dayalı olarak kredi vermekte ve telif hakları ancak devredildikten sonra likit hale gelmektedir. Bu sebeple bir bankanın veya finansal kuruluşun yapılandıracağı kredi Bowie'nin değerini tam olarak yansıtmayacaktır. Ayrıca müzik katalogunun satılması halinde gelirlerin yarısının vergi olarak ödenecek

⁷⁰ Chu, "Bowie Bonds," 475; Sylva, "Bowie Bonds," 205; Jackson, "Royalty Securitization," 213; Kerr, "Bowie Bonding," 390; Alekseev, "Securitization," 50. Telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirme sürecinin işleyişine dair bkz. Jackson, "Royalty Securitization," 215.

⁷¹ Sylva, "Bowie Bonds," 203; Chu, "Bowie Bonds," 471; Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 459-460; Kerr, "Bowie Bonding," 389; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 314; Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 36.

⁷² Ilayda Nemlioglu, "A novelty on unlocking businesses' potential growth: Intellectual Property Securitisation," *Procedia Computer Science* 158, (2019): 1001.

⁷³ Nemlioglu, "Intellectual Property Securitisation," 1001.

⁷⁴ Chu, "Bowie Bonds," 470; Sylva, "Bowie Bonds," 204-205; Kerr, "Bowie Bonding," 387; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 147.

olması satış alternatifini de mantıklı bir karar olmaktan çıkarmaktadır⁷⁵. Ancak kusursuz görünen senaryoda öngörülemeyen tek şey müziğin dijitalleşmesi olmuştur. İnternet kullanımının başlaması ve yaygınlaşması, müziğin dijitalleşmesine yol açmış, bunun sonucunda da CD ve kaset satışları azalmış ve müzik korsancılığı faaliyetleri baş göstermiştir. Bu durum Bowie'nin plak satışlarını da etkilemiş ve 2004 yılında Moody's tarafından A3 olan Bowie tahvillerinin notu Baa3'e düşürülmüştür⁷⁶. Not indirimi, tahvil anlaşmasını kredilendiren EMI'nin dijital korsanlığın yol açtığı piyasa aksaması nedeniyle kendi kredi notunun düşmesi sonucu gerçekleşmiştir⁷⁷. Ancak çevrimiçi müzik perakendecilerinin ortaya çıkışı tahvillere olan ilgiyi yeniden canlandırmış ve 2007 yılında başlangıçta planlandığı gibi, tahviller temerrüt olmaksızın itfa edilmiş ve şarkılardan elde edilen telif gelirleri Bowie'ye geri dönmüştür⁷⁸.

D. Benzer Örnekler

David Bowie'nin elde ettiği finansal başarı oldukça büyük bir etki yaratmıştır. Bowie öncülüğünde popülerlik kazanan bu finansal yöntem yalnızca musiki eserlerle sınırlı kalmamış, Bowie'nin ardından birçok sanatçı, yazar, film stüdyosu ve hatta spor kulübü varlığa dayalı menkul kıymetleştirme olanaklarını araştırmıştır. Ayrıca birçok işletmenin en değerli varlıkları olan marka ve patentlerin menkul kıymetleştirmeye konu edildiği birçok işlem gerçekleştirilmiştir.

Bowie anlaşmasını Ashford & Simpson, James Brown ve Motown söz yazarlarının (Edward Holland, Brian Holland ve Lamont Dozier) telif haklarıyla desteklenen diğer anlaşmalar takip etmiştir⁷⁹. Rod Stewart, Iron Maiden, Dusty Springfield, Isley Brothers, Marvin Gaye ve diğer bazı şarkıcılar varlığa dayalı menkul kıymetler piyasasından yararlanmıştır⁸⁰.

⁷⁵ Sylva, "Bowie Bonds," 205-206

⁷⁶ Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 315.

⁷⁷ Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 37.

⁷⁸ Nemlioglu, "Intellectual Property Securitisation," 1001-1002.

⁷⁹ Sylva, "Bowie Bonds," 206-207; Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 461 vd. Ayrıca bkz. Chu, "Bowie Bonds," 494; Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 36-37; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 147.

⁸⁰ Jackson, "Royalty Securitization," 209; Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 462-463; Kerr, "Bowie Bonding," 393. Ayrıca bkz. "Who's Who in Bowie Bonds," University of Exeter, erişim tarihi: 2 Mart 2024, <https://projects.exeter.ac.uk/RDavies/arian/bowiebonds.html>.

SESAC adlı performans hakları kuruluşu da gelecekte elde edeceği lisans gelirlerini menkul kıymetleştirmiştir⁸¹. Ancak müzik sektöründeki bu anlaşmalar neredeyse yirmi yıl gibi uzun bir süre tekrarlanmamıştır. Bunun sebepleri arasında müziğin dijitalleşmesi ile müzik korsancılığı faaliyetlerinin yaygınlaşmasının payı büyüktür. Bununla birlikte aradan geçen uzun zamanın ardından 2021 ve 2022 yıllarında değeri 3 milyar doları bulan yeni anlaşmaların yapılması bu finansal yöntemin tekrar canlanabileceğini düşündürmektedir⁸². Son yıllarda gerçekleştirilen bu yeni nesil işlemlerin varlık havuzunda aralarında Pink Floyd, James Taylor, Justin Timberlake gibi ünlü isimlerin eserleri de bulunmaktadır⁸³.

Varlığa dayalı menkul kıymetleştirme film şirketleri için de finansman sağlama yöntemi olarak kullanılmıştır. Twentieth Century Fox, Dreamworks SKG, Cecchi Gori gibi ünlü film şirketleri gelecekteki film gösterimlerinden elde edilecek potansiyel gelirlere dayalı anlaşmalar yapmıştır. Yine PolyGram üç yıl içinde üreteceği filmlerden elde edeceği nakit akışlarına dayalı tahviller satarak 650 milyon dolar gelir elde etmiştir⁸⁴. Menkul kıymetleştirmeye konu olan filmler arasında herkesçe bilinen Matrix, Er Ryan'ı Kurtarmak, Jurassic Park II, Kurtuluş Günü gibi filmler yer almaktadır⁸⁵. Tanınmış çizgi film karakterleriyle Marvel ve Disney de menkul kıymetleştirme yoluyla finansman sağlayan kuruluşlar arasındadır⁸⁶.

