T.C.
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

GENEL OLARAK TÜREV ARAÇ SÖZLEŞMELERİ VE VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNE HUKUKİ BİR BAKIŞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Buket DOĞAN

ANABİLİM DALI : HUKUK
PROGRAMI : ÖZEL HUKUK

KOCAELİ- 2008

T.C.
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

GENEL OLARAK TÜREV ARAÇ SÖZLEŞMELERİ VE VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNE HUKUKİ BİR BAKIŞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Buket DOĞAN

ANABİLİM DALI : HUKUK
PROGRAMI : ÖZEL HUKUK

DANIŞMAN : PROF. DR. MEHMET BAHTİYAR

KOCAELİ- 2008

T.C.
KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

GENEL OLARAK TÜREV ARAÇ SÖZLEŞMELERİ VE VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNE HUKUKİ BİR BAKIŞ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tezi Hazırlayan: Buket DOĞAN
Tezin Kabul Edildiği Enstitü Kurulu Tarih ve No:28/05/2008-2008/15

Prof.Dr. Mehmet BAHTİYAR **Yrd.Doç.Dr.Fatma ÖZCAN** **Yrd.Doç.Dr.Hakan ÇEBİ**

KOCAELİ- 2008

ÖNSÖZ

Finansal piyasalarda işem hacmi son yıllarda hızlı bir büyüme göstermiştir. Bu büyüme karşısında artan ihtiyaçların giderilmesi için yeni finansal yöntemler geliştirilmiştir. Türev araç sözleşmeleri de bunlardan birisi olup finansal sistem içerisinde önemli bir yere sahiptir. Çalışmamızın konusunuda Türev araç sözleşmeleri, bu sözleşmelerin özellikleri, tarafların hak ve yükümlülükleri,vadeli işlemler sözleşmesinin türev sözleşmeler içerisindeki yeri ve diğer türev sözleşmelerle karşılaştırılması oluşturmaktadır.

Çalışmalarımda bana yol gösteren ve yardımlarını esirgemeyen danışman hocam sayın Prof.Dr.Mehmet BAHTİYAR' a teşekkür ederim.

Bana her konuda ve özellikle tezimin yazımı sırasında yardımcı olan sevgili eşim Ferhat DOĞAN'a ve kaynak bulmama büyük bir özveriyle yardım eden biricik abim Savaş UÇAR' a çok teşekkür ediyorum.

Mayıs 2008

Buket DOĞAN

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

KISALTMALAR vii
ÖZET ix
SUMMARY x
GİRİŞ
BİRİNCİ BÖLÜM 1
TÜREV ARAÇ SÖZLEŞMELERİ, TÜRLERİ VE FİNANSAL PİYASALAR
1.1. Türev Araç Sözleşmeleri 5
1.2. Türev Araç Sözleşme Çeşitleri 7
1.2.1. Forward Sözleşmeler 10
1.2.2. Opsiyon Sözleşmeleri 13
1.2.2.1. Alım Opsiyonu 14
1.2.2.2. Satma Opsiyonu 15
1.2.2.3. Konusuna Göre Opsiyon Türleri 17
1.2.2.4. Vadelerine Göre Opsiyon Türleri 19
1.2.3. Swap 21
1.2.3.1. Faiz Swap'ı 23
1.2.3.2. Para Swap'ı 23
1.2.3.3. Differansiyel Swaplar 24
1.2.4. Vadeli İşlem Sözleşmeleri 24
1.3. Vadeli İşlem Sözleşmesinin Diğer Türev Araç Sözleşmeleri İle Karşılaştırılması 26
1.3.1. Opsiyon Sözleşmesi ile Karşılaştırılması 26
1.3.2. Swap Sözleşmesi ile Karşılaştırılması 27
1.3.3. Forward Sözleşmesi ile Karşılaştırılması 28
1.4. Genel Olarak Finansal Piyasa Çeşitleri 30
1.4.1. Para Piyasası 30
1.4.2.Sermaye Piyasası 31
1.4.3.Birincil ve İkincil Piyasalar 31
1.4.4. Organize ve Tezgahüstü Piyasalar 32
1.4.5. Spot ve Türev Piyasalar 33
1.4.6. Milli, Bölgesel ve Uluslararası Piyasalar 34
1.4.7. Merkezileşmiş ve Merkezileşmemiş Piyasalar 34
1.4.8. Gerçek Varlıklar ve Finansal Varlıklar Piyasası 34
1.4.9. Kambiyo Piyasası ve Altın Piyasası 35
1.5. Vadeli İşlem Piyasalari 35
1.6.Türkiye'de Vadeli İşlem Piyasalari 36
1.6.1. İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (İAB-VİOP) 41
1.6.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem Piyasası (İMKB-VİP) 41
1.6.3. İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) 42

İKİNCİ BÖLÜM
VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN TANIMI, TÜRLERİ VE TARAFLARI

2.1.Genel Olarak Vadeli İşlem Sözleşmeleri 47
2.2. Vadeli İşlem Sözleşmesinin Tanımı 50
2.3. Vadeli İşlem Sözleşme Türleri 52
2.3.1. Konusu Döviz Olan Vadeli İşlem Sözleşmeleri 52
2.3.2. Konusu Faiz Oranı Olan Vadeli İşlem Sözleşmeleri 52
2.3.3. Konusu Borsa Endeksi Olan (Endeks) Vadeli İşlem Sözleşmeleri 53
2.3.4.Konusu Emtia (Mal) Olan Vadeli İşlem Sözleşmeleri 54
2.4. Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Taraflar 54
2.4.1. Arbitraj Yapanlar 54
2.4.2. Tüccarlar 55
2.4.3. Risk Sıfırlayıcıları 55
2.4.4. Spekülatörler 56
2.4.5. Vadeli İşlem Piyasası (Borsası) 58
2.4.6. Takas Merkezi 58
2.4.7. Piyasa Üyeleri 59
2.4.8. Piyasa Yapıcılar 60
2.5. Vadeli İşlem Sözleşmesi Alım Satım Aşaması 60
2.5.1. Pozisyonlar 60
2.5.2. Sözleşme Alım-Satım Emri 61
2.5.2.1 Genel Olarak 61
2.5.2.2 Emir Türleri 63
2.5.3. Emrin Piyasada Gerçekleştirilmesi (Emirlerin Eşleşimi) 65
2.5.4. Teminatlar 66
2.5.4.1 Teminatların Amacı 66
2.5.4.2 Teminat Türleri 66
2.5.4.2.1. Başlangıç Teminatı 66
2.5.4.2.2. Sürdürme Teminatı-Ek Teminat Uyarısı 67
2.5.4.2.3. Asgari Teminat 68
2.5.4.2.4. Olağanüstü Durum Teminatı 68
2.5.4.3 Teminatın Hukuki Niteliği 68

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN KURULUŞU, HUKUKİ NİTELİĞİ , HÜKÜMLERİ VE SONA ERMESİ

3.1. Müşteri-Borsa Üyesi İlişkisi 72
3.1.1.Çerçeve Sözleşme Yapma Zorunluluğu 72
3.1.1.1 Genel Olarak 72
3.1.1.1.1. Hukuki Niteliği 73
3.1.1.1.2. Tarafları 76
3.1.1.1.2.1. Borsa Üyesi 76
3.1.1.1.2.2.Müşteri 76
3.1.1.1.3. Konusu 76
3.1.1.1.4 Şekli 76
3.1.1.1.5. Kuruluşu 77
3.1.1.2 Çerçeve Sözleşmenin Genel İşlem Şartları Açısından Denetlenmesi 77

3.1.2 Genel Olarak Kumar ve Bahis 79
3.1.2.1 Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Kumar Niteliği 81
3.1.2.1.1 İsviçre-Türk Hukukunda Durum 81
3.1.2.1.2 Alman Hukukunda Durum 84
3.1.2.1.3.Değerlendirme 85
3.1.3. Bireysel Sözleşmeler 86
3.1.3.1. Sözleşmenin Hukuki Niteliği 86
3.1.3.2. Sözleşmenin Kuruluşu 87
3.1.4. Müşteri-Borsa Üyesi Ilişkisinde Tarafların Borçları 88
3.1.4.1. Borsa Üyesinin Boçları 88
3.1.4.1.1.Vadeli İşlem Sözleşmesi Yapma ve Bu Sözleşmeyi Tasfiye Etme Borcu 88
3.1.4.1.2. Sadakat ve Özen Borcu 89
3.1.4.1.3. Bilgi ve Hesap Verme Borcu 90
3.1.4.1.4. Aydınlatma ve Risk Açıklama Borcu 90
3.1.4.1.5. Emrin İcrası Dolayısıyla Aldıklarını Müşteriye Verme Borcu 91
3.1.4.2. Müşterinin Borçları 91
3.1.4.2.1. Avans Verme Borcu 91
3.1.4.2.2 Ücret Ödeme Borcu 93
3.1.4.2.3. Masrafları Ödeme Borcu 93
3.1.4.2.4. Borsa Üyesini Borçtan Kurtarma Borcu 94
3.1.4.2.5. Borsa Üyesinin Uğradığı Zararı Tazmin Borcu 94
3.1.5. Taraflar Arasındaki Hukuki İlişkinin Sona Ermesi 95
3.1.5.1. Sözleşme Süresinin Sona Ermesi 95
3.1.5.2. Sözleşmenin Feshi 96
3.1.5.3. Taraflardan Birinin Ölümü, İflası ve Fiil Ehliyetini Kaybetmesi 97
3.1.5.4. Diğer Haller 97
3.2. Müşteri Emrinin Borsada Gerçekleştirilmesi ve Vadeli İşlem Sözleşmesi 98
3.2.1. Müşteri Emrinin Borsada Gerçekleştirilmesi 98
3.2.1.1. Takas Üyesi Zorunluluğu 98
3.2.1.2. Emirlerin Eşleşmesi 100
3.2.2. Vadeli İşlem Sözleşmesi 102
3.2.2.1. Tarafları 102
3.2.2.2. Konusu 103
3.2.2.3. Kuruluşu 103
3.2.2.4. Şekli 106
3.2.2.5. Borçlar Hukuku Açısından Hukuki Niteliği 106
3.2.2.6. Tarafların Borçları 108
3.2.2.6.1. Piyasa Üyesinin Borçları 108
3.2.2.6.1.1. Vadeye Kadar Olan Borçları 108
3.2.2.6.1.2. Vadedeki Borçları 109
3.2.2.6.2. Takas Merkezinin Borçları 110
3.2.2.6.2.1. Vadeye Kadar Olan Borçları 110
3.2.2.6.2.2. Vadedeki Borçları 110
3.3. Sözleşme Serbestisi İlkesi Bakımından Vadeli İşlem Sözleşmesi 111
3.4. Vadeli İşlem Sözleşmeşlerinde İrade Sakatlıkları 114
3.4.1. Genel Olarak İrade Sakatlıkları 114
3.4.2. İrade Sakatlığı Sebepleri 116
3.4.2.1. Hata 116
118

3.4.2.2. Hile
3.4.2.3. İkrah 119
3.4.3. İrade Sakatlığının Sonuçları 120
3.4.4. Vadeli İşlem Sözleşmeleri ve İrade Sakatlıkları 122
3.5 Zaman Aşımı 124
3.7. Vadeli İşlem Sözleşmesinin Sona Ermesi 124
3.7.1. Vadeden Önce Ters İşlem İle Sona Erme 125
3.7.2. Vadede Sona Erme 126
3.7.2.1. Vadede Teslim İle Sona Erme 126
3.7.2.2. Vadede Nakdi Mutabakat İle Sona Erme 127

SONUÇ 129
KAYNAKLAR 131
ÖZGEÇMİŞ

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABK	: Alman Borsa Kanunu
AMK	: Alman Medeni Kanunu
A.Ş.	: Anonim Şirket
BK	: Borçlar Kanunu
CAP	: Faiz Tavan Sözleşmeleri
CBOT	: Chicago Board Of Trade(Şikago Ticaret Odası)
COLLARS	: Faiz Yaka Sözleşmeleri
Çev.	: Çeviren
f.	: fıkra
FLOOR	: Faiz Taban Sözleşmeleri
FRA	: Forward Rate Agreement (Vadeli Faiz Sözleşmesi)
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İAB-VİOBY	: İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği
İAB-VİOP	: İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İMKB-VİP	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası
İMKB-VİPTMÜY1	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik (RG. 29.01.1997 22892)
İMKB-VİPTMÜY2	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik (RG. 19.07.2001 24467)
İMKB-VİPÜY1	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik (RG. 29.01.1997 22892)
İMKB-VİPÜY2	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler

	Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik (RG. 19.07.2001 24467)
İsvBK	: İsviçre Borçlar Kanunu
İzVİOBY	: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği
JPY	: Japon Yeni
K.	: Karar Numarası
LEAPS	: Long-term Equity AnticiPation Securities (Uzun Vadeli Hisse Senedi Opsiyonları)
md.	: Madde
MK	: Medeni Kanun
OECD	: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)
PERCS	: Preffered Equity Redemption Cumulative Stock
PHLX	: Philadelphia Stock Exchange
s.	: Sayfa
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TL	: Türk Lirası
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
Vd.	: Ve devamı
VİOB-GnY1	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik (RG. 23.07.1995 22352)
VİOB-GnY2	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (RG. 23.02.2001 24327)
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VOBAŞ	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.
VOBY	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği

GENEL OLARAK TÜREV ARAÇ SÖZLEŞMELERİ VE VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNE HUKUKİ BİR BAKIŞ
ÖZET

Yüksek lisans tezi olarak hazırlanan bu çalışmada, türev araç sözleşmeleri genel olarak incelenmiş ve vadeli işlem sözleşmelerinin hukuki niteliği ile ilgili inceleme yapılmıştır.

Giriş bölümünde, türev araç sözleşmelerinin ortaya çıkış nedenleri ve tarihsel gelişimlerine bakılmıştır. Daha sonra çalışmanın amaç ve kapsamı belirtilmiştir.

Birinci bölümde, türev araç sözleşmeleri ve türleri anlatılmış çalışmanın ana konusu olan vadeli işlem sözleşmelerinin bu sözleşmeler içerisindeki yeri belirtilmiş olup, diğer türev araç sözleşmeleri ile karıştırılmaması için farklılıklarına değinilmiştir. Ayrıca, çalışma da sıkça geçen piyasa kavramı ve türleri genel olarak anlatılmıştır.

İkinci bölümde, vadeli işlem sözleşmelerinin tanımı yapılarak tarafları ve türleri anlatılmıştır. Bu bölümde vadeli işlem sözleşmelerinin alım satım aşamalarının izahına çalışılmış, vadeli işlem sözleşmelerinin alım satımı sırasında sıkça karşılaşılan emir ve teminat kavramları üzerinde durulmuştur.

Üçüncü bölümde, vadeli işlem sözleşmelerinin hukuki niteliği incelenmiş, bu konudaki yasal düzenlemeler, bu sözleşmelerin unsurları, tarafların borçları ve sona erme usulleri anlatılmıştır. Bu bölümde vadeli işlem sözleşmesinin kurulması sırasında ve öncesinde tarafların hak ve yükümlülükleri belirtilmeye çalışılmıştır. Ayrıca, sözleşme serbestisi ilkesi ve irade sakatlıkları ve zamanaşımı açısından incelenmiştir.

Ayrıca, üçüncü bölümde vadeli işlem sözleşmesinin kumar ve bahis niteliği üzerinde durulmuş, vadeli işlem sözleşmelerinin spekülatif amaçlı kullanımınında olması nedeniyle bu bakımdan da inceleme yapılması ihtiyacı duyulmuştur. Son olarak vadeli işlem sözleşmelerinin vadeden önce ters işlem ile ve vadede teslim veya nakdi mutabakat ile sona ermesi anlatılmıştır.

GENERALLY DERIVATE INSTRUMENT CONTRACTS AND JUDICIAL OVERLOOK TO FUTURES TRANSACTION CONTRACTS
SUMMARY

In this study, prepared as a postgraduate license thesis, derivate instrument contracts are generally been overlooked and juridical characteristics of futures transaction contract have been examined.

In introduction section, creations of derivate instrument contracts are overlooked through their chorological improvements. Later, purpose of the study, and its scope are indicated.

In the first section, derivate instrument contracts and types are described and as the main subject matter of this study the place of future contracts among these contracts are indicated; and in order not to be confused with other derivate instrument contracts differences are also mentioned. Apart from these, the concept of ‘’market’’ which is frequently used and its types described generally.

In the second chapter, descriptions for futures transaction contract are made and its types are defined. In this section, purchasing and selling stages of the futures contracts are tried to be explained, ’’order’’ and ’’guarantee’’ terms which are frequently used while buying and selling stages of futures transaction contracts are mentioned.

In the third section, juridical characteristics of futures transaction contracts are examined, about the issue its legal regulations, elements of these contracts and responsibilities and obligations for the parties and terms of termination methods are defined. In this section, periods of futures transaction contracts which are before and at the time of the contract the rights and obligations of the parties are tried to be described. Also, principle of making contracts and invalidity of the minds are examined from point of prescription.

On the other hand, in the third section regarding futures transaction contracts, and its characteristics as of gamble and betting are examined. This is needed because, due to futures transaction contracts can be used for speculative purposes. Finally, termination types of futures contracts are defined as reverse transaction before the due date, and delivery in due time or agreement in cash.

GİRİŞ

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra, uluslararası işbirliği hızla gelişmiş, uluslararası ticareti serbestleştirecek ve mali konuları düzenleyecek bir sisteme ihtiyaç duyulmuştur. Bu nedenle, yeni bir uluslararası para sistemi ortaya koymak üzere bazı ülkeler, Amerika' da Bretton Woods'ta toplanmışlardır. Bretton Woods Konferansları'nda daha çok ABD'nin görüşleri doğrultusunda yeni bir uluslararası para sisteminin kurulmasına karar verilmiştir. Bretton Woods sistemi, Amerikan dolarına ve onun aracılığıyla, dolaylı yoldan altına bağlı bir para sistemidir. Bu toplantılarda Uluslararası Para Fonu(IMF) ile Dünya Bankası'nın kurulması kararlaştırılmıştır. Bretton Woods sistemi 1973 yılında çökmüştür. Bu nedenle, ülkeler, paralarını ABD doları karşısında dalgalanmaya bırakmışlardır. Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle, mal ve hizmet fiyatları, faiz oranları ve döviz kurlarında dalgalanmalar meydana gelmeye başlamıştır. Böylece, uluslararası piyasalarda faiz, fiyat ve kur riskleri ortaya çıkmıştır. Bu riskleri ortadan kaldırmak, yeni araç ve piyasaların oluşmasına neden olmuştur. Dünya para ve sermaye piyasalarında uluslararası finansal ilişkilerin yoğunlaşması ve bilişim, iletişim teknolojilerindeki yenilikler nedeniyle, hızlı bir gelişim yaşanmaktadır. Söz konusu gelişmeler, para ve sermaye piyasalarını hızla bütünleştirirken, değişikliği de arttırmaktadır. Bu değişkenlikleri sürekli ve anında izleyebilme ihtiyacı ve bunu sağlayacak yeni teknolojilerin verdiği olanaklar, finans teorisyen ve uygulamacılarını yeni finansal ürünler aramaya yöneltmiştir.[1]

Bretton Woods sistemi'nin yıkılışı ile kademeli olarak artış gösteren döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar yanında, ticari hayatın özünde var olan, gelecekteki fiyatları tahmin ve buna göre hareket etmenin zorluğu,1980'li yılların başında risk yönetimi anlayışını ön plana çıkarmıştır[2] .