Menkul kıymetleştirme daha çok müzik ve film sektöründe kullanılmış olsa da bazı yazarlar da bu yöntemden faydalanmıştır. Tom Clancy ve Toni

⁸¹ Alekseev, "Securitization," 17.

⁸² "ABS Frontiers: Music Royalty Securitizations Are Getting The Band Back Together," S&P Global, erişim tarihi: 2 Mart 2024, <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/240220-abs-frontiers-music-royalty-securitizations-are-getting-the-band-back-together-13003585>.

⁸³ "Music Royalty ABS-Remastered for Streaming and Beyond," SFA Research Corner, erişim tarihi: 2 Mart 2024, https://structuredfinance.org/wp-content/uploads/2019/06/SFA-Research-Corner_-Music-Royalty-ABS-%E2%80%94-Remastered-for-Streaming-and-Beyond-3.pdf.

⁸⁴ Sylva, "Bowie Bonds," 208; Jackson, "Royalty Securitization," 209; Ayrıca bkz. Borod, "Intellectual Property Securitization," 67; Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 443, dn. 8; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 12.

⁸⁵ Jay H. Eisbruck, "Blockbuster or Flop? The History and Evolution of Film Receivables Securitization, 1995-2005," *Journal of Structured Finance* 11, no. 3 (2005): 11-12.

⁸⁶ Ruth L. Taylor vd., "Securitization of Brand Names: Basic Concepts and Its Use in Practice," *Journal of Brand Management* 17, no. 1 (2009): 68.

Morrison gibi yazarlar bunlar arasında yer almaktadır⁸⁷. “Charlie ve Çikolata Fabrikası”nın yazarı Roald Dahl, Gazap Üzümleri’nin yazarı John Steinbeck de menkul kıymetleştirmeden faydalanan edebi eser sahipleri olarak dikkat çekmektedir⁸⁸.

Dünya çapında birçok işletme markaya dayalı menkul kıymetleştirme yöntemini kullanmıştır. Bunlar arasında, Domino's Pizza zincirinin ticari markası, Guess?, Arby's, Bill Blass, Ralph Lauren, Calvin Klein; Armani, Candies, Gloria Vanderbilt, Sears yer almaktadır⁸⁹. Patente dayalı menkul kıymetleştirme ise daha çok ilaç şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir. İlk patente dayalı menkul kıymetleştirmelerinden biri, Yale Üniversitesi tarafından geliştirilen HIV ilacı Zerit’in patentinin menkul kıymetleştirilmesi olarak kayıtlara geçmiştir⁹⁰.

Menkul kıymetleştirme finansman modelinden ünlü sporcular, spor kulüpleri ve sporla ilgili kuruluşlar da faydalanmıştır. Newcastle United Futbol Kulübü, 1999 yılında ileriye dönük stadyum bileti ve ticari ürün satışlarını menkul kıymetleştirerek finansman sağlayan ilk İngiliz futbol kulübü olmuştur. Denver’ın NBA ve NHL franchise’larının sahibi Ascent Entertainment, inşa etmeyi planladığı Pepsi Center Arena’ya fon sağlamak için 130 milyon dolarlık varlığa dayalı menkul kıymet ihraç etmiştir⁹¹. SS Lazio, Formula 1 Motor Yarışı, 2002 Futbol Kupası ve bir dizi Avrupa futbol kulübü de bu yöntemle finansman sağlamıştır⁹².

⁸⁷ Sylva, "Bowie Bonds," 207.

⁸⁸ Taylor vd., "Securitization of Brand Names," 68.

⁸⁹ Taylor vd., "Securitization of Brand Names," 68. Ayrıca bkz. Alekseev, "Securitization," 19; Borod, "Intellectual Property Securitization," 70; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 53; Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 38 vd.; Khanna, "The Securitization of IP," 98; Jarboe ve Furrow, *Intangible Asset Monetization*, 40; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 153.

⁹⁰ Borod, "Intellectual Property Securitization," 68; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 53; Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 39; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 127; Khanna, "The Securitization of IP," 98; Nemlioglu, "Intellectual Property Securitisation," 1004. Patent menkul kıymetleştirmesi hakkında bkz. Grace Sweeney, "Patent-Backed Securitization for Innovation and Economic Growth in the Life Sciences: A Proposal for Incremental Securities Law Reform," *Canadian Journal of Law and Technology* 11, no. 2 (2013): 299 vd.; Jayant Kumar, "Intellectual Property Securitization: How Far Possible and Effective," *Journal of Intellectual Property Rights* 11, no. 2 (2006): 98 vd.; Jarboe ve Furrow, *Intangible Asset Monetization*, 40.

⁹¹ Sylva, "Bowie Bonds," 208-209.

⁹² Taylor vd., "Securitization of Brand Names," 68.

E. Telif Hakkına Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin Faydaları

Telif hakkına dayalı bir menkul kıymetleştirme, hem eser sahiplerine hem de yatırımcılara çeşitli faydalar sağlamaktadır⁹³. Menkul kıymetleştirme, ticari faaliyetler için ara finansman elde etmek amacıyla öngörülebilir telif akışları oluşturan hakların sermayeleştirilmesine olanak tanımaktadır⁹⁴. Eser sahibi, eserlerinden elde edeceği tahmini telif gelirine dayanarak toplu bir nakit para elde etmektedir. Bu sayede eser sahibi finansman ihtiyacını karşılayabilmekte ve elde ettiği gelirle yeni projeler üretme imkânına kavuşmaktadır⁹⁵. Örneğin David Bowie topladığı fonları eski menajerinin sahip olduğu bazı şarkıları üzerindeki haklarını geri almak için kullanmıştır⁹⁶. Ayrıca gelecekte elde edilmesi muhtemel telif gelirlerini daha önceden toplu şekilde almak, insanların esere olan talebi azalması halinde eser sahibinin telif geliri elde edememe riskini de azaltmaktadır⁹⁷.

Telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirmenin sağladığı en büyük avantajlardan biri ise eser sahibinin eserleri üzerinde kontrol sahibi olmaya devam etmesi ve eser üzerindeki haklarından vazgeçmek zorunda kalmadan sermayesini artırabilmesidir⁹⁸. Zira geleneksel olarak müzisyenler ve sanatçılar nakit elde etmek için münhasır haklarını devretmekte ve bunun sonucunda eserleri üzerindeki kontrollerini tamamen kaybetmektedir. Telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirme yoluyla ise eser sahibi elde ettiği sermaye karşılığında gelecekteki telif alacaklarından geçici olarak vazgeçmektedir. Tahvillerin vadesi dolduktan sonra haklar eser sahibine geri dönmekte ve eser sahibi bu haklar üzerinde dilediği tasarrufta bulunabilmektedir⁹⁹.

⁹³ Fikri haklara dayalı menkul kıymetleştirmenin avantaj ve dezavantajlarına dair bir tablo için bkz. Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 128.

⁹⁴ Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 127.

⁹⁵ Jackson, "Royalty Securitization," 217-218; Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 466; Kerr, "Bowie Bonding," 391; Klear, "Intellectual Property Securitizations," 799; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 324; Khanna, "The Securitization of IP," 94.

⁹⁶ Chu, "Bowie Bonds," 470; Jackson, "Royalty Securitization," 217; Grant, "Bowie Bond," 1299; Kerr, "Bowie Bonding," 391; Klear, "Intellectual Property Securitizations," 799.

⁹⁷ Jackson, "Royalty Securitization," 217; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 324.

⁹⁸ Chu, "Bowie Bonds," 470; Grant, "Bowie Bond," 1296; Kerr, "Bowie Bonding," 392; Khanna, "The Securitization of IP," 95.

⁹⁹ Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 309.

Telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirme, bir taraftan eser sahiplerinin banka kredisine bağımlılığını hafifletirken, diğer taraftan finansman maliyetlerini azaltmakta¹⁰⁰, banka kredi limitlerinden veya teminatlî borçlanmalarından daha düşük bir faiz oranına sahip¹⁰¹ ve daha uzun vadeli olmaktadır¹⁰². Zira bankaların verdiği krediler genellikle sanatçının menkul kıymetleştirme yoluyla elde edebileceğinin çok küçük bir kısmına tekabül etmektedir¹⁰³. Dolayısıyla menkul kıymetleştirme sanatçılara geleneksel yöntemlere kıyasla daha kârlı bir alternatif sunmaktadır¹⁰⁴. Ayrıca banka kredilerinin aksine mevcut menkul kıymetleştirme uygulamaları doğru yapılandırıldığı takdirde eser sahibine rücu edilememektedir¹⁰⁵. Eser sahibinin sadece gelecekteki telif gelirlerini teminat olarak göstermesi, işlem başarısız olduğunda kişisel malvarlığına rücu edilmesini önlemektedir. Bu nedenle, menkul kıymetleştirme süreci, banka kredilerinden daha az risk taşımakta ve eser sahibine finansman sağlama konusunda daha avantajlı olmaktadır.

Telif hakları birçok sanatçı ve müzik şirketi için kullanılmayan ancak en değerli varlıklarını temsil etmektedir. Menkul kıymetleştirme atıl haldeki bu varlık paketinden daha iyi faydalanmayı sağlayabilecek alternatif bir finansal yöntemdir¹⁰⁶. Öte yandan bu yöntem sermaye piyasasında yatırım seçeneklerini çeşitlendirmekte, fikri haklara yatırıma giriş engellerini ortadan kaldırmaktadır¹⁰⁷. Yatırımcılar açısından sabit geliri temsil etmesinden ötürü de cazip bir seçenek olmaktadır¹⁰⁸.

Telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirmenin en önemli faydalarından biri ise vergi avantajı sağlamasıdır¹⁰⁹. Genellikle bu tek seferlik ödemeler

¹⁰⁰ Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 58; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 127.

¹⁰¹ Kerr, "Bowie Bonding," 391; Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 33.

¹⁰² Chu, "Bowie Bonds," 488; Grant, "Bowie Bond," 1298; Kerr, "Bowie Bonding," 390-391; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 59.

¹⁰³ Jackson, "Royalty Securitization," 218; Kerr, "Bowie Bonding," 390-391; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 316.

¹⁰⁴ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 467; Kerr, "Bowie Bonding," 390-391.

¹⁰⁵ Chu, "Bowie Bonds," 488; Jackson, "Royalty Securitization," 218; Grant, "Bowie Bond," 1298; Kerr, "Bowie Bonding," 390.

¹⁰⁶ Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 308.

¹⁰⁷ Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 127.

¹⁰⁸ Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 34.

¹⁰⁹ Chu, "Bowie Bonds," 485; Kerr, "Bowie Bonding," 391; Klear, "Intellectual Property Securitizations," 799; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 63.

vergi açısından satış olarak değil kredi olarak değerlendirildiğinden vergiden muaf olmaktadır¹¹⁰. Örneğin Bowie, müzik kataloğunu 50 milyon dolara satmış olsaydı satış üzerinden yaklaşık %50 oranında vergilendirilecekti ve eline yalnızca 25 milyon dolar geçecekti. Böylece Bowie, menkul kıymetleştirme sayesinde ciddi bir vergi avantajı sağlamıştır¹¹¹. Öte yandan eser sahibinin ölmesi halinde mirasçılarının bu varlıkların vergisini ödemek için telif hakkını nakde dönüştürmesi gerekmemektedir. Ayrıca telif haklarının mirasçılara geçmesi halinde mirasçılar tahvilin değer kazanması üzerinden vergilendirilmemektedir¹¹².

F. Telif Hakkına Dayalı Menkul Kıymetleştirmenin Riskleri

Telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme, sunduğu avantajların yanı sıra bir dizi potansiyel riski de beraberinde getirmektedir. Bowie tahvilleri gerek müzik piyasasında gerekse varlığa dayalı menkul kıymetleştirme uygulamalarında bir devrim olarak görülmüş ve sonrasında telif hakları, marka ve patentlerin konu olduğu menkul kıymetleştirmelerde bir patlama yaşanacağını düşünülmüştür. Ancak beklenen durum gerçekleşmemiştir¹¹³. Fikri haklara dayalı menkul kıymetleştirme halen varlığa dayalı menkul kıymetleştirmelerin küçük bir yüzdesini oluşturmaktadır¹¹⁴. Bu durumun temel sebebi, bu uygulamanın içinde barındırdığı risklerdir. Özellikle müzik piyasasında Bowie tahvillerinden sonra musiki eserlerin telif alacaklarına dayalı menkul kıymetleştirme işlemleri beklenenden daha yavaş ilerlemiş ve müzik endüstrisinde yaşanan kriz nedeniyle sayılı müzisyen telif alacaklarına dayalı menkul kıymetleştirme sürecini başarıyla tamamlayabilmiştir¹¹⁵.

Telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirmeyi zorlaştıran en önemli faktörlerden biri, değerlendirme sürecinde yaşanan belirsizliklerdir. Fikri haklara

¹¹⁰ Chu, "Bowie Bonds," 485-486; Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 467; Grant, "Bowie Bond," 1297; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 316; Khanna, "The Securitization of IP," 94.

¹¹¹ Sylva, "Bowie Bonds," 206; Kerr, "Bowie Bonding," 391.

¹¹² Sylva, "Bowie Bonds," 203; Chu, "Bowie Bonds," 489.

¹¹³ Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 51.

¹¹⁴ Kumar, "Intellectual Property Securitization," 98.

¹¹⁵ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 458; Kerr, "Bowie Bonding," 393; Klear, "Intellectual Property Securitizations," 796; Alekseev, "Securitization," 18; Galuszka ve Legiedz, "Financialization of Music," 7.

özgü risk faktörleri, nakit akışlarını tahmin etmeyi zorlaştırmaktadır¹¹⁶. Fikri hakların somut olmayan doğası da telif hakkının değerinin tespit edilmesini karmaşık hale getirmektedir. Telif hakkının değerlemesine yönelik yöntemlerin hiçbiri olası bütün riskleri hesaba katmamaktadır. Bu durum da potansiyel menkul kıymetleştirmelerin güvenilirliğini etkilemektedir¹¹⁷. Bu sebeple telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme için müzik kataloğunun en azından birkaç yıldır var olması gerekmektedir. Ancak bu sayede gelecek nakit akışının tespiti daha makul bir şekilde hesaplanabilmektedir. Ayrıca gelir riskini bir veya iki eserin popülerliğine değil, birden fazla esere yaymak faydalı olacaktır¹¹⁸.

Bowie tahvillerine benzer menkul kıymetleştirmelerin tekrarlanmasının zor olmasının sebeplerinden biri, çoğu eser sahibinin eserlerinin telif haklarına sahip olmamasıdır¹¹⁹. Bu sebeple menkul kıymetleştirmenin yalnız popüler ve mali haklarını elinde bulunduran sınırlı sayıdaki eser sahipleri için güçlü bir araç olabileceği söylenebilir¹²⁰. Nitekim Bowie tahvillerinin mimarı David Pullman da başarılı ve efsane isimlerin menkul kıymetleştirmeye elverişli olduğunu ve seçkin bir azınlıkla çalıştıklarını belirtmiştir¹²¹. Ayrıca müzik endüstrisinde telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirmelerin az sayıda

¹¹⁶ Chu, "Bowie Bonds," 480-481; Alekseev, "Securitization," 28-29; Klear, "Intellectual Property Securitizations," 812-813; Kumar, "Intellectual Property Securitization," 98; Jarboe ve Furrow, *Intangible Asset Monetization*, 42-43; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 171-172; Khanna, "The Securitization of IP," 96.

¹¹⁷ Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 324 vd.; Kumar, "Intellectual Property Securitization," 98; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 10; Khanna, "The Securitization of IP," 97; Nemlioglu, "Intellectual Property Securitisation," 1007. Fikri hakların değerlemesine yönelik üç temel yaklaşım bulunmaktadır. 1. Piyasa yaklaşımı, 2. Maliyet yaklaşımı, 3. Gelir yaklaşımı. Kredi derecelendirme kuruluşunun bakış açısından ilgili değerlendirme tekniğinin seçimi son derece önemlidir. Menkul kıymetleştirmenin başarısı değerlendirme tekniklerinin kapsamlı bir şekilde değerlendirilmesine bağlıdır. Bkz. Jarboe ve Furrow, *Intangible Asset Monetization*, 52-53; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 325-326.

¹¹⁸ Jackson, "Royalty Securitization," 221.

¹¹⁹ Kerr, "Bowie Bonding," 393-94; Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 37.

¹²⁰ Jackson, "Royalty Securitization," 218; Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 466; Kerr, "Bowie Bonding," 394; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 148.

¹²¹ Hewson Chen, "Don't Sell Out, Sell Bonds: The Pullman Group's Securitization of the Music Industry-An Interview with David Pullman," *Vanderbilt Journal of Entertainment Law & Practice* 2, no. 2 (2000): 165-166.

olmasının sebeplerinden biri de menkul kıymetleştirme için elverişli olan ünlü sanatçıların sermayeye ihtiyaç duyma olasılığının düşük olmasıdır¹²².