[1] Ali Ceylan/ Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, 1. Baskı, Bursa, Ekin Kitabevi, 2000, s. 177.
[2] A.Kerem Özşahin, **Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1999,s.5.

Risk yönetimi, en yalın ifadesi ile saf belirsizliği saf risk haline indirgemeye yarar. Bilanço dışı işlemlerle risk yönetimi faaliyetinin gerçekleştirilmesinde pivot mevkii kuşkusuz, kullanımları klasik araçlardan tamamen farklı bir mantığa dayanan, yapısı ve jargonu ile alışılanın dışında bir nitelik gösteren türev araç sözleşmelerine aittir. Türev araçlar,bedeli dayanak alınan varlığa veya referans oran veya endekse nazaran belirlenen iki taraflı sözleşmeler olarak tanımlanmıştır. Türev araçlar, belirsizliği, ayırt edilebilir ve ölçülebilir risk haline dönüştürme ihtiyacını karşılamaktadırlar. Türev araç sözleşmeleri yıllardan beri kullanılmaktadır. Bilinen en eski opsiyon sözleşmesi Aristo'nun eserlerinde yer almaktadır. Bununla birlikte forward sözleşmelerin yapıldığı ilk borsa Londra'daki Kraliyet Borsası'dır (Royal Exchange). 17.yüzyılın ilk yarısında Hollanda'da meydana gelen lale soğanı cinneti sırasında ve aynı yüzyılın ikinci yarısında Japonya'da önce Osaka sonra Dojima'da kurulan pazarlarda forward sözleşmeler yapılmıştır. Osmanlı İmparatorluğu'nda ise devlet tahvilleri ile önceki borçların vadelerinin uzatılması amacıyla çıkarılan "Eshamı Cedide"ler üzerinde gerçekleştirilen "konsolid" işlemlerin, türev araç sözleşmeleri ile bir parça da olsa paralellik taşıdığı söylenebilir [3].

Türev araç sözleşmelerinin ABD'deki gelişimi, bu borsaların başlı başına modern çağlardaki tarihçesini oluşturmuştur.1850 yılında New York'ta kurulan ve 1862'de New York Ürün Borsası (New York Produce Exchange) adlı bir anonim şirket haline dönüşen Ticari Borsa (Commercial Exchange), forward sözleşmelerin de yapıldığı bir borsa olup, günümüz vadeli işlemler borsalarının temelini teşkil etmektedir. 1848 yılında 82 üyesi ile kurulan Chicago Board of Trade (CBOT), dünyanın halen faaliyette olan en eski emtia üzerine vadeli işlemleri borsasıdır (commodity futures exchange). 1874 yılında, yumurta, tereyağı, kümes hayvanları ve başkaca ürünlerin işlem gördüğü Chicago Ürün Borsası (Chicago Produce Board) kurulmuştur. Borsa daha sonra Chicago Ticaret Borsası (Chicago Mercantile Exchange) adını almıştır [4].

[3] Özşahin, s. 6.
[4] Özşahin, s. 7.

1850-1857 yılları arasında üretim ve deniz aşırı nakliyeye paralel olarak gelişme gösteren endüstriyel büyümenin neden olduğu fiyat dalgalanmaları, forward sözleşmelerin belirlenen malı teslim almak isteyen kişiye varıncaya kadar bir çok elden geçmesi ve kurulan borsalar dışında da forward sözleşmelerin yapılması üzerine, CBOT tarafından, vadeli işlem sözleşmeleri (futures contracts) de dahil olmak üzere, borsada gerçekleştirilecek türev araç sözleşmelerine ilişkin olarak ilk ve bugünkü düzenlemelerin temelini oluşturan esaslar belirlenmiştir [5].

Vadeli işlem sözleşmeleri, fiyat ve faiz oranlarının istikrarsızlığı ve devamlı surette artış göstermesi nedeniyle yoğun ilgi görmüştür. Vadeli işlem sözleşmelerinin yapıldığı piyasalar, spot piyasaların bir uzantısı olup, esas itibariyle bu piyasaların daha iyi çalışmasının temini için kurulmuştur. Vadeli işlem sözleşmelerinin risk yönetimini kolaylaştırmak, gelecekteki fiyatları öngörülebilir hale getirmek, firmaların işletme sermayesi temin ve muhafaza etmelerini sağlamak ve geleceğe yönelik karar alınmasına yardımcı olmak gibi önemli işlevleri vardır [6].

Anılan faydalarının yanında, diğer türev araç sözleşmeleri gibi vadeli işlem sözleşmelerinin de yüksek riskli yatırım araçlarından olduğu bir gerçektir. Zira özellikle vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde az bir bedel ile yüksek miktarlı yükümlülükler altına girilmesi mümkündür. Yine, türev araç sözleşmeleri bir kazananın karşısında mutlaka bir de kaybedenin olduğu sözleşmelerdir(zero-sum game). Bir tarafta oluşan kazanç mutlaka karşı taraftaki kayıptan kaynaklanmaktadır. Ayrıca, piyasanın çok hızlı hareket etmesine paralel olarak anlık kararlar azami önem taşır. Dolayısıyla vadeli işlem sözleşmelerinin yapıldığı piyasalar, yapılan her işlemde azami özen ve dikkat gösterilmesi gereken piyasalardır. Tüm bu fayda ve tehlikeleri bir arada değerlendirildiğinde, ekonomik ihtiyaçlardan doğan vadeli işlem

[5] Özşahin, s. 7.
[6] Özşahin, s.7.

sözleşmelerinin, bu ekonomik ihtiyaçları karşılamaya devam ettikleri sürece gün geçtikçe artan bir öneme sahip olacaklarını söylemek yanlış olmaz [7].

Tezimizin konusunu, türev araçların genel olarak tanıtılması ve türev araçların bir türü olan vadeli işlem sözleşmelerinin hukuki açıdan incelenmesi oluşturmaktadır.

[7] Özşahin, s. 8.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜREV ARAÇ SÖZLEŞMELERİ,TÜRLERİ VE FİNANSAL PİYASALAR

1.1.TÜREV ARAÇ SÖZLEŞMELERİ

Türev ürünlerin işlem gördüğü piyasalara türev piyasalar, bu piyasalarda işlem gören ürünlere de türev ürünler denilmektedir. Türev ürünler, fiyatları bir başka ürünün fiyatına bağlı olan ürünlerdir. Diğer bir anlatımla, türev ürün, vade sonundaki veya vade içerisindeki değeri, sözleşmeye konu olan varlığın fiyatı tarafından belirlenen bir finansal varlıktır [8]. Türev kavramı, değerleri menkul kıymetlerden, paradan ve diğer dış değişkenlerden türetilen finansal enstrümanları ifade etmektedir [9].

Diğer bir tanımla, türevsel araç mal fiyatlarına, dövize, faize ve borsa endeksine dayalı finansal bir ürün olarak tanımlanmaktadır. Bu ürünler organize borsalarda işlem görebilecekleri gibi banka ile müşterileri arasında "tezgah üstü" (over the counter) düzeyde de alınıp satılabilmektedirler. Türevsel pazarlarda faiz oranları, döviz kurları, borsa endeksi, hisse senedi ve emtia fiyatlarına bağlı olarak çok sayıda ürün sunulmaktadır [10] .

Bir riski karşılamak için başka bir risk almak "hedge etmek" olarak ifade edilmektedir. Bu amaçla dizayn edilmiş özel enstrümanlar future, forward ve swap opsiyonlarıdır. Opsiyonlarla birlikte bu enstrümanlar türev ürünleri diye tanımlanır, çünkü bu enstrümanların değeri diğer bir varlığın değerine bağlıdır[11].

Bazı yazarlar ve uygulamacılar, piyasaları, cari ve vadeli piyasalar olarak ikiye ayırmaktadır. Böyle bir ayırım yapıldığında, forward piyasalara

---

[8] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 178.
[9] Marc Levinson, **Finansal Piyasalar Kılavuzu,** çev. Cengiz YAVİLİOĞLU, İlhan EGE, Gülüzar KURT, 1.Baskı, Ankara, Liberte Yayınları, 2007, s.289.
[10] İhsan ERSAN, **Finansal Türevler,** 3. Baskı, İstanbul, Literatür Yayınları, 2003, s.1.
[11] Richard A. Brealy/ Stewart C. Myers, **Principle Of Corporate,**7.th Edition, Newyork, The McGraw-Hill,2003,page.758.

vadeli işlem piyasaları, gelecek piyasalara standart vadeli işlem piyasaları, opsiyon piyasalarına seçenekli işlem piyasaları denilebilir. Swap piyasaları için, Türkçe'de bir karşılık önerilmemiştir. Bu piyasalarda yapılan işlemler, sırasıyla, vadeli, standart vadeli, seçenekli ve swap işlemler olarak ifade edilmektedir [12].

Türev araç sözleşmeleri, alışılageldiği üzere, kendisine konu olan değere göre (mala dayalı türev araç sözleşmeleri ve mali türev araç sözleşmeleri şeklinde) bir sınıflandırmaya tabi tutulabilecekse de, doğurdukları hukuki etki göz önüne alınmak suretiyle, kesin hüküm ve sonuç doğuran türev araç sözleşmeleri ile kesin hüküm ve sonuç doğurmayan türev araç sözleşmeleri olarak da sınıflandırılabileceklerdir. Bu durumda, kurulmaları ile birlikte taraflar adına hak ve borçların doğması herhangi bir şarta bağlanmamış olan sözleşmeler kesin hüküm ve sonuç doğuran türev araç sözleşmeleri (forward sözleşmeler, vadeli işlem sözleşmeleri, swap sözleşmeleri) olarak adlandırılacakken, sözleşmede yer alan asıl hak ve borçların doğumunun, sözleşmenin kurulmasından sonra gerçekleşmesi muhtemel bir şarta (alıcının bu yöndeki iradesi) bağlı olduğu türev araç sözleşmesi (opsiyon sözleşmesi) kesin hüküm ve sonuç doğurmayan türev araç sözleşmesi olarak adlandırılacaktır. Bir adım daha ileriye gidildiğinde, kesin sonuç doğuran türev araç sözleşmelerini, temlik (devir ve ferağ) borcu doğuran türev araç sözleşmeleri ve kullanma ve yararlanma borcu doğurmayan türev araç sözleşmeleri olarak kendi içerisinde sınıflandırmak mümkün olacaktır. Swap sözleşmesi kullanma ve yararlanma borcu doğuran bir türev araç sözleşmesi iken, diğerleri temlik(devir ve ferağ) borcu doğuran türev araç sözleşmeleri olarak sınıflandırılabilir [13].

Bu sınıflandırmalardan hareketle, vadeli işlem sözleşmelerinin kesin hüküm ve sonuç doğuran türev araç sözleşmeleri sınıfı içerisinde, temlik (devir ve ferağ) borcu doğuran türev araç sözleşmeleri grubuna dahil olduğu söylenebilecektir [14].

---

[12] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 178.
[13] Özşahin, s. 12.
[14] Özşahin, s. 13.

1.2.TÜREV ARAÇ SÖZLEŞME ÇEŞİTLERİ

Prof.Dr.İhsan Ersan'ın yaptığı sınıflandırmaya göre türevsel ürünler :

-Faize Bağlı Türevsel Ürünler (Interest Rate Linked Derivatives)

Bu pazardaki en önemli ürünler faiz futures kontratları (interest rate futures), bunlara dayalı opsiyonlar (options on interest rate futures), Cap, FRA benzeri tezgah üstü faiz türevleri ve de faiz swap'ıdır (interest rate swap). Faize dayalı türevsel ürünlerde başlangıçtan 80'li yılların başlarına dek dolar swap pazarı dünyanın en büyük türevsel ürün pazarı konumundadır. Bu pazarlar temel olarak ucuz sabit faizle fon toplayabilen "güçlü" borçlu ile değişken faizli banka kredisi alabilen, sabit faizli fon kaynaklarına giriş şansı sınırlı "zayıf" borçlu arasındaki karşılaştırmalı üstünlüğe dayanmaktadır. Swap ile ödeme yükümlülüklerini karşılıklı olarak değiştiren iki taraf kendi kaynaklarına oranla daha ucuz maliyetli fon sağlayabilmektedir [15].

Yapı, yerleşim ve motivasyonları ne olursa olsun katılımcılar türevsel ürün pazarını finansal yönetim gerekleri açısından yaşamsal görmektedirler. Pazardaki katılımcılar, büyük bankalar, şirketler, sigorta kuruluşları, hükümetler ve uluslararası kuruluşlardan oluşmaktadır. Bu pazarların gelişimi ile teknolojik gelişmeler arasında yakın bir ilişki vardır. Elektronik bankacılık alanındaki gelişmeler portföy yöneticilerine yeni ürünler konusunda ufuklar açmıştır. Müşterilerin esneklik talebi ve fon sunanların yaratıcılığı yeni araçların gelişimine neden olmuştur. Caps, collar, floor ve swaptions bunlardan bazılarıdır. Pazarın farklı ve karmaşık yapısı ticaretin global bazda yirmidört saat boyunca sürdürülmesini gerektirmektedir. OECD ülkelerinde riske dayalı sermaye (Risk Based Capital) kurallarının yürürlüğe konması yalnızca sermayesi güçlü finansal kurumların tür ürünleri müşterilerine

[15] Ersan, s.1-2.

sunmalarına yol açacaktır. Kredi itibarının artan önemi birinci sınıf katılımcıların türevsel ürün pazarında etkin olabileceklerini göstermektedir [16].

-Dövize Bağlı Türevsel Ürünler (Foreign Exchange Linked Derivatives)

Dövize bağlı temel türevsel araçlar para futures (currency futures), para swapları (currency swap), ileri tarihli vadeli (long dated forward), para opsiyonları (currency options) ve bunların değişik birleşimleridir. Bu tür ürünler finansal işlemlere ek olarak ticari işlemlerde de sıkça kullanılmaktadır. Dövize bağlı türevsel ürünler faiz ürünleri ile birlikte uluslararası sermaye pazarlarını birbirine bağlayan işlemlerdir. Borçlu açısından dövize bağlı türevsel ürün pazarına giriş dünyada herhangi bir sermaye pazarında kendi parası ile en ucuz fon sağlayabilme demektir. Yatırımcılar açısından bu ürünler risk tercihlerine bağlı olarak yüksek getiri olanakları demektir. Dövize bağlı türevsel ürünler faiz ürünleri ile birlikte uluslararası sermaye pazarlarını birbirine bağlayan işlemlerdir. Borçlu açısından dövize bağlı türevsel ürün pazarına giriş dünyada herhangi bir sermaye pazarında kendi parası ile en ucuz fon sağlayabilme demektir. Yatırımcılar açısından bu ürünler risk tercihlerine bağlı olarak yüksek getiri olanakları demektir. Para türevlerinin bu denli popüler olmalarının nedeni, döviz kuru dalgalanmalarının şirketlerin aktifleri, borçları ve portföy yatırımları üzerindeki büyük etkisidir. Özellikle uluslararası faaliyetleri olan şirket yöneticileri için türevsel ürün pazarının kullanımı adeta kaçınılmaz hale gelmiştir [17].

Döviz spot pazarının derinliği, dolar ve dolar dışı faiz swap'ı pazarının büyüklük, likidite ve vade dağılımı finans yöneticilerinin döviz riskini ticari ve finansal amaçları doğrultusunda yönetebilmelerini sağlamıştır. Bu alanda önemli bir gelişim para ya da döviz opsiyonlarının devreye girmesi olmuştur. Belirli miktardaki dövizi önceden belirlenmiş kur üzerinden ilerideki bir tarihte satın alma ya da satma yükümlülüğü değil hakkı veren opsiyonlar risk yönetiminde büyük esneklik sağlamaktadırlar [18].

[16] Ersan, s.2.
[17] Ersan, s.2.
[18] Ersan, s.2.

Faiz ve dövize dayalı "tezgah üstü" ürünler arasındaki temel fark katılımcılarca üstlenilen risktir. Döviz pazarları oldukça değişkendir. Bu nedenle dövize dayalı türev ürünlerinde kredi ve Pazar riski faize dayalı ürünlere nazaran daha yüksektir. Ayrıca sermaye yeterlilik kurallarına göre para swapları faiz swapına oranla yaklaşık olarak 3 ila 5 kat daha fazla sermaye gerektirmektedir [19].

-Öz Sermayeye Bağlı Türevsel Ürünler (Equity Linked Derivatives)

Modern türevsel ürünlerin öz sermayeye uyarlanması 1987-88 yıllarında başlamıştır. Amerikan, Avrupalı ve Japon kurumsal yatırımcılar bu pazarın gelişiminde etkin olmuşlardır. Sabit getirili araçlara karşılık bu araçların farklı risk-karlılık ilintisi bu Pazar bölümünün belirgin niteliğidir. Temel ve teknik analiz, çeşitlendirme stratejileri, stratejik ve taktikvarlık dağıtımı ve portföy sigortası gibi bilinen teknikler türevsel ürün pazarında da kullanılmaktadır. Modern türevsel ürünlerin gelişimi temel hisse senedi yatırımını iki açıdan değiştirmiştir. Birincisi, yatırımcılar uzun vadeli yatırım amaçlarına uygun, aynı zamanda kısa vadedeki değişikliklerin doğurduğu riski denetleyebilen finansal araçların varlığından haberdardır. İkincisi, sunulan araçlar ve işlemler Pazar zamanlaması, arzulanan risk-karlılık profili ve vade açısından yatırımcılara esneklik tanımaktadır [20].

Türevsel ürünler ABD'de profesyonel portföy yöneticileri ve emeklilik fonlarınca kullanılmaktadır. Uzun vadede hisse getirisinin korunması, tek bir hisseye veya hisse sepetine yatırım ve de en önemlisi hisse senedi endeksleri başlıca kullanım alanlarıdır. Pasifik Asya'da bu tür ürünlere ilgi giderek artmaktadır. Özellikle cazip risk-karlılık profili sunan hisse senedi türevlerine (security derivatives) ilgi fazladır. Avrupa pazarlarının özelliği kurumsal yatırımcıların rolü ve her ülkedeki yasal düzenleme ortamının farklılığıdır. Kurumsal yatırımcıların etkin olduğu ülkelerde alışılmış

[19] Ersan, s.3.
[20] Ersan, s.4-5.

pazarların sunamadığı yatırım olanaklarının sıkça sunuldukları gözlenmektedir [21].

-Emtia'ya Dayalı Türevsel Ürünler (Commodity Linked Derivatives)

Modern emtia türevleri pazarı özellikle petrol, petrol ürünleri ve değerli madenler gibi fiyat değişimleri hızlı, dünya borsalarında en fazla alım-satım konusu mallara dayanmaktadır. Üreticiler, rafineriler ve kullanıcılar bu pazarın başlıca katılımcılarıdır [22].

Emtia risk yöneticileri, özellikle emtianın giderlerin büyük bir bölümünü oluşturduğu sektörler (taşımacılık, petrol şirketleri v.b.), emtia türevlerini kullanırken işletme riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Şirketlerin başarısı bazı hallerde bu riskin etkin bir biçimde yönetilmesine bağlı bulunmaktadır. Emtia bazlı türevsel ürün pazarının önde gelen kullanıcıları arasında hava yolları ve deniz işletmeleri belirtilebilir. En fazla kullanılan teknik de üç ay ile bir yıl arası vadeli swap'tır. Diğer bir kullanıcı grubu enerji ve değerli maden üreticileridir. Bunlar da gelecekteki enerji ve maden üretimlerinden elde edecekleri gelirleri sabitleştirmeye çalışmaktadırlar [23].