Günümüzde Bowie gibi şarkı söyleyebilen, performans sergileyebilen, beste yapabilen ve enstrüman çalabilen sanatçılar giderek azalmaktadır. Kendi eserlerini yazamayan veya seslendiremeyen bir sanatçının müzik endüstrisinde uzun soluklu, başarılı bir kariyerinin olma ihtimali düşük görülmektedir. Bu sebeple modern müzisyenler için menkul kıymetleştirmeden yararlanma ihtimali oldukça sınırlıdır¹²³. Tek bir hit parçayla tanınan sanatçıların nakit akışı genellikle istikrarsızdır, bu nedenle menkul kıymetleştirme süreci için ideal adaylar olmayabilirler¹²⁴. Yine sanatçının popülerliğini kaybetmesi ve şarkıların modasının geçmesi nakit akışlarını doğrudan etkileyebilmektedir¹²⁵. Sanatçının imajı, tüketicilerin sanatçıyı destekleyip desteklemeyecekleri üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Kamuoyunda sanatçının iyi ya da kötü bir insan olduğu yönünde ortaya çıkan haberler de satışlar üzerinde doğrudan bir etkiye sahiptir. Yatırımcıların bunları göz önünde bulundurması gerekmektedir¹²⁶. Telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirmeye elverişli sanatçıların azlığına dair bu soruna önerilen bir çözüm, bir dizi sanatçının portföyünü bir araya getirmektir. Bu sayede bir sanatçının popülaritesinin kaybolması tahvillerin değerini doğrudan etkilemeyecek ve tek bir isme yatırım yapmanın riskini ortadan kaldıracaktır. Ayrıca, birden çok sanatçıya ait telif hakkının bir havuzda toplanması, telif haklarına dayalı menkul kıymetlerin halka arz edilebilmesini sağlayarak pazarın büyümesine katkıda bulunabilecektir¹²⁷.

Menkul kıymetleştirmeyi tehlikeli kılan sebeplerden bir diğeri ise fikri hakkın ihlal davasına konu olabilmesidir. Zira bu durumun menkul

¹²² Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 444; Kerr, "Bowie Bonding," 396.

¹²³ Kerr, "Bowie Bonding," 395.

¹²⁴ Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 323-324.

¹²⁵ Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 37; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 167; Khanna, "The Securitization of IP," 97

¹²⁶ Jackson, "Royalty Securitization," 222. Örneğin, Michael Jackson ekonomik sıkıntılar yaşadığı dönemde 300.000 şarkıya sahip Sony ATV'deki hisselerinin yarısını teminat göstererek borç almıştır. Ancak hakkında çocukların cinsel istismarına dair dava açılması müzik gelirlerine ciddi şekilde zarar vermiştir. Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 37.

¹²⁷ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 484-485. Ayrıca bkz. Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 66; Grant, s. 1307 vd.

kıymetleştirme sürecine zarar vermesi muhtemeldir¹²⁸. Hip-hop ve rap müzik parçalarının örnekleme (*sampling*) yöntemini kullanması sebebiyle ihlal davalarının gündeme gelme ihtimali daha yüksek olmaktadır. Bu sebeple bu tarz müzikler çoğunlukla menkul kıymetleştirmeye uygun görülmemektedir¹²⁹. Öte yandan musiki eserler ortak bir fikri çaba ile yaratılmış olabilmektedir. Bu durumda ortak veya birlikte eser sahipliği söz konusu olmaktadır. Ortak veya birlikte eser sahipliği durumunda menkul kıymetleştirmeden elde edilen faydaların paylaşılmasında yaşanabilecek olası problemler, menkul kıymetleştirmenin kabulünü zorlaştırabilir. Zira hak sahiplerinin farklı görüşleri, böyle bir sürecin güvenilirliği açısından da dezavantaj oluşturmaktadır¹³⁰. Ünlü şarkıcı Michael Jackson'ın menkul kıymetleştirmeye ilişkin değeri 100 milyon dolardan fazla olması beklenen bir işlem, ortak eser sahipliğinden kaynaklanan bazı sorunlar sebebiyle gerçekleştirilmemiştir¹³¹.

Telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme öncesi durum tespit süreci geleneksel yöntemlere kıyasla daha yüksek maliyet gerektirmekte¹³² ve bu yöntemin başarıyla uygulanabilmesi için daha fazla teknik uzmanlık ve daha büyük işlem hacmi gerekebilmektedir¹³³. Menkul kıymetleştirme süreci, muhasebe firmalarına, avukatlara vb. yapılan ödemeleri de içeren bazı maliyetlerin ortaya çıkmasını gerektirmektedir. Sanatçılar sigortalama, derecelendirme kuruluşu ve yapılandırma ücretlerinden, değerlendirme ve ihraç maliyetleri gibi pek çok maliyetten sorumludur¹³⁴. Örneğin Bowie anlaşmasının ücretleri, tahvillerin ömrü boyunca fonların maliyetinin yaklaşık %10'unu oluşturmaktaydı ve bu ücretlerin bir kısmının önceden ödenmesi

¹²⁸ Alekseev, "Securitization," 32; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 61; Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 168; Khanna, "The Securitization of IP," 97.

¹²⁹ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 477-478; Kerr, "Bowie Bonding," 394; Nemlioglu, "Intellectual Property Securitisation," 1002.

¹³⁰ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 474; Klear, "Intellectual Property Securitizations," 806; Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 320; Khanna, "The Securitization of IP," 97.

¹³¹ Fairfax, "Royalty-Backed Securitization," 474.

¹³² Kumar, "Intellectual Property Securitization," 98; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 128; Jarboe ve Furrow, *Intangible Asset Monetization*, 65; Khanna, "The Securitization of IP," 97.

¹³³ Kumar, "Intellectual Property Securitization," 98; Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 128; Khanna, "The Securitization of IP," 97.

¹³⁴ Solomon ve Bitton, "Intellectual Property Securitization," 174.

gerekiyordu¹³⁵. Bu sebeple, menkul kıymetleştirilecek varlığın makul bir büyüklükte olması önemlidir, böylece menkul kıymetleştirme maliyetleri bu varlıktan kolayca karşılanabilir¹³⁶.

Müzik endüstrisi beklenmeyen değişimlere ve pazar dalgalanmalarına açık bir sektördür¹³⁷. Telif haklarının ekonomik değeri, piyasa talebinin dinamiklerine ve devam eden sektörel gelişmelere göre dalgalanma kabiliyetine sahiptir. Tüketici eğilimleri, teknoloji ve pazarlama stratejilerindeki değişiklikler bir eserin telif hakkı değerini önemli ölçüde etkileyebilmektedir. Örneğin, insanların zevkleri ve tercihleri değiştiğinde bir eserin popülerliği artabilmekte veya azalabilmektedir. Esere olan talep arttığında, telif hakkı değeri hızla yükselirken, eserin gördüğü ilgiyi kaybetmesi telif değerinin hızla düşmesine yol açabilmektedir. Özellikle son yıllarda teknolojik gelişmeler neticesinde müzik endüstrisinde her geçen gün yeni gelişmeler yaşanmaktadır. Öngörülemeyen bu gelişmeler müzik sektöründe yüksek risk potansiyeli yaratmaktadır. Özellikle dijitalleşme ile birlikte müzik tüketimi ve satış yöntemleri hızla farklılaşmaktadır. Örneğin dijitalleşme ile birlikte kaset ve CD satışlarında ani bir düşüş yaşanmıştır. Öte yandan dijitalleşme müzik korsancılığını kolaylaştırmış ve gelir akışlarına ciddi zararlar vermiştir. Bu gibi durumlar menkul kıymetleştirme sürecini olumsuz yönde etkilemektedir¹³⁸. Nitekim Bowie tahvilleri de müziğin dijitalleşmesi ve yasadışı müzik indirmenin gelirleri olumsuz etkilemesi sonucu tahvil notlarının düşürülmesi gibi beklenmeyen risklere maruz kalmıştır¹³⁹. Yine doksanlı yılların sonlarında yapılandırılan müzik işlemlerinin çoğu dijitalleşme sebebiyle beklendiği gibi performans gösterememiştir¹⁴⁰. Müziğin dijitalleşmesi neticesinde küresel kayıtlı müzik gelirlerinde uzun dönem önemli bir düşüş yaşanmıştır. Bununla birlikte makul bir aylık ücret talep eden dijital platformların gelişmesi korsanlığa olan meyili azaltmıştır ve kayıtlı müzik gelirlerinin yeniden artmasını sağlamıştır. Bu sebeple gelir akışları daha tahmin edilebilir hale geldiğinden sanatçıların menkul kıymetleştirmeden yararlanabilmesi günümüzde tekrar cazip bir alternatif olma potansiyeline sahiptir.

¹³⁵ Kerr, "Bowie Bonding," 392.

¹³⁶ Khanna, "The Securitization of IP," 96.

¹³⁷ Sylva, "Bowie Bonds," 209.

¹³⁸ Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 308; Kumar, "Intellectual Property Securitization," 98; Khanna, "The Securitization of IP," 97.

¹³⁹ Gabala Jr, "Intellectual Alchemy," 315; Glasner, "Securitizing Intellectual Property," 37; Nemlioglu, "Intellectual Property Securitisation," 1001-1002.

¹⁴⁰ Kirsch, *Intellectual Property Securitization*, 38.

SONUÇ

Müzik endüstrisinin hızla geliştiği çağımızda yaratıcı faaliyetlerin devamı için gerekli finansmanın sağlanması kritik bir önem arz etmektedir. Bu açıdan musiki eserlerin telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirme, önemli bir alternatif olarak ön plana çıkmaktadır. Bu yöntem sayesinde telif hakkı sahipleri gelecekte elde edilmesi muhtemel telif gelirlerini önceden toplu şekilde alarak finansman ihtiyacını karşılayabilmektedir. Telif hakkı sahiplerine sermaye sağlama yanında ciddi vergi avantajı sunan bu yöntem, yatırımcılara da farklı yatırım fırsatları yaratma potansiyeline sahiptir. Gelişmiş ekonomilere sahip ülkeler, bu finansal yöntemi uzun yıllar önce test etmeye başlamıştır. Ancak bu uygulamaların gerekli hukuki düzenlemelerin ve teknik alt yapının mevcut olması halinde başarıya ulaşabileceği unutulmamalıdır. Ayrıca telif haklarına sağlanan hukuki koruma ve toplumsal bilinç de bu açıdan önem arz etmektedir.

David Bowie, musiki eserlerden elde edilecek telif hakkının yaratıcı bir şekilde finanse edilebileceğini ve yeniden yapılandırılabilirliğini gösteren etkileyici bir örnek olmuştur. Literatüre Bowie tahvilleri olarak adını yazdıran bu finansal başarı, fikir ve sanat eserlerinin menkul kıymetleştirme yoluyla finansman sağlamak için de kullanılabilirliğini göstermesi açısından ilgi çekicidir. Bowie tahvilleri müziği yalnızca bir sanat dalı olmanın ötesine taşıyarak, fikir ve sanat eserlerinin finansal bir varlık olarak kullanılmasının önemini vurgulamıştır. Bowie tahvilleri öngörülebilir nakit akışı sağlayan telif gelirlerinin menkul kıymetleştirme işleminde kullanılabilirliğini göstermiştir. Bu sayede tahviller gerek müzik ve film sektöründe menkul kıymetleştirmeden yararlanmanın kapılarını aralamış, gerekse işletmelerin marka ve patentlerini kullanarak sermaye ihtiyaçlarını karşılamasını sağlayan bir dizi işlemin gerçekleşmesine öncülük etmiştir. Şirketlerin varlıklarının büyük kısmını ve bazen tamamını fikri ve sınai hak bileşenlerinin oluşturduğu düşünüldüğünde, menkul kıymetleştirmenin şirketlerin sermaye ihtiyacını karşılayabilecek etkili bir yöntem olabileceği görülmektedir.