1.2.1. FORWARD SÖZLEŞMELER

Forward işlemler, ileri bir tarihte söz konusu olacak herhangi bir malın, vadesi, fiyatı ve miktarı bugünden belirlenerek, sözleşmeye bağlandığı işlemler veya sözleşmelerdir. Forward işlemler, her türlü mal ve piyasa için söz konusu olabilecek işlemlerdir. Forward işlemlerde sözleşmenin yapıldığı anda ilke olarak bir ödeme yapılmaz. Öngörülen teslim ve ödeme süresi genellikle bir yıldan kısadır [24].

Forward işlem piyasaları ve standart veya gelecek piyasaları, gelecekte ortaya çıkabilecek risklerin ortadan kaldırılmasına hizmet ederler. Örneğin, vadeli döviz sözleşmelerinde fiyatlar önceden kararlaştırıldığı için, yatırımcılar, öngörülen kur riskine karşı önceden korunurlar.

---

[21] Ersan, s.5.
[22] Ersan, s.5.
[23] Ersan, s.5.
[24] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 178.

Forward piyasaların temel özellikleri şunlardır [25]:

a- Forward işlemler, merkezi bir pazar yeri olmayan ve bankalarla müşterileri veya broker'lar arasında yapılan işlemlerdir. Taraflar, uydu haberleşme kanallarıyla sürekli bir iletişim içerisindedir. İlke olarak, ödemeler, sınır ötesi fiziki mal veya döviz gönderilmesi ile yapılmaz. Bunun yerine, işlemler, ilgili ülkelerdeki banka hesaplarına borç ve alacak kayıtlarının düşülmesi ile yapılır.

b- Forward sözleşmeler, standart sözleşmeler değildir. Sözleşme tarafları birbirlerini çok iyi tanıyan ve birbirlerine güvenen kişilerdir. Çünkü, vadeli sözleşmelerin yerine getirilmesi, tarafların iyi niyetine bağlıdır. Bu nedenle, vadeli sözleşmeler, üçüncü kişilere devredilemez. Bunun sonucu olarak, vadeli işlem sözleşmelerinin ikincil piyasası yoktur.

c- Forward sözleşmeler, standart sözleşmeler olmadıklarından, taraflar sözleşme ile ilgili tüm ayrıntıları serbestçe belirleyebilirler.

d- Forward sözleşmelerde işlemin yapılması için aracıya gerek yoktur. Bu nedenle aracı kuruluşlara komisyon ödemesi yapılmaz.

e- Forward sözleşmelerde, sözleşmenin gerçekleşme anına kadar, tarafların birbirlerine ödeme yapmaları söz konusu değildir.

Forward işlemler, peşin işlemlere göre daha fazla risk taşırlar. Vade uzadıkça risk artar. Forward işlemlerde fiyatı belirleyen bir çok faktör vardır [26].

Forward işlemler, genellikle her türlü malla ilgili olarak yapılabilir. Bu nedenle, yapıldıkları ürünlere göre çeşitlere ayrılabilirler. Buna rağmen, finansal piyasalarda iki grupta incelemek mümkündür [27].

[25] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 179.
[26] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 179.
[27] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s.181.

a- Vadeli döviz işlemleri

b- Vadeli faiz işlemleri,

Vadeli döviz işlemleri, dövizin, ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla, alım veya satışı için bugünden yapılan sözleşmelerdir. Bu piyasalara vadeli döviz piyasaları denir. Vadeli döviz piyasaları, genellikle, kişilere ileri bir tarihte , bugünden döviz kuru garantisi sağlar. Bu nedenle, eğer, bir ihracatçı forward döviz kurunu garantilemek isterse, bu işle uğraşan bankalar veya broker'larla sözleşme yapabilir. Böyle bir sözleşme, belli tutar dövizin, belli bir tarihte, belirlenmiş kurdan, belirlenmiş dövize çevrilmesini garanti eder. Vadeli sözleşmeler, ihracatçı ve ithalatçılara, gelecekteki tarihlerde yapacakları teslimat, tahsilat ve ödemelerde, fiyat değişmelerinden doğan risklerden korunma olanağı verir. Vadeli piyasalarda faaliyet gösteren bankalar ve broker'lar, arz ve talebi dengelemeye çalışırlar. Bu piyasada faaliyet gösteren kuruluşların karları, döviz alış ve satış fiyatları arasındaki olumlu farktan kaynaklanır. Örneğin, bir aracı kuruluş, bir Alman ihracatçıdan dolarları 1.48 Mark kurundan alıp, 1.49 Mark kurundan satabilir. Böylece, düşük kurdan alıp yüksek kurdan satmak, aracı kişi veya kuruluşun karını oluşturur. Vadeli döviz sözleşmelerinin süresi genellikle, 3, 6 ve 9 ay olabilir. Vadeli döviz sözleşmelerinde, vade, uygulanacak döviz kuru, döviz tutarı, ödeme veya teslimatın yapılacağı yer, banka hesap numarası, tarafların kimliği gibi bilgiler yer alır [28].

Vadeli döviz işlemlerinde uygulanan kurlara, vadeli teslim kuru adı verilir. Bu kurlar cari kurlardan farklıdır. Vadeli döviz kurları, genellikle cari kurlarla karşılaştırmalı olarak verilir. Eğer vadeli kur, cari kurdan yüksekse, aradaki farka forward primi denir. Vadeli kur, cari kurdan düşükse, aradaki farka forward iskontosu denir [29].

Vadeli sözleşmelerin ikinci türü, forward faiz sözleşmeleridir. Genellikle, vadeli sözleşmeler döviz üzerine yapılırken, faiz riskinden korunmak için,

[28] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 181.
[29] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 182.

vadeli sözleşmelerde yapılabilir. Bu sözleşmeler vadeli faiz sözleşmeleri olarak tanımlanır [30].

Vadeli faiz sözleşmelerinde taraflar, belli tutardaki ana paraya, ileri bir tarihte, belli bir süre için uygulanacak faiz oranı üzerinde anlaşırlar. Bu orana forward faiz oranı denir. Forward faiz anlaşmaları ile forward döviz anlaşmaları arasında önemli farklılık yoktur. Forward faiz sözleşmelerini yapanların amacı, kendilerini gelecekteki faiz değişmelerine karşı korumaktır. Burada kredi kullanan işletme, kendisini gelecekteki faiz artışlarına karşı korumaya çalışırken, kredi veren taraf ise, gelecekteki faiz düşüşlerine karşı korunmaya çalışmaktadır. Bu nedenle, forward faiz sözleşmelerinde taraflar, belirli bir süre için, gelecekteki bir tarihte, varsayılan tutardaki anaparaya uygulanacak olan faiz oranı üzerinde anlaşırlar [31].

1.2.2. OPSİYON SÖZLEŞMELERİ

Opsiyon, sahibine belli bir kıymeti, bugünden sabitlenen bir fiyat üzerinden, belli bir vade içinde veya sonunda satın alma ya da satma hakkı veren sözleşmedir[32].

Benzer bir diğer tanımı sahibine belirli sayıda bir menkul kıymetin veya metanın önceden belirlenen bir fiyattan, belli bir süre içinde alım veya satım hakkını veren fakat sorumluluk yüklemeyen sözleşmelerdir [33].

Opsiyonun en önemli yararı, çok küçük bir sermaye ile, çeşitli ürünler üzerine büyük tutarlarda yatırım yapma olanağı tanımasıdır. Bununla beraber opsiyon yatırımları, normal yatırımlara göre, daha riskli yatırımlardır. Risk sevmeyen yatırımcılar da, opsiyonları riske karşı korunma amacıyla

[30] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 182.
[31] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**,s. 183.
[32] Ali Ceylan/ Turhan Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi,** 3.Baskı,Bursa,Ekin Kitabevi,1998,s.201., İsmail Kırca, **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri,** 1.Baskı, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:372, 2000, s.36.
[33] Turhan Korkmaz, **Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri**, 1. Baskı,Bursa, Ekin Kitabevi, 1999, s.7.

kullanabilirler. Opsiyonlar alım ve satım opsiyonları, Avrupa veya Amerikan tipi opsiyonlar olarak türlere ayrılırlar [34].

1.2.2.1. Alım Opsiyonu

Opsiyon işlemlerinde diğer işlemlerde olduğu gibi, alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf vardır. Opsiyon sahibi veya alıcısı, belli bir fiyat veya prim karşılığında, satın aldığı opsiyon sözleşmesini, sözleşmede belirtilen süre içerisinde veya sonunda, kullanım hakkına sahip olan taraftır. Opsiyon sahibi, vade bitiminde opsiyonu kullanmak istemeyebilir. Bu durumda karşı taraftan ödediği primin iadesini isteyemez. Yani, opsiyon satın alan yatırımcı, prim ödemek suretiyle, yatırıma baştan belli bir kayıpla başlar. Opsiyon sahibinin maksimum kaybı ödediği prim kadardır. Kazancı teorik olarak sınırsızdır [35].

Opsiyon sahibi (alıcısı) veya hamili, alım opsiyonunda da satım opsiyonunda da aktif değerin satım veya alım olanaklarını elinde bulundurmakta, istediği takdirde vade sonunda opsiyon hakkını kullanmayı talep etmektedir. Opsiyon satıcısı (yazıcısı) belli bir fiyat veya prim karşılığında, opsiyon sözleşmesini hazırlayıp satmakla yükümlülük altına giren taraftır. Opsiyon sahibi veya alıcısı, talep ettiği takdirde, satıcı, yükümlülüğünü yerine getirmek zorundadır. Opsiyon satıcısının kazancı, aldığı prim ile sınırlı olup, kaybı, teorik olarak sınırsızdır. Bu nedenle, opsiyon satıcısı, opsiyon sahibine göre daha fazla risk alan taraftır [36].

Satın alma opsiyonu (call option), sahibine belli bir kıymeti bugünden belirlenen bir fiyat üzerinden belli bir miktarda ve belli bir vade içerisinde ya da sonunda satın alma hakkı veren opsiyondur. Satın alma opsiyonları sahiplerine sorumluluk yüklemezler, oysa, satın alma opsiyonunda, opsiyon satıcısı, alıcının opsiyon hakkını kullanması durumunda, sözleşmeye konu olan değerleri satmak zorundadır. Satın alma opsiyonlarında, opsiyon satıcısı, sözleşme konusu varlığa sahipse, satış opsiyonu karşılıklıdır denir.

---

[34] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 195.
[35] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 195., Murad Kayacan ve diğerleri, Vadeli İşlemler Piyasası Genel Müdürlüğü Çalışma Grubu, **Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı "Future" ve "Optıon" Sözleşmelerinin Fiyatlaması,** 1. Baskı, İstanbul, İMKB, 1999, s. 35.
[36] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 196.

Eğer, opsiyon yazıcısı, sözleşmeye konu olan varlığa sahip değilse, satış opsiyonu karşılıksız olarak ifade edilir [37].

Özellikle karşılıksız satın alma opsiyonlarında, alıcının yazıcıdan varlıkların teslimini istemesi durumunda, varlıkların teslim edilmesi gerekir. Eğer, yazıcı, sözleşmedeki varlıkları, piyasadan satın alarak karşılayacaksa, fiyat konusunda risk söz konusu olacaktır. Bu nedenle, karşılıksız pozisyonlarda, yazıcı karşılıklı pozisyonlara göre, daha büyük risk almaktadır. Opsiyon piyasalarında yapılmış çalışmalar, karşılıklı opsiyon yazanların kazançlarının zararlarından daha fazla olduğunu göstermektedir. Hisse senedinin piyasa fiyatı arttıkça satın alma opsiyonu sahibi kazançlı çıkarken, satıcı zarara uğramaktadır. Opsiyon satıcısının karı en fazla prim kadardır [38].

1.2.2.2. Satma Opsiyonu

Satma opsiyonu (put option), alıcısına veya sahibine belli bir kıymeti, bugünden sabitlenen bir fiyat üzerinden, belli bir vade içerisinde veya sonunda satma hakkı veren opsiyondur. Satıcı taraf, opsiyon sözleşmesiyle üstlendiği yükümlülüğü yerine getirmek zorundadır. Satma opsiyonu satın alan kişi, piyasada ilgili varlığın fiyatının düşeceğini tahmin etmektedir. Satma opsiyonlarında satın alma opsiyonlarının aksine, işlem fiyatı genellikle söz konusu varlığın piyasa fiyatının altında belirlenir. Satma opsiyonunun yazıcısı, sözleşmenin alıcı tarafından işleme konulmasıyla, söz konusu hisse senetlerini, belirlenmiş miktarda ve fiyattan satın alma zorunluluğundadır. Yazıcının maksimum kazancı aldığı prim kadardır [39].

Opsiyonu yatırımcılar için cazip kılan en önemli özellik, küçük sermaye ile yatırım yapıp, büyük kar elde edilme olasılığıdır. Kaldıraç etkisi ile, fiyatlardaki küçük bir dalgalanma, yatırımcıların oransal olarak çok daha fazla kazanç sağlamalarına fırsat vermektedir. Ayrıca, opsiyon sözleşmeleri

[37] Kırca, s.37., Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 196.
[38] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**,s. 196.
[39]Kırca,s.37., Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**,s. 197-198.

yardımıyla, çeşitli pazarlarda fiyat değişmelerindeki aşırı dalgalanmalar önlenebilir [40].

Opsiyonlar, türlerine göre farklı alanlarda kullanılmaktadır. Ancak, opsiyonlar farklı alanlarda kullanımlarına karşın, genel olarak riskten korunma ve yatırım aracı olarak kullanılırlar. Örneğin, döviz opsiyonları, döviz riskinden korunmak ve spekülasyon için kullanılmaktadır. İhracattan dolayı dolar alacağı olan bir işletme, döviz kuru riskinden korunmak amacıyla dolar alım opsiyonu satışı veya dolar satım opsiyonu alımı yapabilir. Döviz opsiyonları, yabancı ülkelerdeki ihalelerde de kullanılabilir. Böylece, işletme, ihalenin sonuçlanmasına kadar, geçecek süredeki döviz kuru dalgalanmalarından etkilenmemiş olur. Öte yandan, döviz opsiyonları spekülasyon amacıyla da kullanılmaktadır. Örneğin, dolar'ın Türk Lirası cinsinden fiyatının artacağını düşünen bir yatırımcı, satın alma opsiyonu satın alabilir. Beklentisi gerçekleşirse, yatırımcı opsiyon hakkını kullanarak kar elde edebilir. Faiz opsiyonları, faiz dalgalanmalarından kaynaklanan risklerden korunmayı veya kar elde etmeyi sağlayan araçlardır. Faiz opsiyonları büyük ölçüde bankalar tarafından satılmaktadır [41].

Opsiyonlar riski azaltmak amacıyla kullanılabilecek en iyi finansal ürünlerdir. Opsiyonlar, korunma amaçlı olarak yaygın bir biçimde kullanılmaktadır. Bu durumda opsiyonlar minimum getiriyi garanti etmektedirler. Özellikle, hisse senedi yatırımları dört şekilde sigortalanabilmektedir. Bunlardan üçü fiyat düşüşlerine karşı uygulanan stratejilerdir. Buna örnek olarak, korunma amaçlı satma opsiyonu, sıfır prim, ters işlemli riski ortadan kaldırma stratejileri verilebilir. Dördüncü strateji ise, hisse senedine dayalı yazma opsiyonu stratejisidir. Korunma amaçlı satma opsiyonu satın alınması stratejisi, yatırımcının portföyünde bulunan hisse senedine karşı, satma opsiyonu satın almasıdır. Bu strateji, fiyat düşüşlerine karşı korunmak için, en kolay stratejidir. Fiyatın artması durumunda yatırımcı fiyat artışından da yararlanabilir. Sıfır primle korunma stratejisi ile, ödenen opsiyon primi sıfıra düşürülebilir. Bu strateji, aynı işlem fiyatına sahip, para

[40] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**,s. 199.
[41] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 199-200.

dışında olan satma opsiyonunun satın alınması ve paradaki opsiyonun satılmasıyla yapılır. Ters işlemli riski ortadan kaldırma stratejisi, sıfır stratejinin tersidir. Yatırımcı, para dışında olan satma opsiyonu almakta ve aynı miktarda para dışında olan satın alma opsiyonu satın almaktadır. Satın alma opsiyonunun yazılması stratejisinde ise, yatırımcı, sahip olduğu hisse senedine karşın, satın alma opsiyonu satmaktadır [42].

1.2.2.3. Konusuna Göre Opsiyon Türleri

A-Hisse Senedi Opsiyonları

Hisse senedi opsiyonları, sahiplerine belirli bir hisse senedini önceden belirlenmiş bir fiyattan, belirli bir süre içinde satın alma veya satma hakkı veren sözleşmelerdir. Opsiyonların hisse senetlerini ihraç etmiş işletmelerle hiçbir ilgisi yoktur. Bunlar, sözkonusu işletmelerin hisse senetlerinin değerleri üzerine girişilmiş birer bahis olarak da görülebilir [43]. Opsiyona konu teşkil eden hisse senedinin işletme ünvanı, tertibi, küpürü vs. gibi bilgileri taşıması gerekir. Yatırımcılar hisse senedi opsiyonlarını, riskten korunmak ve kar elde etmek amacıyla kullanırlar [44].

B-Gelecek Sözleşmesi (Futures) Üzerine Opsiyonlar

Gelecek sözleşmesi opsiyonları (futures options) ilk defa 1982 yılında finansal enstrüman olarak kullanılmaya başlanmıştır. Burada, opsiyon sözleşmesine konu olan varlık, gelecek sözleşmesidir (futures contract) [45].

Gelecek sözleşmesi opsiyonu, sahibine belirli bir süre içinde, belirli bir gelecek sözleşmesini (mal veya menkul kıymet), belirli bir fiyattan alma veya satma hakkı tanıyan fakat yükümlülük vermeyen finansal araçtır. Gelecek sözleşmesine yatırım yapan yatırımcı sınırlı bir riskle (ödediği prim kadar) büyük karlar elde etme şansına sahiptir. Başka bir ifadeyle, opsiyon sahibinin gerçek amacı, opsiyona konu olan gelecek anlaşmasını satın almak veya

[42] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 200.
[43] Ali Ceylan, **Finansal Teknikler,** 5. Baskı, Bursa, Ekin Kitabevi, 2003, s. 329., Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 203.
[44] Kırca, s.41., Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası,** s. 203-204.
[45] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 204.

satmak değil, gelecek anlaşmasının piyasa fiyatında meydana gelecek değişmelerden yararlanmak suretiyle spekülatif kar elde etmektir. Gelecek sözleşmeleri üzerine yapılan opsiyon işlemlerinin büyük bir çoğunluğu Amerikan tipindedir. Gelecek sözleşmesi opsiyonu normal opsiyonlarda olduğu gibi, satın alma (call) ve satma (put) olmak üzere iki türlüdür. Ayrıca, gelecek sözleşmesi opsiyonlarının fiyat değişmeleri normal opsiyonlara göre daha fazladır. Dolayısıyla, gelecek sözleşmesi opsiyonuna yatırım daha fazla risk taşımaktadır. Gelecek piyasaları üzerine yapılan opsiyonlarda, yatırımcı futures piyasadaki fiyatları veri alacaktır. Çünkü futures piyasadaki fiyatlar üreticiye, dağıtıcıya ve bu ürünleri kullanacak olanlara değerli bilgiler sağlamaktadır. Ayrıca, yatırımcılar futures piyasalardaki fiyat değişmelerini uzun bir süre yakından izledikleri zaman en iyi yatırım zamanının tespitinde isabetli kararlar verebileceklerdir [46].