Bowie tahvillerinin üzerinden yıllar geçmesine rağmen, telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme hâlâ Bowie tahvilleriyle anılmaktadır. Müziğin dijitalleşmesinin getirdiği riskler sebebiyle bu yöntemden uzun bir süre faydalanılamamıştır. Ancak küresel kayıtlı müzik gelirlerinin artmasıyla birlikte bu işlemlerin son yıllarda tekrar canlandığı görülmektedir. Bu işlemlerin her sanatçı için değil yalnızca popüler, belirli bir kariyer geçmişine sahip ve düzenli telif geliri sağlayan sanatçılar için başarılı bir finansman

sağlayacağı unutulmamalıdır. Öte yandan, Türk hukukunda menkul kıymetleştirmeye konu olacak varlıkların sınırlı bir şekilde sayılmış olması, maalesef Bowie tahvillerine benzer işlemlerin gerçekleştirilmesine izin vermemektedir. Bu kapsamda, mevzuatta menkul kıymetleştirilebilecek varlıklar arasında fikri ve sınai hakların sayılması faydalı olacaktır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılacak tebliğler aracılığıyla da fikri ve sınai haklara dayalı menkul kıymetleştirmenin nasıl ve hangi şartlarda yapılabileceğinin detaylandırılması gerekmektedir. Gerekli yasal düzenlemelerin yapılması, bu uygulamaların neredeyse otuz yıldır uygulandığı düşünüldüğünde, gerek sanatçılar gerekse şirketler için faydalı ama geç kalınmış bir adım olacaktır.

Sonuç olarak telif haklarına dayalı menkul kıymetleştirme süreci şu ana kadar umut verici başarılı örnekler ortaya koymuş olsa da geniş çapta test edilmediği de söylenebilir. Bu durum onun kısmen öngörülemez bir araç olmaya devam ettiğinin bir göstergesi olarak kabul edilebilir. Zira telif hakkına dayalı menkul kıymetleştirme, diğer finansman yöntemleriyle kıyaslandığında daha fazla teknik uzmanlık gerektirdiği gibi geleneksel menkul kıymetleştirmeye kıyasla daha farklı riskler taşımaktadır. Fikri haklara ilişkin değerlendirme sorunları, nakit akışını tahmin etmede yaşanan zorluklar, ihlal ve dava riskleri telif hakları için menkul kıymetleştirme kapsamını daraltmaktadır. Bu sebeple yöntemin yaygınlaşabilmesi için bir yandan ekonomi ve finans alanında daha çok girişimin başarıya ulaşması gerekirken, diğer yandan hukuk ve ekonomi bilimleri arasında disiplinler arası bir yaklaşım benimsenerek yeni çalışmaların yapılması faydalı olacaktır.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, Burak. *Sermaye Piyasası Hukuku*. Ankara: Adalet Yayınevi, 2022.
- Alekseev, Innokenty Y. "Securitization of Intellectual Property." Yüksek Lisans Tezi, Stanford Law School, 2002.
- Arbek, Ömer. *Fikir ve Sanat Eserlerine İlişkin Lisans Sözleşmesi*. Ankara: Yetkin Yayınları, 2005.
- Atay, Erhan ve Meryem İnci Gülen. "Aktife Dayalı Menkul Kıymetler: Türkiye ve Dünya Uygulaması." *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 21, no. 1 (2019): 107-123.
- Ayiter, Nuşin. *Hukukta Fikir ve Sanat Ürünleri*. Ankara: Sevinç Matbaası, 1981.
- Borod, Ronald S. "An Update on Intellectual Property Securitization." *The Journal of Structured Finance* 10, no. 4 (2005): 65-72.
- Boydaş Hazar, Hülya ve Nurgün Komşuoğlu Yılmaz. "Bir Finansal Araç Olarak Menkul Kıymetleştirme ve Muhasebesi." *Maliye ve Finans Yazıları* 111, (2019): 319-340.
- Chen, Hewson. "Don't Sell Out, Sell Bonds: The Pullman Group's Securitization of the Music Industry-An Interview with David Pullman." *Vanderbilt Journal of Entertainment Law & Practice* 2, no. 2 (2000): 161-169.
- Chu, Nicole. "Bowie Bonds: A Key to Unlocking, the Wealth of Intellectual Property." *Hastings Communications and Entertainment Law Journal* 21, no. 2 (1998): 469-499.
- Doğru, Halil. *Menkul Kıymetleştirme & Mortgage, Genel ve Hukuki Esaslar*. İstanbul: Doğru Hukuk Yayınları, 2007.
- Dreier, Thomas ve Gernot Schulze. *Kommentar zum Urheberrechtsgesetz*. München: C. H. Beck, 2022.
- Eisbruck, Jay H. "Blockbuster or Flop? The History and Evolution of Film Receivables Securitization, 1995-2005." *Journal of Structured Finance* 11, no. 3 (2005): 11-16.
- Erel, Şafak. *Türk Fikir ve Sanat Hukuku*. Ankara: Yetkin Yayınları, 2009.
- Fairfax, Lisa M. "When you Wish upon a Star: Explaining the Cautious Growth of Royalty-Backed Securitization." *Columbia Business Law Review*, no. 3 (1999): 441-488.
- Gabala Jr, John M. "Intellectual Alchemy: Securitization of Intellectual Property as an Innovative Form of Alternative Financing." *John Marshall Review of Intellectual Property Law* 3, no. 2 (2004): 307-330.

- Galuszka, Patryk ve Tomasz Legiedz. "Financialization of Music: Song Management Firms and Fractionalized Copyright." *Information, Communication & Society* (2024): 1-17. <https://doi.org/10.1080/1369118X.2024.2317903>.
- Glasner, Ariel. "Making Something out of Nothing: The Trend towards Securitizing Intellectual Property Assets and the Legal Obstacles That Remain." *Journal of Legal Technology Risk Management* 3, no. 2 (2008): 27-66.
- Göçer, Sultan Gedik ve Memet Cem Danacı. "Yapılandırılmış Varlık Fonlama Tekniği Olarak Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye'deki Uygulamaları." *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi* 8, no. 16 (2019): 199-207.
- Grant, Adam. "Ziggy Stardust Reborn: A Proposed Modification of the Bowie Bond." *Cardozo Law Review* 22, no. 3-4 (2000): 1291-1314.
- IFPI. "Global Music Report 2024." erişim tarihi: 5 Nisan 2024. <https://globalmusicreport.ifpi.org/>.
- Jackson, H. John. "Royalty Securitization: Taking CABS to Bankruptcy Court." *Thomas Jefferson Law Review* 21, no. 2 (1999): 209-234.
- Jarboe, Kenan Patrick ve Roland Furrow. *Intangible Asset Monetization: The Promise and the Reality*. Washington, DC: Athena Alliance, 2008. <https://www.issueab.org/resources/2875/2875.pdf>.
- Kerr, Teresa N., "Bowie Bonding in the Music Biz: Will Music Royalty Securitization be the Key to the Gold for Music Industry Participants?." *UCLA Entertainment Law Review* 7, no. 2 (2000): 367-397.
- Khanna, Naina. "The Securitization of IP Assets: Issues and Opportunities." *Journal of Intellectual Property Rights* 23, no. 2-3 (2018): 94-100.
- Kirsch, Alexander. *Intellectual Property Securitization*. Saarbrücken: VDM Verlag Dr. Müller, 2007.
- Klear, Jay C. "Applicability of Private Equity Fund Structure in the Furtherance of Intellectual Property Securitizations." *Columbia Business Law Review*, no. 3 (2002): 796-822.
- Kumar, Jayant. "Intellectual Property Securitization: How Far Possible and Effective." *Journal of Intellectual Property Rights* 11, no. 2 (2006): 98-102.
- Memiş, Tekin ve Gökçen Turan. *Sermaye Piyasası Hukuku*. Ankara: Seçkin Yayınları, 2022.
- Nemlioglu, Ilayda. "A novelty on unlocking businesses' potential growth: Intellectual Property Securitisation." *Procedia Computer Science* 158 (2019): 999-1010.
- Önal, Yıldırım Beyazıt ve Mustafa Topaloğlu. *İpotekli Konut Finansmanı ve Hukuku, Mortgage (Tutsat)*. Adana: Karahan Yayınları, 2007.
- Öztaş, Fırat. *Fikir ve Sanat Eserleri Hukuku*. Ankara: Turhan Kitabevi, 2008.

- Peukert, Alexander. *Urheberrecht und verwandte Schutzrechte*. München: C.H. Beck, 2023.
- S&P Global. "ABS Frontiers: Music Royalty Securitizations Are Getting The Band Back Together." erişim tarihi: 2 Mart 2024. <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/240220-abs-frontiers-music-royalty-securitizations-are-getting-the-band-back-together-13003585>.
- Schack, Haimo. *Urheber-und Urhebervertragsrecht*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2021.
- Schwarcz, Steven L. "The Alchemy of Asset Securitization." *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 1, no. 1 (1994): 133-154.
- SFA Research Corner. "Music Royalty ABS-Remastered for Streaming and Beyond." erişim tarihi: 2 Mart 2024. https://structuredfinance.org/wp-content/uploads/2019/06/SFA-Research-Corner_-Music-Royalty-ABS-%E2%80%94-Remastered-for-Streaming-and-Beyond-3.pdf.
- Solomon, Dov ve Miriam Bitton. "Intellectual Property Securitization." *Cardozo Arts & Entertainment Law Journal* 33, no. 1 (2015): 125-180.
- Sweeney, Grace. "Patent-Backed Securitization for Innovation and Economic Growth in the Life Sciences: A Proposal for Incremental Securities Law Reform." *Canadian Journal of Law and Technology* 11, no. 2 (2013): 283-333.
- Sylva, Jennifer Burke. "Bowie Bonds Sold for Far More Than a Song: The Securitization of Intellectual Property As a Super-Charged Vehicle for High Technology Financing." *Santa Clara Computer and High-Technology Law Journal* 15, no. 1 (1999): 195-230.
- Taylor, Ruth L., Rudy Becerra, Patricia Stuart ve Spencer A. Case. "Securitization of Brand Names: Basic Concepts and Its Use in Practice." *Journal of Brand Management* 17, no. 1 (2009): 62-83.
- Tekinalp, Ünal. *Fikri Mülkiyet Hukuku*. İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2012.
- Turan, Gökçen. *Menkul Kıymetleştirme ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler*. İstanbul: XII Levha Yayınları, 2012.
- University of Exeter. "Who's Who in Bowie Bonds." erişim tarihi: 2 Mart 2024. <https://projects.exeter.ac.uk/RDavies/arian/bowiebonds.html>.
- Vatansever, Nursen. "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması." *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* 1, no. 1 (2000): 259-274.
- Wandtke, Artur-Axel ve Winfried Bullinger. *Praxiskommentar Urheberrecht*. München: C. H. Beck, 2022.
- Yüzbaşıoğlu, Nuray. "Kaynak Sağlama Aracı Olarak Menkul Kıymetleştirme ve Türkiye'deki Son Gelişmeler." *Van Yüzcüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi* 5, no. 9 (2020): 114-132.