C-Döviz Opsiyonları

Döviz opsiyonları (Currency Options), sözleşmesinin vadesi geldiğinde sözleşmenin dayandığı dövizi sözleşmede belirtilen miktar ve fiyattan satın alma/satma hakkı verir. Bu opsiyon türü tezgah üstü piyasada uzun süreden beri işlem görmekle birlikte, organize borsalarda işlem görmeye başlaması nisbeten yenidir. Standart döviz opsiyonları ilk kez 1982 yılında ABD'de PHLX'de piyasaya sürülmüştür. Bu tarihten sonra çok sayıda organize borsada döviz opsiyonları sunulmuştur. Dövizi konu alan opsiyon işlemleri, elverişli kur dalgalanmalarından doğacak kar imkanlarından vazgeçmek zorunda kalınmaksızın, özellikle olumsuz kur dalgalanmalarından kaynaklanan riski sınırlandırmaktadır [47].

Döviz opsiyonları, şirketler ve bankalar tarafından 1970'li yıllardan beri kur riskinden korunmak amacıyla yoğun olarak kullanılmaktadır [48].

---

[46] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 204.
[47] Kırca,s.41.
[48] Eyüp Kadıoğlu, **Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi,** SPK Yeterlik Etüdü, Yayın No:155, Ankara, 2003, s.27.

D- Faiz Opsiyonları

Faiz opsiyonları sahibine herhangi bir tarihten itibaren belli süre içinde belirli bir faiz üzerinden borçlanma ya da borç verme hakkını veren opsiyonlardır. Bu opsiyonlar faiz taşıyan menkul değerlere dayalı opsiyonlardır. Faiz opsiyonları kamu borçlanma araçlarına ilişkin olabilecekleri gibi bu araçlara dayalı futures sözleşmelere ilişkin olarak da yazılabilmektedir. Borsalarda en yaygın olarak alım satımı yapılan faiz opsiyonları devlet tahvili, hazine senedi ve Eurodolar Futures kontratlar üzerine yazılan opsiyonlardır [49].

E- Endeks Opsiyonlar

Endeks opsiyonları başta hisse senedi endeksleri olmak üzere endeks değerleri üstüne yazılan opsiyonlardır [50]. Endeks hisse senedi piyasasının bir barometresi olup, senetlere ilginin artıp artmadığını saptar. Bu niteliğiyle endeks matematiksel olarak hesaplanan itibari bir kavramdır [51].

ABD'de değişik endeks opsiyonları alınıp satılmaktadır. Endeks opsiyonun satın alınmasıyla yatırımcı menkul kıymetleri tek tek seçme gereğini duymamaktadır. Yatırımcının sadece pazarın genel olarak hangi yöne gidebileceğini analiz edip, karar vermesi gerekecektir [52].

1.2.2.4-Vadelerine Göre Opsiyon Türleri

A- Amerikan Tipi Opsiyonlar

Amerikan tipi opsiyonlarda, opsiyon hakkı vade sonunda veya vade sonuna kadar herhangi bir tarihte kullanılabilir. Bu tip opsiyonların alım tarihi ile vade arasındaki zaman dilimi içinde istenilen tarihte kullanılabilme imkanı mevcuttur [53].

[49] Nurgül Chambers, Türev Piyasalar, 2.Basım, İstanbul, Beta Yayınları, 2007, s.87.
[50] Ümit Erol, **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik,** 1. Baskı, İstanbul, İMKB Yayınları, 1999, s.399.
[51] Erol, s. 185.
[52] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 206.
[53] Kırca,s.40., Ceylan, s.322.

Esnek olmaları sebebiyle , genellikle Amerikan opsiyonları Avrupa opsiyonlarından daha değerlidir. Opsiyonların Amerikan mı yoksa Avrupa tipi mi olduklarının coğrafi bir anlamı yoktur. Her iki opsiyon türü, hem Amerika'da, hem Avrupa'da işlem görmektedirler [54].

B- Avrupa Tipi Opsiyonlar

Avrupa tipi opsiyonlarda, opsiyon sahibi, hakkını, vadenin dolduğu gün kullanabilir. [55].

C- LEAPS (Uzun Vadeli Hisse Senedi Opsiyonları)

LEAPS opsiyonu sahibine, belirli bir hisse senedinden, belirli bir sayıda hisseyi üç yıl içerisinde herhangi bir tarihte kullanma hakkını vermektedir. Başka bir ifadeyle, LEAPS üç yıl içerisinde herhangi bir tarihte sahibi tarafından kullanılabilmektedir. Dolayısıyla, LEAPS'lerde Amerikan tipi opsiyon olarak piyasalarda işlem görmektedir. Vadenin uzun olmasından dolayı, opsiyonun parada olma olasılığı da yüksektir. Bu nedenle LEAPS'ler normal opsiyonlara göre daha fazla değerlidir. LEAPS'de tıpkı diğer opsiyonlar gibi satın alma (LEAPS call) ve satma (LEAPS put) olmak üzere iki türlüdür. Satın alma LEAPS'i uzun vadeli yatırım amacını taşıyan yatırımcılara bir çok fayda sağlayabilmektedir. Uzun vadede hisse senedinin fiyatında meydana gelebilecek artışlardan, hisse senedini bugünden satın almamasına rağmen, faydalanabilmesi ve günlük fiyat değişmelerine göre her gün yeni bir strateji belirleme gereksinmesi duymaması olarak sayılabilir. Ayrıca, satma LEAPS'i hisse senedi sahibini uzun vadede fiyatların düşmesi riskine karşı koruyabilmektedir [56].

D- FLEX (Esnek) Opsiyonlar

Borsa dışında yapılan opsiyon sözleşmelerinin miktar ve tutar olarak artması Chicago Opsiyon Borsası'nın FLEX opsiyonları organize etme

[54] Kırca,s.40., Ceylan, s.322.
[55] Ceylan, s.322.
[56] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 207.

gereğini doğurmuştur. Büyük yatırımcılara yönelik olduğundan minimum işlem miktarı 10 milyon Amerikan doları olarak tespit edilmiştir. FLEX opsiyon sözleşmelerinin özelliklerinden biriside vadenin taraflar tarafından istedikleri gibi belirlenmesidir. Ayrıca, taraflar istedikleri işlem fiyatını koyabildikleri gibi, opsiyonun Amerikan veya Avrupa tipinde olup olmayacağına ilişkin kararlarda esnekliğe sahiptirler. FLEX opsiyonların vadesi genellikle 1 yıldan uzun olduğu için uzun dönemli opsiyon grubu içerisinde de sayılmaktadır [57].

E- PERCS (Preferred Equity Redemption Cumulative Stock) Opsiyonları

PERCS'ler opsiyon borsalarına kayıtlı olmayan bir finansal ürün olup, bir çeşit hisse senedidir. PERCS'lerin opsiyonlarla içerilmiş olmalarından dolayı karşılıklı satın alma opsiyonu yazılmasına benzemektedir. PERCS'ler imtiyazlı hisse senedi özelliği taşımakta olup işletmelerin kendileri direkt olarak ihraç etmektedirler. İhracın gerçekleştiği zamanda normal hisse senediyle PERCS'lerin fiyatları genelde birbirlerine yakındır. Ayrıca PERCS'lere normal hisse senetlerine nazaran daha fazla kar payı dağıtımı yapılmaktadır [58].

PERCS'lerde vade sınırlandırılmıştır. Vadenin ne kadar olacağı ihraç aşamasında yatırımcıya duyurulmaktadır. Genellikle vade uzunluğu 3 veya 4 yıldır. Bundan dolayı PERCS'de uzun vadeli opsiyonlar grubuna girmektedir. Vade bitiminde PERCS'ler normal hisse senedi gibi olurlar [59].

1.2.3. SWAP SÖZLEŞMELERİ

Swap sözleşmeleri, tezgah üstü veya organize borsalar dışında işlem gören finansal türevlerdir. Tezgah üstü işlemler, borsalar dışında, bankalar ile müşterileri arasında yapılan, tutar, vade ve diğer koşulların ihtiyaçlara göre belirlendiği ürünlerdir. Swap sözleşmelerinin hızla gelişmesinin nedenlerinden birisi de opsiyonlarla birlikte kullanılmalarıdır. Swap, önceleri Avusturya, Macaristan ve Çekoslovakya arasında, Birinci Dünya Savaşı

[57] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 208.
[58] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası** , s. 208.
[59] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 209.

sonrasında, özellikle döviz gereksinimini karşılamakta güçlük çeken ülkelere ödeme kolaylığı sağlamak üzere kullanılmıştır. Daha sonraları, döviz piyasalarındaki kur dalgalanmaları ve bu dalgalanmaların doğurduğu kur riskini ortadan kaldırmak için swap kullanılmaya başlanmıştır [60].

Başlangıçta merkez bankaları arasındaki geleneksel swap işlemleri, daha sonra ticaret bankalarının, çok uluslu işletmelerin ve resmi kuruluşların, giderek daha fazla rağbet ettikleri bir finans yöntemine dönüşmüştür [61]. Swap kelimesi İngilizce kökenli olup, Türkçe karşılığı "takas" , "değiş-tokuş" , "trampa etmek" şeklinde ifade edilebilir [62].

Swap, iki tarafın belirli bir zaman diliminde ödemelerinin karşılıklı olarak değişiminde anlaştıkları bir finansal işlemdir. Değişime konu olan ödemeler, faiz, anapara veya hem anapara, hem de faiz ödemeleri olabilir. Bu nedenle swap, iki taraf arasında yapılan faiz veya anapara ödemelerinin, koşullarını önceden belirleyerek, değişimi sağlayan bir sözleşme olarak da tanımlanabilir [63].

Swap işleminde bir para birimi, başka bir para birimiyle aynı gün içerisinde değiştirilmektedir. Ancak, vadeli bir işlem olan swap işleminde satılan para veya ürün ileriki bir tarihte ters bir işlemle geri alınmaktadır. Swap'ta amaç, faiz oranları ile döviz kurlarında kaydedilen dalgalanmaların yarattığı riski minimize etmektir. Swap işleminin özü, alacakların bulunduğu finansal piyasadaki konumuna dayanarak bir tarafın diğer tarafa karşı sağladığı göreli üstünlüğün, arbitraj amacıyla değiştirilmesidir. Böylece, finansal piyasadaki konumu nedeniyle göreli maliyet üstünlüğüne sahip olan işletme, swap sözleşmesi ile diğer işletmenin bu üstünlüğüne ulaşabilmesine olanak sağlamaktadır [64].

Swap, işletme yöneticilerine, hem risklerini azaltma, hem de gelirlerini arttırma olanağı veren bir yöntemdir. Yöneticiler, yapacakları swaplarla

[60] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 245.
[61] Ceylan, s.232., Ersan, s.166.
[62] Ceylan, ,s.232.
[63] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 246.
[64] Ceylan, s.233-234.

ihtiyaçlarına göre, borçlarını yeniden değerlendirmek için bir araç sağlamakta, para cinsinin ve enstrüman tipinin avantaj sağladığı yerlerden borçlanabilmektedir [65].

Swap sözleşmeleri, mal, para ve faiz swap'ı olarak üçe ayrılabilir. Bunlardan en çok kullanılanları faiz ve para swap'larıdır [66].

1.2.3.1. Faiz Swap'ı

Faiz swap'ının temelini, kredi değerliliği farklı iki işletmenin aynı tutarda, fakat faiz oranları değişik olan borçlarının gerektirdiği ödemeleri belli bir sürede değiştirmeleri oluşturmaktadır. Faiz swap'ı, sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize, Libor'u prime rate'e veya prime rate'i libor'a çevirmek şeklinde, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek, borç ödemelerinin yapısını değiştirme işlemidir [67]. Faiz swap'ı çoğu kez bir banka ile bir üretici işletme arasında meydana gelmektedir [68].

Prime rate, ABD bankalarının birinci sınıf kredilere ya da birinci sınıf finansman bonolarına uyguladıkları faiz oranıdır.[69] Libor, Londra bankalar arası mevduat faiz oranıdır. Euro para piyasalarında belli paralar açısından fonların, miktarların ve vadelerin ödünç alınabileceği bir faiz oranıdır (ya da duruma göre farklı faiz oranları).[70]

Faiz değişimi, iki tarafın anlaştıkları varsayılan bir anapara tutarı üzerinde yapılmaktadır. Bu tutar faiz ödemelerinin hesaplanmasında kolaylık sağlamaktadır. Faiz swap'ında vade 1-15 yıl arasında değişmektedir [71].

1.2.3.2. Para Swap'ı

Para swap'ı işlemi, iki tarafın iki ayrı para birimi üzerinden mevcut veya alacağı tahmin edilen borçlarını veya alacaklarını değiştirmeye razı olmaları

---

[65] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 247.
[66] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 248.
[67] Ceylan, Finansal Teknikler, s.248.
[68] Abdurrahman Fettahoğlu, **Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye,** 1. Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, Yayın No:255, s.15.
[69] İlker Parasız, **Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü,** 1.Baskı, Bursa,Ezgi Kitabevi,1999,s.490.
[70] Parasız, s.368.
[71] Ceylan, s.248.

şeklinde tanımlanabilir. Böylece, birinci taraf, diğer tarafın borçlarını öderken, diğer taraf da, birinci tarafın borçlarını ödemektedir. Başka bir deyişle, para swap'ı farklı birimlerden oluşan aynı büyüklükteki iki paranın, vade tarihinde orjinal para birimleri üzerinden ve daha önce anlaşılmış belirli bir kur hesabıyla geri ödenmek üzere değiştirilmesidir [72]. Bu değişimde değiştirilen paralar ve bunlara ait faiz yükümlülüklerinin de değiştirilmesi söz konusu olmaktadır [73].

1.2.3.3. Differansiyel Swaplar

Diferansiyel swaplar, iki taraf arasında nakit akışının değişimini öngörür. Para birimi aynı olmasına rağmen, değişik getiri eğrileri referans alınarak hesaplanır. Differansiyel swaplar popüler olmasına karşın, zor şekilde

korunma sağlanması, likidite, işlem ve piyasa riski gibi problemleri de beraberinde getirmektedir [74].

1.2.4. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİ

Vadeli işlem piyasaları, belli miktardaki mal, döviz, altın, menkul kıymetin önceden belirlenen bir fiyattan, gelecekteki belirli bir tarihte teslim edileceğine ilişkin alım ve satım sözleşmelerinin yapıldığı, bu sözleşmelerin el değiştirdiği, üyelik esasına göre çalışan borsalardır. Bu borsalarda işlem gören sözleşmelere vadeli işlem sözleşmeleri denilmektedir. Vadeli işlem sözleşmeleri organize borsalarda işlem görür. Söz konusu organize borsalar, vadeli işlem piyasaları olarak isimlendirilir [75].

Vadeli işlem sözleşmeleri belli başlı organize borsalarda işlem görürler. Belirlenen fiyatlar, takas odası tarafından resmen ilan edilmektedir. Vadeli işlem sözleşmesi anlaşma büyüklükleri, vadeleri, minimum fiyat değişmelerini

[72] Ceylan, s.256.
[73] Fettahoğlu, s.18.
[74] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s.252.
[75] Ceylan, s.406.

içeren anlaşma tanımları, her borsa için değişmektedir. Bunun yanında, bu piyasalarda maksimum fiyat değişikliği sınırı bulunmaktadır [76].

Vadeli işlem sözleşmelerinin bir başka özelliği, pozisyon tutan birinin, bu pozisyonunu vade sonuna kadar bekletmek zorunda olmamasıdır. Kişi, zaman içerisinde aynı tarihli ve aynı sayıda vadeli işlem sözleşmesi üzerinden, karşı ticarete giderek pozisyonunu kapatabilir. Vadeli işlem piyasalarının çalışmasını takas merkezi garanti eder. Başka bir deyişle, vadeli işlem piyasalarında tarafların anlaşmayı yerine getirmemeleri riskini takas odaları üstlenmiştir. Vadeli işlem sözleşmeleri, mal, döviz, menkul kıymet, faiz, endeks ve opsiyonlar üzerine yapılabilir. İşletmeler, kur riski, faiz riski, fiyat riski gibi risklere karşı korunmak için, gelecek sözleşmesi alırlar veya satarlar [77].

Vadeli işlemleri karakterize eden husus, sözleşmenin inikadı ile ifasının farklı zamanlarda gerçekleşmesidir[78] . Vadeli işlem sözleşmeleri, belirlenen bir tarihte sözleşmedeki malın veya parasal karşılığının, belirlenen fiyattan sözleşme vadesinde ödenmesini içermektedir [79]. Vadeli işlem sözleşmelerinde, gelecekte teslimi öngörülen menkul kıymetin, cinsi, değeri, teslim zamanı, teslim yeri ve ödemenin şekli gibi unsurlar bulunur [80].

Vadeli işlem sözleşmesinde, performans dönemi veya kazanç ve kaybın hesaplanması, günlük olarak yapılmaktadır. Buna bir işlem günü denir. Başka bir ifadeyle, vadeli işlem sözleşmeleri, korunma amacıyla günlük olarak işlemlerin yerine getirilmesi sistemine dayanır. Günlük işlemlerin kapatılması işlemiyle, vadeli işlem sözleşmesi yapan kişinin kağıt üzerindeki kazançlarını ve kayıplarını nakit olarak alması söz konusu olur. Vadeli işlem sözleşmesi günlük olarak kapatıldığından, performans dönemi bir tek gündür. Örneğin, vade 83 gün olmasına rağmen, performans dönemi 83 gün değil, bir iş günü

[76] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 186.
[77] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 186.
[78] Kırca, s.45.
[79] Ceylan/ Korkmaz, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi,** s. 75.
[80] Mustafa Birol Çapanoğlu, **Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları,** 1.Baskı, İstanbul, Beta Yayınları, 1993, s.196.

olmaktadır. Bu durum vadeli işlem sözleşmelerini forward sözleşmelerden ayrılan en önemli yönlerinden biridir [81].

1.3. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNİN DİĞER TÜREV ARAÇ SÖZLEŞMELERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI

1.3.1. Opsiyon Sözleşmesi ile Karşılaştırılması

Her türlü opsiyon sözleşmesi, yapılması konusunda opsiyon hakkı tanınan işlemin yapılıp yapılmaması, bir tarafın iradesine bağlı olduğundan kesin hüküm ve sonuç doğurmayan türev araç sözleşmeleri sınıfının yegane üyesini teşkil etmektedir. Buna karşın vadeli işlem sözleşmesinin kurulması, yani takas üyelerinin gerçekleştirdikleri işlemlere ilişkin bilgileri takas merkezine iletmeleri ile satıcı takas merkezine karşı teslim etme, alıcı takas merkezine karşı teslim alma borcu altındadır. Diğer bir ifade ile taraflar adına asli borçlar kesin olarak doğmuştur. Dolayısıyla, vadeli işlem sözleşmeleri kuruldukları anda kesin hüküm ve sonuç doğurmaktadırlar [82].

Vadeli işlem sözleşmesi ile bir varlığı satın alan kişi vadeye kadar piyasada kendi lehine gelişen fiyat değişikliklerinden yararlanamaz. Opsiyon sözleşmesi ise bu açıdan dana esnek bir araçtır. Opsiyon alıcısı, sözleşme ile seçim hakkı edinir. Vadeye kadar piyasa koşullarında aleyhine bir gelişme olması halinde opsiyon hakkını kullanmamakta serbesttir. Dolayısıyla, kaybı, opsiyon priminden ibarettir. Opsiyon sözleşmesi dahilinde opsiyon hakkına sahip olan taraf (opsiyon alıcısı), bu hakka sahip olmanın bedeli olarak karşı tarafa sözleşmenin kurulması anında prim ödemektedir. Oysaki vadeli işlem sözleşmesinde bu tür bir ödeme bulunmamakta; taraflar sadece genellikle sözleşme değerinin % 10' u tutarında, sözleşmenin ifası sırasında ödeyeceği bedelden mahsup edilen bir başlangıç teminatı ile gerektiğinde sürdürme teminatı yatırmakla yükümlüdür [83].

---

[81] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 194.
[82] Özşahin, s.13.
[83] Kırca, s.47.Yusuf Gökhan Penezoğlu, **Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem (Futures) Sözleşmeleri**, 1.Baskı, İstanbul, Kazancı Yayınları, 2004, s. 72.

1.3.2. Swap Sözleşmesi ile Karşılaştırılması

Kesin hüküm ve sonuç doğuran türev araç sözleşmelerinden olan swap sözleşmesinde, örneğin bir para swap'ı sözleşmesinde, iki ayrı para borcu üzerinden mevcut borçların veya alacakların değiştirilmesi söz konusudur. Swap sözleşmesinde, birbirine karşıt iki döviz işlemi bir araya getirilmekte ve anlaşmaya varılan süre için farklı vadeli birbirine karşıt iki döviz işleminin birleştirilmesi ile iki farklı para birimini taşıyan tutarlar taraflar arasında değiş tokuş edilmekteyken, vadeli işlem sözleşmelerinde tek bir alım satım vardır. Dolayısıyla swap sözleşmelerindeki karşılıklı alım satım vadeli işlem sözleşmelerinde söz konusu değildir. Diğer taraftan swap sözleşmelerinde, sözleşmenin vadesi geldiğinde, değiş tokuş yapılan unsurların, ilk swap işleminin yapıldığı günkü değeri üzerinde iadesi söz konusu olduğundan, swap sözleşmelerinin kullandırma borcu doğuran sözleşmeler sınıfı içerisinde ele alınması mümkün görünmektedir. Oysa, vadeli işlem sözleşmesi devir (temlik ve ferağ) borcu doğuran bir sözleşmedir. Bu hususlar, iki türev sözleşmesi arasındaki belirgin farklılıklardır [84].

Swap sözleşmeler, sözleşme özgürlüğü ilkesi çerçevesinde, tarafların ihtiyaçlarına göre şekillendirilebilir. Buna rağmen, vadeli işlem sözleşmelerinde böyle bir serbesti bulunmamaktadır. Vadeli işlem sözleşmelerinde takas merkezi ve teminat kurumları, kredi riskini minimize etmektedir. Swap sözleşmelerde ise kural olarak kredi riski oldukça fazladır. Swap sözleşmesi amaçsal bakımdan da çoğu kez vadeli işlem sözleşmesinden farklıdır. Vadeli işlem sözleşmesi alım satımında riskten korunma yanında spekülasyon yapma amacı da ön plana çıkmaktadır. Oysa ki, swap sözleşmesinin akdedilmesinde genellikle spekülatif amaç yoktur. Ayrıca, vadeli işlem sözleşmeleri kısa vadelidir. Fakat swap sözleşmeleri genellikle orta ve uzun vadelidir. Hatta bazı swap sözleşmelerinde vade 15 yıla kadar çıkabilmektedir. Son olarak, vadeli işlem sözleşmelerinden taraflardan sadece biri fayda sağlamakta, diğeri zarar etmekte iken; swap

[84] Özşahin, s.14.

sözleşmesinde tarafların herbiri farklı oranlarda olsa bile fayda sağlamaktadır [85].

1.3.3. Forward Sözleşmesi ile Karşılaştırılması

Ferağ ve temlik amaçlı kesin sonuç doğuran türev araç sözleşmelerinden olan vadeli işlem sözleşmesi ile bu sözleşmenin ilkel şekli olan forward sözleşmesi karşılaştırıldığında, vadeli işlem sözleşmesinin, forward sözleşmesinin ihtiyaçlar karşısında evrim geçirmiş şekli olduğu söylenebilecektir. Forward sözleşmeler, ileri bir tarihte teslimi söz konusu olacak bir malın veya mali enstrumanın (faiz, döviz, tarımsal veya metalürjik ürün) vade, miktar ve fiyatının bugünden belirlendiği sözleşmelerdir. Bu sözleşmelere, hukukumuzda çoğunlukla alivre satışlar şeklinde karşılaşılmaktadır [86].

Alivre satışlar, genellikle tarımsal ürünlerde olduğu gibi üretimleri mevsim koşullarına bağlı olan malların belli bir tarih ve fiyatta malın teslimini şart koşan satışlara denir [87].

Alivre satışların en önemli özelliği ürünün henüz hazır olmadan, olgunlaşmadan ağaç üstünde veya tarlada ekili iken satılmasıdır. Bu yönüyle alivre satışların forward sözleşmeleri karşıladıkları söylenebilecektir [88]. Forward sözleşmeler ile vadeli işlem sözleşmeleri arasındaki farklılıklar şunlardır:

a) Forward sözleşmeleri açısından esaslı unsur teşkil etmeyen teminat (margin) sisteminden ortaya çıkan kaldıraç (leverage) etkisinden kaynaklanan bir farklılık bulunmaktadır. Bir vadeli işlem sözleşmesinin kurulması ile takas üyesi, sözleşme değerinin önceden belirlenmiş bir orandaki miktarını takas merkezi nezdinde teminat olarak yatırmak ve bu teminatı da her gün piyasada oluşan fiyata göre güncelleştirmek zorundadır. Bu durum çok ciddi bir kaldıraç etkisi oluşturmaktadır. Oysa bir forward

[85] Penezoğlu, s.72.
[86] Özşahin, s.14.
[87] Parasız, s.16.
[88] Özşahin, s.14.

sözleşmesinin kurulması için ne karşı tarafa teminat verilmesi ne de teminatın güncellenmesi söz konusudur [89].

b) Vadeli işlem sözleşmelerinin, borsalarda gerçekleştiriliyor olma niteliklerine bağlı olarak, forward sözleşmelerinde bulunmayan yeni bir konsept ortaya koymalarıdır. Bu ise, vadeli işlem sözleşmelerinde takas merkezinin aldığı roldür. Gerçekten takas merkezi bir vadeli işlem sözleşmesinin kuruluş, hüküm ve sonuçlarını doğurma ve sona ermesi ile piyasaların sağlıklı ve güvenli işlemesi yanında likiditesinin sağlanması açısından vazgeçilemez niteliktedir. Takas merkezi, vadeli işlem sözleşmelerine, yukarıda açıklandığı üzere iki aşamalı bir üçlü ilişki özelliği kazandırmakta olup, bu yönü ile vadeli işlem sözleşmelerinin forward sözleşmelerden önemli ölçüde farklılaşmasına neden olmaktadır [90]. Dolayısıyla tezgahüstü piyasalarda işlem görmeleri nedeniyle, forward sözleşmelerde, takas merkezi garantisi ve teminat sistemi de bulunmamakta ve taraflar kredi riski ile karşı karşıya kalmaktadır [91].

c) Vadeli işlem sözleşmeleri düzenleyici otorite ve/veya piyasa tarafından müdahale edilen ve şartları belirlenen bir sözleşmedir. Oysa forward sözleşmeler iki taraf arasında yapılan özel bir sözleşmedir [92].

d) Vadeli işlem sözleşmelerinde sözleşme özellikleri standarttır. Özellikle sözleşme konusu varlığın kalitesi ve teslimat şartlarında (teslim yeri, teslim şekli, vade vs.) bu standardizasyon hissedilir. Sözleşme serbestisi kısıtlanmıştır. Forward sözleşmeleri ise tarafların ihtiyaçlarına göre düzenlenirler ve standart değildirler. Sözleşme serbestisi en üst safhadadır.

e) Vadeli işlem sözleşmelerinde fiyat, arz ve talep koşulları ve vadeye göre piyasada şekillenir. Forward sözleşmelerinde ise fiyatlama, taraflar arasında pazarlıkla yapılır.

---

[89] Özşahin, s.15.
[90] Özşahin, s.15.
[91] Mustafa Kemal Yılmaz, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)**,1. Baskı, İstanbul, Der Yayınları, 2002, s.10, Penezoğlu, s. 57.
[92] Penezoğlu, s. 69.

f) Vadeli işlem sözleşmelerinde vadeye kadar beklemek gerekmez; vadeden önce pozisyon kapatmak mümkündür. Başka bir ifade ile, piyasa akıcıdır ve ikinci el piyasası mevcuttur. Forward sözleşmelerde ise vadeye kadar nakit akışı yoktur. İkinci el piyasası gelişmemiştir.

g) Vadeli işlemler sözleşmelerinde işlemler şeffaf olarak kamuya açık yapılır. Forward sözleşmelerde işlemler şeffaf değildir.

h) Vadeli işlem sözleşmelerinde fiziki teslim istisnaidir. Genelde sözleşme alım satımı ile alınan pozisyon, vadeden önce ters işlem suretiyle kapatılır veya vadede nakdi uzlaşma gerçekleştirilir. Forward sözleşmelerinde fiziki teslim esastır. Vadede nakdi uzlaşma ile de sözleşme sona erdirilebilir.

ı) Vadeli işlem sözleşmelerinde işlemde kullanılması gerekli piyasa, piyasa üyesi ve takas merkezine ödenen ücretler nedeniyle maliyetler yüksektir. Forward sözleşmelerde ise işlemde, piyasa üyesi ve takas merkezi kullanılmadığından, maliyetler düşüktür [93].

1.4.GENEL OLARAK FİNANSAL PİYASA ÇEŞİTLERİ

1.4.1. Para Piyasası

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya para piyasası denilmektedir. İşletmelere, tüketiciye, tarım dalına ve hatta devlete para bulma amacına dönük arz ve talebin karşılaştığı piyasa olarak da belirtilmektedir [94].

Para piyasasının kaynakları olarak kısa vadeli fonlar görülür ve çoğunlukla tasarruf sahiplerinin birikimlerinden oluşurlar. Piyasanın araçları mevduata dayalı belgeler, kısa vadeli ticari senetler gibi araçlar yanında devletin kısa vadede para bulma aracı olarak çıkarttığı hazine bonosu gibi değerlerdir. Para piyasasının dış kaynaklarından meydana gelen bölümü de vardır.

[93] Penezoğlu, s.70.
[94] Ahmet Aksoy/Cihan Tanrıöven, **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi,** 3.Baskı,Ankara,Gazi Kitabevi,2007,s.56.

Uluslararası para piyasası olarak belirtilen bu piyasada işlem gören araçlar mevduat belgeleri, ticari senetler ve diğer kredi belgeleri gibi araçlardır [95].

1.4.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası uzun vadeli üretken yatırımlara, tasarrufları kanalize etme amacına yönelik olması nedeniyle uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olarak tanımlanabilir [96]. Bir başka tanıma göre, sermaye piyasası, orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin aracı kuruluşlar aracılığıyla ve menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasadır [97].

Sermaye piyasası, yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan, aracı kurumlar ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sistemidir. Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı ve temel taşı olan menkulleştirme yoluyla, fonlara, geleneksel sistemden daha kolay, daha yaygın ve daha ucuz el değiştirme imkanı veren bu piyasa, para piyasası ile birlikte finansal piyasalar içerisinde önemli konuma gelmiştir [98].

Sermaye piyasasının tipik özelliği ve para piyasasından ayrıldığı en belirgin niteliği, bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşuyor olmasıdır. Bu piyasada vade bir yıldan fazla olmalıdır [99].

1.4.3. Birincil ve İkincil Piyasalar

Piyasada işlem gören finansal araçların ilk defa pazara çıkışına göre, piyasalar birincil ve ikincil piyasalar olarak ayrılır. Finansal varlıkların ilk ihraç edildikleri zaman işlem gördükleri piyasalar birincil (primary market) piyasalar olarak belirtilir. Daha önce birincil pazara ihraç edilmiş finansal varlıkların,

---

[95] Aksoy/Tanrıöven, s.56.
[96] Aksoy/Tanrıöven, s.57.
[97] Muharrem Karslı, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler,** 5. Baskı, İstanbul, Alfa Yayınevi, 2004, s.23.
[98] Ceylan/Korkmaz, **Sermaye Piyasası**, s. 11.
[99] Yılmaz,s.5.

diğer bir ifade ile dolaşımda bulunan araçların alınıp satıldığı piyasalar da ikincil piyasalardır (secondary market) [100].

Mevcut sermaye piyasası mevzuatımıza göre, birincil piyasada yürütülen faaaliyetler, aracı kuruluşlar açısından sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık , bireysel yatırımcılar açısından ise halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının alımıdır. İkincil piyasada yürütülen faaliyetler ise, aracı kuruluşlar açısından alım-satıma aracılık, bireysel yatırımcılar açısından tedavülde bulunan sermaye piyasası araçlarının alım-satımıdır [101].

1.4.4. Organize ve Tezgahüstü Piyasalar

Finansal piyasalar, gerçekleştirilen alım-satım işleminin gerçekleştiği mekana bağlı olarak organize ve tezgahüstü piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır. Organize piyasalar, hukuki ve operasyonel altyapısı olan, işlemlerin belli bir mekanda, birçok piyasa katılımcısının varlığı ile çoklu fiyat sistemi kullanılarak gerçekleştirildiği piyasalardır. Buna karşılık, tezgahüstü piyasaların herhangi bir hukuki ve operasyonel altyapısı bulunmamakta, işlemler her seferinde farklı mekanlarda gerçekleştirilmektedir. Bu piyasalarda işlemler iki veya üç taraf arasında olmakta ve tekli fiyat sistemi kullanılmak, bir başka ifadeyle sözleşmeye konu ürünün fiyatı, taraflar arasında serbestçe anlaşma yapılarak belirlenmek suretiyle gerçekleştirilmektedir [102].

Tezgahüstü piyasalar, önceleri yeterince büyük olmadıkları için organize piyasaların kotason listelerine giremeyen kurumların sermaye piyasasından kaynak arayışlarına yanıt verebilmek amacıyla ortaya çıkmışsa da, teknolojik gelişmeler ve bu tür piyasanın kullanıcılarına sağladığı imkanlar, tezgahüstü piyasaların günümüzde teşkilatlanmış piyasalar ile aynı ölçeğe kavuşmasını sağlamıştır. Bu şekilde bir nevi hisse senedi piyasası olarak ortaya çıkan

[100] Aksoy/Tanrıöven, s.59., Penezoğlu,s.76.
[101] Penezoğlu,s.76.
[102] Yılmaz,s.9-10.

tezgahüstü piyasalar, gelişen süreçte tüm sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü piyasalar halini almıştır [103].

Organize piyasalarda bir çok alıcı ve satıcı mevcut olduğundan likidite yüksek olmakta, işlemlerin Takas Merkezi aracılığıyla gerçekleşmesi nedeniyle karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirememesinden kaynaklanan bir kredi riski bulunmamaktadır. Tezgahüstü piyasalarda ise işlemler, taraflar arasında karşılıklı görüşmeler sonucu gerçekleştirildiğinden dolayı, alınan/satılan sözleşmelerin el değiştirmesini kolay kılacak bir işlem ortamı bulunmadığından likidite düşük seviyede gerçekleşmekte, taraflar bir Takas Merkezi güvencesine sahip olmadıklarından kredi riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Organize piyasalardaki düzenlemeler yatırımcı güvenliğini ön plana çıkarır. Oysa tezgahüstü piyasalar çok sıkı düzenlemelere tabi olmadığı gibi, düzenlemelerin kimin tarafından yapılacağı da çoğu zaman belli değildir [104].

1.4.5. Spot ve Türev Piyasalar

Finansal piyasalar, gerçekleştirilen alım-satım işlemi sonucunda el değiştiren kıymetlerin vadesine bağlı olarak da spot ve türev piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır. Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın işlemin ardından takas günü el değiştirdiği piyasalardır [105]. Spot piyasada yapılan bir sözleşmede, sözleşme konusu şeyin ve semenin ifası derhal gerçekleştirilmektedir. Satılan kıymetin ve bunun karşılığını teşkil eden nakdin işlemin yapıldığı gün takas merkezine teslim edilmesi gerekmektedir [106].

Türev piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Bu piyasalarda işlemlerin gerçekleşmesi

[103] Penezoğlu,s.76.
[104] Yılmaz,s.10-11.
[105] Yılmaz,s.6.
[106] Penezoğlu,s.77.

işlemi ile menkul kıymetin el değiştirmesi işlemi aynı anda değil, farklı zaman dilimlerinde gerçekleşmektedir [107].

1.4.6. Milli, Bölgesel ve Uluslararası Piyasalar

Sermaye piyasası işlemleri belli bir ülkenin sınırları içerisinde ve o ülkede yapılan işlemleri kapsadığında milli piyasalardan sözedilir. Piyasanın organizasyonu ve işlemlerin hacmi bir ülkenin milli sınırları içerisinde ancak belli alanları kapsadığında bölgesel piyasa olarak nitelendirilir. Günümüzde teknolojik ilerleme, haberleşmeyi hızlandırmış yatırım araçlarının transferini kolaylaştırmıştır. Uluslararası ekonomik ilişkiler artmış ülkeler birbirine yaklaşmışlardır. Bunun sonucunda ülkelerin sınırları dışında yabancı para mevduatına dayalı bir uluslararası banka sistemi de ortaya çıkmıştır [108].

1.4.7. Merkezileşmiş ve Merkezileşmemiş Piyasalar

Finansal pazarlar, belli ve önemli bölgelerden meydana gelmiş ve finansal merkez olarak adlandırılan yerlerde toplanmış ya da ülke boyunca çeşitli bölgelere dağılmış olurlar. Finansal pazarlar merkezileştiğinde menkul kıymetlerin ticareti standart sözleşmelerle daha kolay olacak, finansal işlemlerde para hareketi ve para yerine geçecek belgelerin kullanılması da kolaylaşacak, yer değiştirme, ulaşım maliyetleri azalacak ve bilginin toplanması ve iletilmesi maliyetleri de azalacaktır [109]. Merkezileşmemiş piyasalarda ise tam aksi olacak bu maliyetler artacak, menkul kıymet ticareti zor olacaktır.

1.4.8. Gerçek Varlıklar ve Finansal Varlıklar Piyasası

Tüm varlıkların alınıp satıldığı piyasaları finansal piyasalar olarak kabul etmek mümkün değildir. Örneğin, gıda maddelerinin alınıp satıldığı pazarlar, finansal pazarlar olarak görülmezler. Finansal varlıkların işlem gördüğü pazarlar finansal piyasalar olarak kabul edilip, açıklamalar başlangıçtan beri aynı düşünce içerisinde yapılmıştır. Ne var ki, bazı gerçek varlıkların alınıp

[107] Yılmaz,s.7.
[108] Aksoy/Tanrıöven, s.60.
[109] Aksoy/Tanrıöven, s.60.

satıldığı piyasaları finansal piyasaların bir parçası gibi görmek mümkündür. Çünkü bu tür piyasalarda işlem yaparak verimlilik sağlanılmaktadır. Bazı fiziki varlıklar verimlilik sağlayacak nitelikte ve yatırım olarak kabul edilebilecek özellikleri taşırlar. Örneğin, Buğday ve benzeri tahıl türleri, otomobil, gayrimenkul, bilgisayar gibi gerçek varlıkların işlem gördüğü piyasalar finansal piyasaların parçası gibi düşünülebilir [110].

1.4.9.Kambiyo Piyasası ve Altın Piyasası

Yabancı paraların alınıp satıldığı piyasalara kambiyo piyasaları denilmektedir. Tasarruf sahipleri yerli para ile sahip oldukları fonlarını çeşitli dövizlere çevirerek verimlilik elde etmeye çalışırlar. Bu piyasanın varlığı için kambiyo rejiminin uygun olması ilk şarttır. Dövizli işlemlere sınırlama getirilen ülkelerde bu tür işlemleri yapmak imkansızdır. Kısıtlama ve denetimin az olduğu ya da tümüyle serbest bırakıldığı ülkelerde bu tür işlemler için işleyiş kuralları belirlenmiş kambiyo borsaları da bulunmaktadır [111].

Altın başta olmak üzere gümüş gibi diğer değerli madenlerin gerek işlenmiş gerekse külçe halinde alınıp satıldığı piyasaya altın piyasası denilmektedir. Türkiye'de de yasal bir sınır çizilmiş olan İstanbul Altın Borsası'nın hacmi önemli ölçülerde artmasına rağmen çok yüksek değildir [112].

1.5. VADELİ İŞLEM PİYASALARI

Vadeli işlem piyasaları finansal piyasalardan organize ve türev piyasalar içerisindedir. Ayrıca vadeli işlem piyasalarında işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri, kısa, orta veya uzun vadeli olarak yapılabilecektir. Bu bakımdan, vadeli işlem piyasaları, hem para piyasası hem de sermaye piyasası olarak nitelendirilebilecektir.

Vadeli işlem piyasaları, organize türev piyasalar olarak kabul edilebilecektir. Organize piyasalar, hukuki ve operasyonel bir yapıya sahip,

[110] Aksoy/Tanrıöven, s.61.
[111] Aksoy/Tanrıöven, s.62.
[112] Aksoy/Tanrıöven, s.61.

işlemlerin belli bir mekanda, birçok piyasa katılımcısının varlığı ile çoklu fiyat sisteminin uygulanarak gerçekleştiği piyasalar olduğundan vadeli işlem piyasaları bu piyasa tanımına tümüyle uymaktadırlar. Diğer taraftan, vadeli işlem sözleşmelerine konu olan varlığın alım veya satımı ilerideki bir tarihte gerçekleştiğinden türev piyasa tanımı kapsamında da kaldığından vadeli işlem piyasası türev piyasalardandır.

Vadeli İşlem Piyasaları ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. VOB'da Hisse senedi, Döviz, Faiz ve Emtia piyasası olmak üzere dört ayrı piyasa mevcuttur. Hisse senedi piyasasında, hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı, Döviz piyasasında; yabancı paralara dayalı, Faiz piyasasında; hazine bonosu, devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına dayalı, Emtia piyasasında ise, sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılmaktadır. VOB' daki sözleşme çeşitleri de piyasalara paralel olarak başlıca dört kategoriye ayrılmaktadır, Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Döviz VİS), Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Faiz VİS), Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Endeks VİS) ve Emtia Vadeli İşlem özleşmeleri (Emtia VİS). Her kategori altında da farklı özelliklerine göre çeşitli ürünler bulunmaktadır [113].

1.6. TÜRKİYE'DE VADELİ İŞLEM PİYASALARI

Türkiye'de vadeli işlem piyasaları ve sözleşmeleri ile ilgili 1980 yılına kadar herhangi bir düzenlemeye rastlamak mümkün değildir. Zira, 1980 yılına kadar Türkiye ekonomisi dışa kapalı bir yapıda idi. Ancak, 1980 sonrası dışa açılım başlamış döviz ve faiz kurları serbest bırakılmıştır.

Ülkemizde türev ürünlerle ilgili ilk yasal düzenleme, vadeli döviz alım satımı, forward, üzerine yapılmıştır. 29.12.1983 tarihli Resmi gazetede yayınlanan, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 28 Sayılı Karar'ın 4.

[113] Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği(TSPAKB), **Türkiye Sermaye Piyasası 2005-Sermaye Piyasasında Gelişmeler, Yatırımcı Analizi, Aracı Kuruluşlar,** 1.Baskı,TSPAKB Yayın No:29,İstanbul, 2006,s.64-65.

Maddesinde, bankalar T.C. Merkez Bankası'nca belirlenen esaslar dahilinde vadeli döviz alım satımı yapabilirler hükmüne yer verilmiştir. 28 Sayılı Karar, 1984 yılında yayınlanan 30 Sayılı Kararla yürürlükten kaldırılmış, vadeli döviz alım satım işlemlerine ilişkin esaslar bu karar'da da yer almıştır. 11.08.1989 tarihinde yayınlanan Türk Parası ve Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar'ın 6. Maddesinde, dövize ilişkin işlemlerle ilgili düzenlemelere yer verilmiştir. Bu düzenlemede gerçek ve tüzel kişilerin dövizle ilgili forward işlemlerini yapabilecekleri belirtilmiştir [114].

T.C. Merkez Bankası 16 Temmuz 1985 tarihinde aldığı bir kararla, Merkez Bankası ile ticari bankalar arasında swap işlemlerini belirli koşullar içinde başlatmıştır. Buna göre swap işlemleri en fazla bir ay süreli olacak ve işlemler için Merkez Bankası alış kuru esas alınacaktır. Döviz için uluslararası para piyasalarındaki faiz oranları temel alınırken, TL. faizinin Merkez Bankası tarafından saptanacağı karara bağlanmıştır [115].

Vadeli işlemler piyasası ile ilgili ilk yasal düzenleme 1992 yılında 3794 sayılı kanunla 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK)'unda bazı değişiklikler yapılmış, 3.maddenin b bendine "sermaye piyasası araçları" kavramı eklenmiş ve Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) "finansal göstergeler, sermaye piyasası araçlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ile bu sözleşmelerin işlem göreceği borsalarda çalışacak kurumların, kuruluş, faaliyet, ilke ve esasları ile yükümlülüklerini düzenlemek, izlemek ve denetlemek" ile yetkili kılınması vadeli işlemlerin yasal dayanak kazanması yolunda ilk somut adımlar olmuştur. Ancak yasada vadeli işlemler piyasaları oluşturulması konusunda ayrıntılı bir düzenleme yer almamıştır. Bu yasadan sonra İzmir'de bir vadeli pamuk borsasının kurulma çalışmalarına başlanmıştır [116]. SerPK.md.3'e göre, sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmıştır [117] .

---

[114] Chambers,s.192.
[115] Chambers,s.192.
[116] Ersan,s.198., Chambers,s.193.,Penezoğlu,s.85.
[117] Doğan Kütükçü, **Sermaye Piyasası Hukuku 1. Cilt,** 1. Baskı, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2004, s.383.

23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete'de "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik" yayınlanmıştır. Bu yönetmelik ile SPK, Türkiye'de vadeli işlem borsalarının kurulmasına karar vermiş ve bununla ilgili hazırlıklara başlanmıştır. Bunun ardından, SPK tarafından 07.09.1995 tarihli ve 22397 sayılı Resmi Gazete ile yayınlanan İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği (İzVİOBY) ve 18.10.1996 tarihli ve 22791 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği ve bu yönetmeliklere bağlı olarak 29.01.1997 tarihli ve 22892 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Borsası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine ilişkin Yönetmelik (İMKB-VİPTMÜY-1) ile aynı tarih ve sayılı Resmi Gazetede yayınlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik (İMKB-VİPÜY-1) çıkarılmıştır [118].

Ancak bu yönetmelikler Anayasa Mahkemesinin 13.11.1995 tarih ve 1995/45 Esas,1995/58 Karar sayılı kararı ile 558 sayılı KHK'yı iptal etmesiyle bir anlamda sonuçsuz kalmıştır. 558 sayılı KHK esastan iptal edilmemiş, iptale gerekçe olarak, 4113 sayılı Yetki Kanunu'nun 558 sayılı KHK'nın dayanağını oluşturan bölümünün Anayasa Mahkemesi'nin 19.09.1995 tarih ve 1995/44 Esas, 1995/44 Karar sayılı kararı ile iptal edilmesi gösterilmiştir [119]. Uygulamada, bu yönetmeliklere göre faaliyet gösteren sınırlı sayıdaki vadeli işlem piyasalarında işlem yapılmasına devam olunmuş ve Türkiye'de vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili teşkilatlanmış ilk piyasalar olan İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (İAB-VİOP) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem Piyasası (İMKB-VİP)'nda yürütülen işlemler bu yönetmeliklerin hükümlerine dayandırılmıştır [120].

SPK'nun yukarıda anılan ve bir anlamda başarısızlıkla sonuçlanan mevzuat çalışmaları yanında, aynı tarihlerde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı vadeli işlem ve opsiyon piyasaları ile yakından ilgilenmiştir. Bu amaçla 5590

[118] Chambers, s.193., Penezoğlu,s.86.,Kırca,s.30.
[119] Kırca,s.31.
[120] Penezoğlu,s.87.

sayılı Kanun'da[121] değişiklik yapılmış, 03.04.1997 tarih ve 4233 sayılı Kanun[122] ile 5590 sayılı Kanun'a "Ek Madde 11" eklenmiştir.Ek madde 11/l'e göre, "Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca, bir veya birden çok maddenin alım satımının yapılabileceği il, bölge veya ülke düzeyinde faaliyet göstermek üzere ihtisas borsaları da kurulabilir. Bunların kuruluşunda ve çalışma alanlarının genişletilip daraltılmasında Birliğin görüşü alınır"[123]. 5590 sayılı Kanun'un bu hükmü dayanak alınarak Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca 06.08.1997 tarih ve 23072 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan "Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği" çıkarılmıştır [124].

Yukarıda anlatılanlardan anlaşılacağı üzere, vadeli işlemler ve opsiyon borsalarıyla hem SPK, hem de Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ilgilenmektedir. 18.12.1999 tarihinde 23910 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 4487 sayılı Kanun [125] yürürlüğe konularak SPK ile Sanayi ve Ticaret Bakanlığı arasındaki yetki çatışması giderilmeye çalışılmıştır [126].

4487 sayılı Kanun ile SerPK.md.22/j'de değişiklik yapılmış, "Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakların denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek" SPK'nın görev ve yetkilerine dahil edilmiştir.

Aynı kanunla SerPK.md.30/c'de değişiklik yapılmış, "Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev

---

[121] 5590 sayılı Ticaret ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları,Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Kanunu.

[122] "Ticaret ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları, Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Kanununa Bir Ek Madde Eklenmesine Dair Kanun" (R.G.,09.04.1997, S. 22959).

[123] Kırca,s.32.

[124] Penezoğlu, s.87.,Kırca, s.32.

[125] Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılması ile Ticaret ve Sanayi Odaları, Ticaret Odaları, Sanayi Odaları, Deniz Ticaret Odaları, Ticaret Borsaları ve Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği Kanunu'nun Bir Maddesinin Değiştirilmesine Dair Kanun.

[126] Kırca,s.32.

araçların alım satımının yapılmasına aracılık" sermaye piyasası faaliyetleri arasında sayılmıştır.

Ayrıca, SerPK. Md.40' da değişiklik yapılmış, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaların kuruluş, teşkilat, faaaliyet, denetim, üyelik ilke ve esaslarını düzenlemektedir. Maddede, türev araçların işlem göreceği piyasaların, SPK'nın teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulu'nun onayı ile kurulacağı; bu borsalara ilişkin düzenlemeler yapmak hususunda SPK'nın yetkili olduğu hükme bağlanmıştır. Yine bu kanunla, 5590 sayılı Kanun Ek 11. Madde' de değişiklik yapılmış, Sanayi ve Ticaret Bakanlığının sadece ticaret borsalarında işlem gören alivre sözleşmelere ilişkin düzenleme yapma yetkisi bulunduğu, SerPK uyarınca düzenlenen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin Ek 11. madde hükmüne dahil olmadığı belirtilmiştir.

Böylece Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile SPK arasındaki yetki çatışması ortadan kaldırılmıştır. Bundan sonra SPK tarafından yeni yönetmelik ve tebliğler yayınlanmıştır. Bunlardan ilki 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma esasları Hakkında Yönetmelik olmuştur. Bu yönetmeliğin 56. maddesi ile vadeli işlem ve opsiyon borsaları hakkında daha önceden çıkarılmış olan 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı yönetmelik, İzVİOBY, İAB-VİOBY, İMKB-VİPÜY-1 ve İMKB-VİPTMÜY-1 yürürlükten kaldırılmıştır. Mevcut durumda karmaşıklığa sebebiyet verilmemesi amacıyla, Bu yönetmeliğin Geçici 1. maddesinde "Bu yönetmeliğe göre kurulacak borsa faaliyete geçinceye kadar İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası bünyesinde yapılmakta olan işlemlere 18.10.1996 tarihli ve 22791 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği hükümlerine göre devam edilir" hükmüne yer verilmiştir.

Bu yönetmelikten sonra SPK tarafından, İMKB-VİP'a ilişkin olarak çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu bağlamda, İMKB-VİPÜY-2, İMKB-VİPTMÜY-2,

Seri V No:51 sayılı Tebliğ ve Seri XI No:19 sayılı Tebliğ yürürlüğe konmuştur. Son olarak, vadeli işlem ve opsiyon borsalarının işlem göreceği tek piyasa olması amacıyla kurulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) SPK'dan faaliyet izni almasının ardından yayınlanan 27.03.2004 tarih, 25415 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği ile VOB'un işlem, üyelik, takas ve faaliyet esasları düzenlenmiştir [127].

1.6.1. İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (İAB-VİOP)

Yukarıda anlatıldığı gibi, İAB-VİOP'nın hukuki altyapısını, İAB-VİOBY oluşturmaktadır. Her ne kadar bu yönetmelik,23.02.2001 tarihli, 24327 sayılı Resmi Gazete de yayınlanan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik'in 56. Maddesi ile yürürlükten kaldırılmışsa da, aynı yönetmeliğin geçici 1. Maddesinde, "bu yönetmeliğe göre kurulacak borsa faaliyete geçinceye kadar İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası bünyesinde yapılmakta olan işlemlere 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği hükümlerine göre devam edileceği" hüküm altına alınmıştır [128].

İAB-VİOP, 15.08.1997 tarihinde faaliyetine başlamıştır. Kurulduğu ilk yıl büyük ilgi görmesine karşın, izleyen dönemlerde bu ilgisini kaybetmiştir. Piyasada son olarak vadesi 2001/Eylül olan altını konu alan vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmüş olup, bu tarihten sonra herhangi bir işlem gerçekleştirilmemiştir. Piyasada işlem gören herhangi bir opsiyon sözleşmesi bulunmamaktadır [129].

1.6.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem Piyasası (İMKB-VİP)

İMKB-VİP, para ve sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcılara ve portföy yöneticilerine hem riskten korunma imkanı sağlamak, hem de etkin bir

[127] Penezoğlu, s.90.
[128] Penezoğlu,s.91.
[129] Penezoğlu, s.91.

portföy yönetimi imkanı sunmak amacıyla 03.05.1994 tarihinde kurulmuştur. Buna karşın İMKB-VİP'nda vadeli işlem sözleşmelerinin işlem görmesi bu kadar eskiye gitmemektedir. 2001 yılı Şubat ayında dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte döviz kurlarının gelecekte alacakları değerlere ilişkin belirsizlik artmış, dövizi konu alan vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği piyasanın açılması çalışmaları hızlandırılmıştır. Bu doğrultuda 15.08.2001 tarihinde, vadesi Eylül 2001'in sondan ikinci işgünü olan ABD Doları (USD)/TL vadeli işlem sözleşmesi işleme açılmıştır [130].

İMKB-VİP'nın alt hukuki alt yapısını 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı resmi Gazetede yayınlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik (İMKB-VİPÜY-2) ile aynı tarihli İstanbul menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Takas Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik (İMKB-VİPTMÜY-2) oluşturmaktadır. Ayrıca, piyasanın işlem, takas, teminat ve üyelik esaslarına ilişkin düzenlemeler, İMKB Yönetim Kurulu tarafından çıkarılan 07.08.2001 tarihli genelgeler ile yapılmıştır [131].

İMKB-VİP'nın açılışını takipeden ilk 15 gün içinde 20 adet işlem gerçekleşmiş sonraki dönemlerde gerçekleşen işlemler çok az olmuştur. 03.01.2002 tarihinden sonra hiç işlem gerçekleşmemiş, halen de gerçekleşmemektedir. İMKB-VİP bünyesinde sadece "nakdi TL uzlaşma esasına dayalı, USD/TL döviz kuru üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmüştür [132].

1.6.3. İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)

Sermaye Piyasaları gelişmiş ülkelerde, spot piyasaların yanında vazgeçilmez bir unsur olarak görülen vadeli işlem piyasalarının eksikliğinin giderilmesi için ülkemizde 1999 yılında, Sermaye Piyasası Kanunda değişiklik yapılarak ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon borsası kurulabilmesi için gerekli yasal altyapı oluşturulmuştur. 2001 yılı Ekim ayında Bakanlar

[130] Penezoğlu, s.91.
[131] Penezoğlu, s.92.
[132] Penezoğlu, s.92.

kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketinin (VOB) kurulmasına izin verilmiştir. 04.07.2002 tarihinde resmi kuruluşu tamamlanan VOB, işlemlere 04.02.2005 tarihinde başlamıştır. Borsanın Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İMKB, İzmir Ticaret Borsası, TSPAKB ve finansal kuruluşlar olmak üzere 11 hissedarı bulunmaktadır [133].

2001 tarihli yönetmelik 4.md.'ye göre, vadeli işlemler borsası, SPK'nın teklifi ve ilgili bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur [134].

5. maddeye göre, borsaların kuruluşuna izin verilebilmesi için; ekonomik durum ve gelişmelerin uygun olması, borsada işlem görecek vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin piyasa yapısının ve işlem hacminin mevcut bir borsadan ayrı olarak borsa kurulmasını gerektirecek nitelik ve düzeyde olması, borsaların çalışma esas ve kurallarının SPK tarafından yapılan düzenlemelere ve alınan kararlara uygun olması, Anonim şirket şeklinde esas sözleşmenin hazırlanması, hisse sentelerinin tamamının nama yazılı olması, sermayelerin SPK tarafından belirlenen miktardan az olmaması gerekir.

Aynı yönetmeliğin 8.maddesine göre, Kuruluşuna karar verilen borsanın, kuruluş onayının alınmasını takiben en geç bir yıl içinde SPK'ya faaliyet izni almak üzere başvurulması şarttır. Bu süre gerektiğinde SPK tarafından uzatılabilir.

Borsanın organları genel kurul, yönetim kurulu, denetleme kurulu ve komitelerden ibarettir. Genel kurul üst karar organı olup, pay sahiplerinden oluşmaktadır. Yılın ilk üç ayı içinde yönetim kurulunun belirleyeceği bir tarihte olağan olarak toplanır. Genel kurul gerekli hallerde, yönetim kurulunun, denetleme kurulunun veya azınlığın ya da gerektiğinde SPK'nın daveti üzerine olağanüstü olarak da toplanır. Genel kurul gündemi pay sahiplerine

[133] TSPAKB ,s.64.
[134] www.vob.org.tr/VOBPORTALTur/docs/spkyonetmelik.htm.

ve SPK'ya toplantı tarihinden itibaren en az 30 gün önce taahhütlü olarak gönderilir [135].

Genel kurul tarafından en az beş, en fazla onbir kişiden oluşan bir yönetim kurulu seçilir. Yönetim kurulu üyelerinin yüksek öğrenim kurumlarından mezun olmaları ve mali piyasalar veya vadeli işlem ve opsiyon işlemlerine konu piyasalar hakkında bilgi ve bu alanlarda en az beş yıl mesleki tecrübe sahibi olmaları gerekir. Yönetim kurulu üyeleri iki yıl için seçilirler. Yönetim kurulu, yönetim kurulu başkanının daveti üzerine ayda en az bir defa üye tam sayısının salt çoğunluğunun hazır bulunması ile toplanır. Kararlar, üye tamsayısının salt çoğunluğu ile alınır [136].

Borsanın hesap ve işlemleri pay sahiplerinin göstereceği gerçek kişi adaylar arasından genel kurulca seçilen en az iki kişiden oluşan denetleme kurulu tarafından denetlenir. Denetleme kurulu üyelerinin görev süresi iki yıldır. Denetçiler, borsanın hesap ve işlemlerini mevzuat ve genel kurul kararları çerçevesinde denetlemekle görevli ve yükümlüdürler [137].

Borsada, işlerin gerektirdiği sayıda komite oluşturulabilir. Komitelerin kuruluşu, ilgası ve çalışma esasları yönetim kurulu tarafından belirlenir ve borsa bülteninde duyuyrulur. Komiteler en az üç kişiden oluşur. Komite üyeleri, görevin gerektirdiği tarafsızlığı sağlamakla yükümlüdür. Komitelerde görevli olanlar, alınacak kararlarda, kendileri, üçüncü dereceye kadar kan ve sıhri hısımları ve temsil ettikleri üyelerle ilgili konularda yapılacak oylamalara katılamaz [138].

Uyuşmazlık komitesi, uyuşmazlıkların incelenmesinde ve sonuçlandırılmasında yönetim kuruluna yardımcı olur. Uyuşmazlık komitesi, yönetim kurulunca seçilecek bir başkan ve iki üyeden oluşur. Disiplin komitesi, üyeler, üye temsilcileri ve üye temsilci yardımcıları hakkında disiplin soruşturmalarının yürütülmesinde ve disiplin cezalarının verilmesinde

[135] Mehmet İnam, **Sermaye Piyasası,** 1. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2007, s.126.
[136] İnam, s.126.
[137] İnam, s.127.
[138] İnam, s.127.

yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere kurulur ve biri başkan olmak üzere üç üyeden oluşur [139].

Borsaya kote edilecek sözleşmelerin her biri için bir uzlaşma fiyatı komitesi borsa yönetim kurulu tarafından oluşturulur. Ayrıca borsada üyeliğe kabul konusunda yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere en az beş üyeden oluşan bir üyelik komitesi kurulmasına yönetim kurulu tarafından karar verilebilir. Borsada, borsa üyelerinin temsilcilerinden olmak üzere en az beş üyeden oluşan üyelerle ilişkiler komitesi kurulur. Bir diğer komite teslimat komitesidir. Borsada fiziki teslim öngören her bir sözleşme için bir teslimat komitesi kurulur. Biri takas merkezinden , biri borsadan olmak üzere teslimat komitesi asgari üç kişiden oluşur [140].

2001 tarihli yönetmeliğin 22/1.maddesine göre, VOB'da işlem görecek vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık etmek isteyen, başka bir deyişle VOB'a üye olmak isteyen aracı kuruluşların öncelikle SPK'dan Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Yetki Belgesi alması gereklidir.

VOBY 9. Maddeye göre, borsa üyeliğine kabule yönetim kurulu karar verir. 11. Maddeye göre, borsa üyeleri, SPK'dan aldıkları yetki çerçevesinde ve borsa tarafından belirlenen sınırlar içerisinde kalmak kaydıyla, borsada kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına ve başkası hesabına kendi namına sözleşme alım satım faaliyetinde bulunabilirler.

VOBY 37/1'e göre, borsada işlem görecek sözleşmelerin hükümleri borsa bülteninde yayınlanır ve başka bir bildirime gerek olmaksızın işlem yapan tüm tarafları bağlar.

VOBY 41/1'e göre, VOB' da işlemlere ilişkin esaslar yönetim kurulu kararıyla belirlenir.

VOBY 41/2'ye göre, sözleşmelerin alım satımında esas olarak çoklu fiyat yöntemi uygulanır. Bu yöntemde alım satım emirleri, elektronik ortamda veya

[139] İnam, s.127.
[140] İnam, s.128.

borsanın belirleyeceği diğer yöntemlere göre karşılaştırılır ve bu fiyatlar üzerinden alım satım gerçekleşir.

VOB'da vadeli işlem sözleşmesi alım satımı için müşteriler tarafından piyasa üyesine ve piyasa üyesi tarafından da takas merkezine yatırılması zorunlu olan teminatlar, her vadeli işlem ve opsiyon piyasasında olduğu gibi, başlangıç ve sürdürme teminatı olarak iki kademede tespit olunmaktadır. Ayrıca, VOBY 65.madde de, olağanüstü durumlarda ek teminat talebinde bulunulabileceği, 66. madde de ise, SPK tarafından VOB'da gerçekleştirilecek işlemler için asgari teminat tutarı belirlenebileceği düzenlenmiştir [141].

VOB'da işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri diğer vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi, vadede fiziki teslim ile veya nakdi mutabakatla sona erdirilecektir. Takas merkezi VOB bünyesinde oluşturulabileceği gibi, bir banka veya takas kuruluşu da takas merkezi olarak görevlendirilebilecektir. Bu konuda düzenleme yapmaya ve karar vermeye VOB'un görüşünü alarak SPK yetkilidir [142].

[141] Penezoğlu, s.96.
[142] Penezoğlu, s.96.

İKİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN TANIMI, TÜRLERİ VE TARAFLARI

2.1. Genel Olarak Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Türev mali araç olarak kullanılan vadeli işlem sözleşmelerinin klasik teknikler çerçevesinde incelenmesi sözleşmeye tam anlamıyla nüfuz edilmesine izin vermeyeceği gibi, bizi bu konuda yanlış sonuçlara da götürebilir. Bir vadeli işlem sözleşmesinin işleyişi, klasik bir sözleşmenin işleyişinden oldukça farklılaşmaktadır. Bu farklılığın nedeninin, sözleşmenin borsada yapılmasından kaynaklandığı söylenebilecekse de, sözleşmenin mahiyetinin kavranması açısından tarihsel açıdan ortaya çıkış nedenlerinin göz önüne alınması da ayrıca önem taşımaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri ve özellikle mali vadeli işlem sözleşmeleri (financial futures contracts), sabit ve öngörülebilir pariteler sisteminin yıkılmasından sonra, olağanüstü bir gelişim göstermiştir. Bu hususların, gerçekleştirilen sözleşmelerin çok az bir kısmının teslim ile sonuçlandığı gerçeği ile birlikte değerlendirildiğinde, vadeli işlem sözleşmelerinin risk yönetimi gereksinmeleri sonucu ortaya çıktığı, faiz ve kur riskine karşı çok önemli bir korunma (hegding) sağladığı söylenebilir. Bu çerçevede, sözleşmenin esas itibarıyla bir hakkın alım veya satımına ilişkin olduğunun kabulü mümkün görünmektedir. Konusu somut (emtia vb.) veya soyut (endeks vb.) bir varlık olsun, vadeli işlem sözleşmesinin, belirli bir tarihte, belirli bir yerde, taraflar arasında belirlenen bir fiyattan sözleşme konusuna ilişkin hakkın alınıp satıldığı bir sözleşme olarak nitelendirilmesi, sözleşmenin ortaya çıkış nedenlerine uygun olacağı gibi günümüzdeki kullanım amaçlarını içerecek niteliktedir. Bu nokta, vadeli işlem sözleşmesine ve bu sözleşmenin yapılacağı borsalara ilişkin düzenlemelerin hangi kamu otoritesi tarafından yapılacağı sorusuna verilecek cevap açısından da önem taşımaktadır [143].

Vadeli işlem sözleşmesi, diğer özelliklerinin yanında taraflar arasındaki ilişkiye bir zaman unsuru da katmaktadır. Spot sözleşmelerin sofistike bir türü

[143] Özşahin, s.8-9.

olarak kabul edilebilecek olan bu sözleşmeye ilişkin olarak en önemli nokta, ifaya kadar geçecek olan süredir. Bu durumda, sözleşme yalnızca bir alım satım ilişkisi olmaktan ziyade, vadeye kadar sürecek olan bir ilişkinin bütününü ifade eder. Diğer bir anlatımla, bu sözleşmeler ile pazarlığı yapılan, üzerinde anlaşmaya varılan, örnek olarak, yalnızca bir mal değil, ama vadeye kadar nasıl tasarruf edildiğine bakılmaksızın, o malın devredileceğine ve devralınacağına dair verilen sözdür, haktır. Bu çerçevede vadeli işlem sözleşmesi yapmak, ki bu vadeli alım satım yapmaktan daha geniş kapsamlıdır, bir muamele (transaction) olmaktan ziyade bir ilişki (relation) içine girmek olarak kabul edilmelidir. İşlem yapmak üzere borsaya gelen taraflar arasında tespit olunan hususlar esas itibarıyla fiyat ve vadedir. Dolayısıyla vadeli işlem sözleşmesi de dahil olmak üzere türev araç sözleşmeleri için "zaman pazarlığı ya da zamana ilişkin pazarlık" (time bargin) ifadesini kullanmak yanlış olmaz [144].

Bu durumda, vadeli işlem sözleşmelerinin salt bir emtia satımı sözleşmesi olarak kabul edilmesi, sözleşmenin tarihi gelişimine ve yapısına ters düşecektir. Vadeli işlem sözleşmelerinin genel olarak bir satım akdinden ziyade, bir yatırım, bir sermaye piyasası aracı olarak ele alınmasının ve bu sözleşmelerin gerçekleştirildikleri borsaların emtia borsası değil ve fakat sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü borsalar olarak kabul edilmesi bu konuda varılacak en sağlıklı kanı olarak görülmektedir [145].

Vadeli işlemler, organize piyasalarda ve standartlaştırılan bir malın ileriki bir tarihte, önceden saptanan fiyattan teslimini içermektedir. Satılan malın belirli standartlara sahip olması ve miktarının standart olması gerekmektedir. Vadelerde de standartlık mevcuttur. Vade tarihinde mal teslim edilir veya netleştirme yapılır. Vade tarihinde ya teslim ile ya da ters işlem ile sözleşme kapatılır. Ters işlem olarak isimlendirilen netleştirme işleminde, tümüyle aynı özelliklere sahip olan uzun posizyon karşısında kısa pozisyon, kısa pozisyon karşısında ise uzun pozisyon satın alınmasıdır [146]. Bir başka benzer tanımla,

[144] Özşahin, s. 9.
[145] Özşahin, s.10.
[146] Ayşe Sumer, **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat,** 2. Baskı, İstanbul, Alfa Yayınevi, 1999, s.36.

vadeli işlem sözleşmelerinde ters işlem, aynı özelliklere sahip sözleşme bazında olmak kaydıyla, söz konusu sözleşmenin işlem gördüğü piyasadaki son işlem gününe kadar uzun pozisyon karşısında kısa pozisyon, kısa pozisyon karşısında ise uzun pozisyon alınarak, pozisyonun tasfiyesidir [147].

Vadeli işlemler piyasasında alıcıların pozisyonuna "uzun pozisyon" , satıcıların pozisyonuna ise "kısa pozisyon" denilmektedir. Daha geniş tanımıyla, vadeli işlem sözleşmesini satın almakla sahip olunan uzun pozisyon, teslimat vadesinde sözleşmenin konu olduğu malın işlem yapılan fiyat ve miktardan satın alınması ile yükümlü olmaktır [148]. Vadeli işlem sözleşmesi satarak sahip olunan kısa pozisyon, teslimat vadesinde, sözleşmenin konu olduğu malın işlem yapılan fiyat ve miktardan satılması ile yükümlü olmaktır [149].

Vadeli işlemler piyasalarında alım ya da satım işlemi yaparak vadeli işlem sözleşmelerine taraf olmak pozisyon almak demektir [150].

Vadeli işlemler, kesin, bağlayıcı, çok basit ve yaygın olarak kullanılan işlemlerdir. Vadeli işlemler, her tür mal ve piyasa için sözkonusu olabilir, peşin piyasa işlemi sayılır. Bu piyasada alıcı ile satıcı, tamamıyla kendilerinin önceden belirledikleri şartlara bağlı olarak, ilerideki tarih veya tarihler arasında fiziki teslimi gerçekleştirmek üzere alım ve satım yaparlar. [151].

Vadeli işlemler piyasalarının iki temel fonksiyonu vardır. Bu fonksiyonlardan birincisi, gelecekteki işlemlerle ilgili kur riskini ortadan kaldırmaktır. Örneğin, bir Türk ithalatçısı, üç ay sonra 100.000 dolar transfer edecekse, döviz kuru riskini bugünden alacağı vadeli döviz sözleşmesi ile giderebilir. Bu işleme riskten korunma denilmektedir. Vadeli işlem piyasasının ikinci fonksiyonu, spekülatif işlemler için kullanılmasıdır. Örneğin, bir spekülatör, üç ay sonra, doları, spot piyasada 2,25 İsviçre Frangı'na satabileceğini düşünüyorsa, bugünden yapacağı üç ay vadeli forward işlem

[147] İnam, s.134.
[148] Ercüment Baran, **Vadeli Piyasalar ve Vadeli İşlemler Rehberi,** Sirküler Rapor, Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odaları Birliği (TÜRMOB) Yayınları-250, Ekim, 2004, s.103.
[149] Baran, s.97.
[150] Baran, s.100.
[151] Ceylan,s.369.

ile doları 2,1375 İsviçre Frangı'na satın alarak kar elde edebilir. Spekülatörler kar beklerken zarar da edebilirler [152].

2.2. Vadeli İşlem Sözleşmesinin Tanımı

Vadeli işlem sözleşmesi, tarafların, gelecekte realize edilmek üzere bugünden hak sahibi olup borç altına girdikleri sözleşmeler olarak ifade olunabilir. Vadeli işlem sözleşmesinde üçlü bir ilişki söz konusudur. Bir vadeli işlem sözleşmesinin yapılmasına yönelik ilk adım, borsada üyeler arasında gerçekleştirilen işlem ile atılmış sayılır. Borsada karşı karşıya gelen üyeler, aşağıda da açıklanacak olduğu üzere, takas merkezi ile bir sözleşme yapılması konusunda karşılıklı taahhütte bulunurlar. Bu aşamada bir vadeli işlem sözleşmesi mevcut olmadığı gibi, tarafların altına girdikleri tek borç, anlaştıkları koşullar üzerinden takas merkezi ile bir sözleşme yapılmasıdır. Bu ilk işlemi gerçekleştiren borsa üyeleri aynı zamanda takas üyesi olmamaları halinde, takas merkezi nezdinde işlemlerini yürütmek üzere bir takas üyesi ile anlaşırlar ve yüklendikleri takas merkezi ile sözleşme yapma borçlarını bu takas üyesi vasıtasıyla yerine getirirler. Buradan anlaşıldığı üzere, takas merkezi her iki takas üyesi ile de sözleşme yaparak her bir vadeli işlem sözleşmesinin karşı tarafı haline gelir. Vadeli işlem sözleşmelerinde, pazarlığın yapıldığı taraflar ile sözleşme hükümlerinin realize edildiği taraflar farklıdır. Bu durumda, vadeli işlem sözleşmelerinin gerçekleştirilmesinde önce borsa/takas üyeleri arasında, sonra da bu aşamaya bağlı olarak bu takas üyeleri ile takas merkezi arasında olmak üzere iki aşamalı üçlü bir ilişkinin varlığının kabulü yerinde olacaktır [153].

Dar anlamda vadeli işlem sözleşmesi, taraflar adına belirli bir nitelikteki belirli bir malı, belirli bir yer ve zamanda teslim alma ve buna ilişkin bedeli ödeme borcu doğuran ve vadeli işlem borsalarında gerçekleştirilen bir sözleşme olarak tanımlanabilir. Genel olarak tüm vadeli işlem sözleşmeleri için kullanılabilecek olmakla birlikte, bu tanımın daha çok konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmelerini karşılamakta olduğu söylenebilir.

[152] Ceylan,s.370.
[153] Özşahin, s. 10.

Sözleşme konusunun soyut bir varlık olduğu hallerde teslimin söz konusu olmaması nedeniyle tanım şüphesiz bir parça farklılaşacaktır [154].

Somut bir varlığa dayanan vadeli işlem sözleşmeleri hakkında kapsamlı bir tanım şu şekilde olabilir: "Vadeli işlem sözleşmesi, bu sözleşmelerin yapılması için kurulmuş olan borsalarda gerçekleştirilen ve tarafları bir takas üyesi ile takas merkezi olan öyle bir sözleşmedir ki, onunla takas üyesi, miktarı, niteliği ve yeri önceden belirlenmiş bir mal veya mali aracı anlaşmaya varılmış olan fiyat üzerinden, vadeye kadar üzerine düşen yükümlülükleri yerine getirmek koşuluyla, yine üzerinde anlaşmaya varılmış olan gelecekteki bir zamanda teslim etme veya semeni ödeme ya da nakdi mutabakata varma borcu altına girerken, diğer taraf olan takas merkezi bu malı teslim etme veya semeni ödeme yada nakdi mutabakata varmak borcu altına girmektedir [155].

Konusu soyut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmeleri için ise şu tanım verilebilir: "Vadeli işlem sözleşmesi, bu sözleşmelerin yapılması için kurulmuş olan borsalarda gerçekleştirilen ve tarafları bir takas üyesi ile takas merkezi olan öyle bir sözleşmedir ki, onunla sözleşmenin bir tarafı olan takas üyesi sözleşmenin kurulduğu andan vadeye kadar geçen süre içerisinde üzerine düşen yükümlülükleri yerine getirmek borcu altına girerken, sözleşmenin vadesinde, zararda olan taraf karşı tarafa, vadede oluşan şartlara nazaran hesaplanacak bir miktar parayı ödeme borcu altına girmektedir [156].

Geniş anlamda vadeli işlem sözleşmeleri, türev araç olarak ifade olunan tüm sözleşme türlerini ifade etmektedir. Bu durumda vadeli işlem sözleşmeleri, başta forward sözleşmeler, opsiyon sözleşmeleri, swap sözleşmeler ve future sözleşmeler olmak üzere değerlerini kendilerine konu edilen varlıkların değerinden alan tüm sözleşmelerdir. Dar anlamda vadeli işlem sözleşmeleri ise, İngilizce olarak "future contracts" olarak ifade olunan ve Türkçe'ye tam karşılığı ile "gelecek sözleşmeleri" olarak da çevrilebilen sözleşme türünü ifade etmektedir. Ülkemiz mevzuatında, önceleri "vadeli işlem sözleşmesi" terimi tüm türev araçları ifade eder şekilde geniş anlamda

[154] Özşahin, s. 10-11.
[155] Özşahin, s. 11.
[156] Özşahin,s. 11.

kullanılmış, daha sonra bu yanlışdan dönülerek "vadeli işlem sözleşmesi" terimi, İngilizce'de "future contract" olarak ifade olunan ve türev araçların bir türünü teşkil eden sözleşme türü için kullanılmaya başlanmıştır [157]. Ayrıca, vadeli işlem sözleşmelerinin borsada işlem görüp görmemesine göre, Forwards ve Futures olarak ikiye ayrıldığı yönünde görüşler de mevcuttur [158].

SPK'nun Seri:V 51 No'lu Tebliğin 4. Maddesindeki tanım, vadeli işlem sözleşmesinin " belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyattan standart miktar ve nitelikte sermaye piyasası aracını, ticari malı, kıymetli madeni, dövizi veya endeksi alma veya satma hak ve yükümlülüğünü veren ve sözleşmenin yapılması esnasında söz konusu olan varlıkların taraflar arasında değişimine neden olmayan, vade sonunda da sözleşmeye konu varlıkların taraflar arasında değişimini, fiziki teslimatın zorunlu olduğu durumlar hariç, zorlamayan sözleşmelerden vadeli işlem borsalarında veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görenlerin ifade ettiği" şeklindedir.

2.3. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİN TÜRLERİ

2.3.1. Konusu Döviz Olan Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Döviz vadeli işlem sözleşmeleri, belli bir dövizin, belirlenmiş sabit bir tutarının, başka bir döviz karşılığında, kuru şimdiden belirlenen, ancak, dövizlerin tesliminin, bugünden saptanmış gelecekteki bir tarihte gerçekleşeceği anlaşmalardır. Döviz vadeli işlem sözleşmeleri, tüm diğer döviz vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi, standart döviz tutarlarını içerir [159].

2.3.2. Konusu Faiz Oranı Olan Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Faiz vadeli işlem sözleşmeleri, faiz gelirlerinin önceden belirlenmiş ileri bir tarihte ve yine önceden belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden değiştirilmesi esasına dayanır. Faiz vadeli işlem sözleşmelerinin temel işlevi, faiz oranlarında ileriye yönelik meydana gelebilecek değişikliklerin yaratacağı

[157] Penezoğlu, s.21.,Yılmaz,s.8.
[158] Kırca,s.46.
[159] Ceylan, s. 412.

mali riski azaltmak veya ortadan kaldırmaktır. Faiz vadeli işlem sözleşmeleri, bir mevduat hesabı üzerinden olabileceği gibi, faiz getirili mali enstrümanlardan da oluşabilir [160].

2.3.3. Konusu Borsa Endeksi Olan (Endeks) Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Endeks vadeli işlem sözleşmeleri, belli bir borsa fiyat endeksi ile değeri belirlenen hisse senedi portföyünün, ileri bir tarihte fiyatı bugünden belirlenmek koşulu ile alınıp satılmasını içerir. Endeks vadeli işlem sözleşmeleri, yatırımcıların belirli bir fiyat ve vadedeki endeksleri alıp satması işlemidir. Sözkonusu endeksler, hisse senetleri ve tahvil sözleşmeleri olarak ikiye ayrılır. Hisse senedi endeksi sözleşmelerinin vadeleri, Mart, Haziran, Eylül ve Aralık aylarının üçüncü cumasında sona erer. Hisse senedi endeksi sözleşmelerindeki hisse senetleri, vade sonunda teslim edilmez. Vade gününde ödeme peşin para olarak yapılır. Başka bir deyişle, vade gününde, sözleşmenin esas alındığı endeksin değeri ile, anlaşmanın yapıldığı değer karşılaştırılır. Böylece, sözleşmenin fiyatı ile piyasa değeri arasındaki fark, kar veya zararı oluşturur. Eğer sözleşme, vade tarihinden önce sonuçlandırılmak isteniyorsa, net kar veya zarar, sözleşmenin piyasa değeri ile sözleşmenin yapıldığı tarihteki değer arasındaki farktır [161].

Tahvil sözleşmelerinin de fiziksel bir teslimi sözkonusu değildir. Sözleşmelerin sonuçlandırılması durumunda kar veya zarar peşin olarak ödenmektedir. Borsa endeksi sözleşmelerinde, gelecekteki belirli bir tarihte sözkonusu endekse verilecek değer bugünden belirlenmektedir. Teslim tarihi geldiğinde cari piyasadaki endeks değeri ile sözleşmede anlaşılan endeks değeri arasındaki fark anlaşmayı alan ya da satan tarafa nakit olarak ödenmektedir. Endeks sözleşmelerinde, diğerlerine kıyasla fiziki teslimat hemen hemen hiç olmamaktadır [162].

---

[160] Ceylan, s.413.
[161] Ceylan, s.414.
[162] Ceylan, s.415.

2.3.4. Konusu Emtia Olan Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Emtia vadeli işlem sözleşmeleri önceleri, fiziki mallar olarak bilinen, büyük hacimli mallara dayanmaktaydı. Fakat son zamanlarda risk yönetimine ilişkin yöntemlere olan talep nedeniyle, fiziki olmayan sözleşmelerin alım satımı da gündeme gelmiştir [163].

Emtia vadeli işlem sözleşmesinde alıcı, vadeli işlem piyasası tarafından önceden belirlenmiş bulunan standart sözleşme şartlarına uygun olarak, sözleşmede belirtilen miktar ve kalitedeki bir emtiayı sözleşme vadesinde alma yükümlülüğü altına girer. Emtia vadeli işlem sözleşmesinde satıcı ise, vadeli işlem piyasası tarafından önceden belirlenmiş bulunan standart sözleşme şartlarına uygun olarak, sözleşmede belirtilen miktar ve kalitedeki bir emtiayı sözleşme vadesinde satma yükümlülüğü altına girer [164].

2.4. Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Taraflar

Vadeli işlem piyasalarının ortaya çıkış nedeninin riskten korunma ihtiyacından ileri geldiğini belirtmiştik. Ancak, her piyasada olduğu gibi, bu piyasada da spekülatörler vardır ve bunlar riskten korunmak için değil, iyi tahminler yaparak riske girmek suretiyle spekülatif kazanç sağlamak için alım satım yaparlar. Bir alım satımda taraflardan biri riskten korunmak, diğeri spekülasyon yapmak amacıyla karşı karşıya gelmiş olabilir. Fakat bu piyasanın meşruluğu riskten korunmak isteyene bu imkanı sağlamasından ileri gelmektedir [165].

2.4.1. Arbitraj Yapanlar

Arbitraj yapanlar veya arbitrajcılar, mali piyasalardaki geçici fiyat ve oran düzensizliklerinden yararlanmak isteyen, böylece, risksiz kar elde etmeyi amaçlayan kişiler veya kurumlardır. Arbitraj yapanlar, faiz farkı ile birlikte, kur riskini de hesaba katmak zorundadır. Arbitraj yapanlar, tasarruflarını dövize yatırdıklarında, ortaya çıkacak kur riskini, vadeli sözleşmelerle ortadan

[163] Levinson,s. 248.
[164] Penezoğlu,s.31.
[165] Karslı, s.274.

kaldırırlar. Kar kesin gibi görünse de gelecek pozisyonu açıkken, ters yönde hareketler oluşup, arbitraj karı yok olabilir [166].

Serbest ticaret koşullarında, aynı para birimi ile ifade edildiğinde, bir malın, aynı zamanda, iki ayrı piyasada oluşan fiyatları arasında farkın olması, risksiz kar imkanını doğurur. Bu durumda, bazı girişimciler, söz konusu malı, ucuz piyasadan satın alıp, pahalı piyasada satarak kar sağlar. Bu tür işlemlere arbitraj, bu işlemleri yapanlara arbitrajcılar denir. Arbitrajcılar, nakit al-vadeli sat ve nakit sat-vadeli al taşıma maliyeti stratejilerinden birini uyguladıklarında, ödedikleri maliyet, elde edecekleri gelirden düşük olduğunda, risksiz kar elde edecekleri için, arbitraj fırsatlarından yararlanacaklardır. Böylece, bu piyasada sözleşme fiyatı belli bir arbitraj aralığı da oluşacaktır [167].

2.4.2. Tüccarlar

Tüccarlar, yaptıkları ithalat ve ihracatla ilgili riskleri ortadan kaldırmak veya minimize etmek için vadeli işlem sözleşmesi yapan kişilerdir. Böylece, belli bir tarihte yapılacak tahsilat veya ödenecek paralarla, ilgili kur riski ortadan kaldırılmaya çalışılmaktadır. Tüccarlar, spekülatörler içerisinde bir gruptur. Kısa süreli fiyat değişmelerinden kar sağlamaya çalışırlar. Vadeli piyasalarda, tüccarlar, önemli bir fonksiyon üstlenir. Başka bir deyişle, alış ve satış fiyatları arasındaki farkın açılmasını önlerler [168].

2.4.3. Risk Sıfırlayıcıları

Risk sıfırlayıcılarına, riskten korunanlar da denir. Nakit piyasada bulunan bir pozisyondan oluşan risklerin, vadeli piyasada pozisyon alarak korunması, vadeli piyasaların sağladıkları en büyük avantajlardandır. Riskten korunma, gelecekte, faiz, fiyat ve döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanabilecek

[166] Ceylan,s.373-374.
[167] Ceylan,s.374.
[168] Ceylan,s. 374.

kayıplara dayalı riskin, karı en az etkileyebilecek şekilde azaltılmasını sağlayarak, korunma yöntemlerini ifade eden bir kavramdır [169].

Bu düşünce ile, vadeli işlem piyasalarında işlem yapan kişler "hedger" , bu kişilerin gerçekleştirdikleri işlemler ise "hedging" olarak ifade edilmektedir. Hedging, halihazırda tutulan ve gelecekte alınması beklenen bir pozisyonla ilgili olarak, spot piyasadaki fiyat hareketlerinin neden olacağı finansal zarar riskini azaltmak amacıyla vadeli işlem piyasasında gerçekleştirilen sözleşme alım satımı işlemini ifade etmektedir. Hedger'lar ise, vadeli işlem sözleşmesine konu edilen varlığı kullanan, bunlarda pozisyon tutan veya gelecekte teslimatını bekleyen, ancak ilgili varlığın fiyatında gelecekte meydana gelebilecek olumsuz değişimlerden korunmak isteyen ve bu amaçla vadeli işlem piyasasında ilgili varlığı konu alan vadeli işlem sözleşmesi alım-satımı gerçekleştiren kişilerdir [170].

Hedging her zaman için karlı olmayabilecek, sonuçta zarar ile karşılaşılabilecektir. Zira, hedging ile, olumsuz fiyat değişimlerine karşı korunulması karşılığında, olumlu fiyat değişimlerinden doğacak aşırı kar ihtimalinden vazgeçilmekte, belirli bir kar marjı kabul edilerek hedging gerçekleştirilmektedir [171].

Korunma amaçlı işlemler (Hedging), finansal piyasalarda portföy yöneticileri ve bankacılar, mal piyasalarında ise ilgili malı girdi olarak kullanan veya bu malı üretenler tarafından oldukça yoğun olarak yapılmaktadır [172].

2.4.4. Spekülatörler

Piyasalarda ciddi kar beklentisiyle risk alan yatırımcılar, ABD'de spekülatör, İngiltere'de ise tüccar olarak adlandırılmaktadır. Spekülatörler genellikle korunmak isteyenlerin yok etmek istedikleri riskleri üstlenirler. Böylece, vadeli finansal piyasalarda korunma yapanlarla spekülatörler arasında net fon transferi oluşur. Spekülatörler, vadeli piyasalardaki diğer

[169] Ceylan,s.375.
[170] Penezoğlu,s.32.,Yılmaz,s.23.
[171] Penezoğlu,s.32.
[172] Yılmaz,s.23.

taraflardan farklı olarak, döviz kuru, faiz oranı veya fiyat değişikliklerinden kar sağlamaya çalışan kişilerdir [173].

Bazı spekülatörler, saniye ile ifade edilebilecek zaman aralığında, bazıları ise, haftalık, aylık veya yıllık olarak ifade edilebilecek zaman aralıklarında işlem yapar. Spekülatörler, sözleşmeye konu olan maldaki fiyat değişikliklerindeki beklentiye göre, vadeli işlem sözleşmesine girerek, sözleşme fiyatındaki değişimlerden kar sağlamayı hedefler. Örneğin, spekülatörler, bir dövizin değer kazanacağını düşünerek, bugünden vadeli olarak satın alıp, vade sonunda satarak kar elde etmeye çalışır. Spekülatörlerin tahminlerinin gerçekleşmemesi durumunda zarar sözkonusu olur [174].

Spekülatörlerin riski yüksektir. Ayrıca, spekülasyon uzmanlık gerektirir. Genellikle, bankalar, spekülasyon yapar. Şahısların döviz spekülasyonu ise sınırlıdır. Spekülasyon, fiyatının yükseleceği tahmin edilen bir malın forward sözleşmesiyle satın alınması veya fiyatı düşeceği umulan bir malın forward sözleşmeyle satılması yoluyla yapılabilir. Faiz oranına dayalı vadeli işlemlerde spekülasyon yaygın olarak yapılmaktadır. Bu piyasada spekülasyon, düz pozisyon tutarak veya aralık spekülasyonu olarak yapılır [175].

Düz pozisyon tutarak yapılan spekülasyon, faiz oranlarının yönü için girilen bahistir. Faiz oranlarındaki beklentiye göre, faiz oranına dayalı vadeli işlem sözleşmesine girilerek, sözleşmenin fiyatındaki değişimlerden kar sağlamak hedeflenir. Bunun riski yüksektir. Daha az risk almak isteyen spekülatörler, aralık spekülasyonu yaparlar. Aralık spekülasyonu, iki değişik vadeli işlem sözleşmesinin fiyatları arasındaki ilişki üzerine girilen bir bahistir. Sözleşme fiyatları arasındaki aralığın genişleyip daralmasına göre kar elde edilmek istenir [176].

[173] Ceylan,s.380.
[174] Ceylan,s.380.
[175] Ceylan,s.380.
[176] Ceylan,s.380.

2.4.5. Vadeli İşlem Piyasası (Borsası)

Vadeli işlem piyasası, standart kalıplara bağlanmış vadeli işlem sözleşmelerinin önceden saptanmış kurallar içinde alım satımının yapıldığı teşkilatlanmış (organize) türev piyasadır. Teşkilatlanmış piyasa terimi, yalnızca fiziki koşulların sağlandığı piyasaları değil, aynı zamanda "teminat (margin)" ve "takas merkezi (clearing house)" uygulamalarının da yapıldığı piyasaları ifade etmektedir. Teminat, piyasada işlem yapabilmek için peşin ödenen bedeldir. Tarafların kesinlikle biraraya gelmediği ve yükümlülüklerin birbirlerine karşı değil, piyasa yönetiminin kontrolü altında olan kurumlara yönelik olduğu sisteme ise, takas merkezi sistemi denir [177].

2.4.6. Takas Merkezi

Takas merkezi, vadeli işlem piyasasında işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinde alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumuna geçerek piyasa katılımcılarının hak ve yükümlülüklerini teminat altına alan, gerçekleşen işlemler sonucu oluşan ödeme ve teslimat yükümlülüklerinin zamanında yapılmasını sağlayan ve risklerin takibi, kontrolü ve teminatların tesisini sağlamakla görevli merkezdir. Bu bakımdan takas merkezi, hukuki anlamda vadeli işlem sözleşmesinin bir tarafını teşkil etmektedir. Takas merkezi, alıcı ve satıcı arasında bir aracıdır. Vadeli işlem sözleşmesi alım-satımı gerçekleştirmek isteyen kişiler, mutlaka takas merkezi ile anlaşma sağlarlar. Çünkü, alıcı ve satıcının piyasada birbirleri ile doğrudan doğruya işlem gerçekleştirmesi mümkün olmadığı gibi bu kişilerin doğrudan takas merkezi ile ilişkiye girmesi de mümkün olmamaktadır [178].

Takas merkezinin vadeli işlem sözleşmesinin tarafı olması zorunluluğu, işlem güvenliğini sağlama amacıyla öngörülmüştür. Takas merkezinin varlığı durumunda, takas merkezi her vadeli işlem sözleşmesinde karşı taraf olarak devreye girmektedir. Takas merkezi alıcıya satıcı adına güvence verir, satıcıya da alıcı adına güvence verir. Başka bir deyişle, takas merkezinin üyelerinden birinde bir ödeme güçlüğü sözkonusu olduğunda, doğacak kayıp,

[177] Penezoğlu,s.36.
[178] Penezoğlu,s.37.

takas merkezinin üzerinde kalmaktadır. Yani, takas merkezi riski üstlenmek durumundadır. Takas merkezi riski üstlenme işleviyle pazara güven ve akışkanlık kazandırmaktadır [179]. Bu bakımdan, organize borsalarda gerçekleştirilen her vadeli işlem, takas merkezi'nin ve takas üyelerinin güvencesi altındadır [180].

2.4.7. Piyasa Üyeleri

Vadeli işlem piyasalarında vadeli işlem sözleşmesi alıp satmak isteyen kişilerin, piyasada doğrudan doğruya işlem gerçekleştirmeleri mümkün değildir. Bu kişiler, alım satım işlemlerini, piyasada işlem gerçekleştirmek üzere yetkilendirilmiş bir aracı vasıtasıyla yerine getirirler ki, bu aracılara "piyasa üyesi" veya "borsa üyesi" adı verilmektedir [181]. Aracılık SerPK 31.maddede, "sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına veya kendi nam ve hesabına alım satımı olarak tanımlanmıştır.

Aracılık faaliyetini gerçekleştiren piyasa üyeleri takas üyesi olup olmamalarına göre ayrıma tabi tutulmaktadır. Takas üyesi olan piyasa üyeleri, yürüttükleri vadeli işlem sözleşmesi alım satımına aracılık faaliyetinde, müşterilerini piyasa ve takas merkezi nezdinde doğrudan doğruya temsil etme ve gerekli işlemleri tesis etme yetkisine sahip olan aracı kuruluşlardır. Bunlar takas merkezi ile doğrudan ilişki kurabilen, vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin işlemleri yerine getirmeyi, teyit etmeyi ve sona erdirmeyi takas merkezine karşı taahhüt eden kuruluşlardır. Bunlarda doğrudan takas üyeleri ve genel takas üyeleri olarak ikiye ayrılırlar. Doğrudan takas üyeleri, sadece kendilerinin veya müşterilerinin işlemlerinin takasını gerçekleştirme yetkisine sahiptirler. Bunlar, takas üyesi olmayan piyasa üyelerinin gerçekleştirdiği işlemlerin takasını garanti edemezler. Genel takas üyeleri ise, kendilerinin veya müşterilerinin işlemlerinin takasını

[179] Chambers,s.12.
[180] Yılmaz,s.63.
[181] Penezoğlu,s.39.

gerçekleştirdikleri gibi, takas üyesi olmayan piyasa üyelerinin işlemlerinin takasını da garanti etmeye yetkilidirler [182].

Aracılık faaliyetini gerçekleştiren bazı aracı kuruluşlar piyasa üyesi olmalarına rağmen takas üyesi olmayabilirler. Takas üyesi olmayan piyasa üyeleri, bir genel takas üyesinin takas garantisini elde etmeden vadeli işlem piyasasına doğrudan emir iletemez ve bu şekilde işlem gerçekleştiremezler. Bu piyasa üyelerinin takas işlemleri, takası garanti eden takas üyesi olan piyasa üyesi tarafından gerçekleştirilir [183].

2.4.8. Piyasa Yapıcılar

Piyasanın düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak ve görevli oldukları sermaye piyasası araçlarında likit ve sürekli bir piyasanın oluşmasına zemin hazırlamak amacıyla Borsanın açık olduğu her an, piyasaya kendi nam ve hesabına işlem yapmak üzere çift taraflı (alım-satım) kotasyon vermekle yükümlü olan kişi veya kurumlardır [184].

Piyasa yapıcılar, piyasadaki istikrarı sağlayan ve piyasada gün içinde oluşabilecek bir takım fiyat dengesizliklerini kısa sürede yansıtan ve ortadan kaldıran bir konumda olduklarından, piyasanın daha istikrarlı işlemesine de önayak olmaktadır [185].

2.5. Vadeli İşlem Sözleşmesinde Alım-Satım Aşaması

2.5.1. Pozisyonlar

Vadeli işlem piyasalarında işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin alım ya da satımını yapmak suretiyle bu sözleşmelere taraf olmak pozisyon almak demektir. Kısa pozisyon almak, vadeli işlem sözleşmelerinde satıcı konumunda olmayı, dolayısıyla sözleşmeye konu emtia ya da finansal değeri vadede teslim etme borcu yüklenmeyi, uzun pozisyon almak ise, aynı işlemde alıcı olmayı ve vadede sözleşmeye konu emtia ya da finansal değeri

[182] Penezoğlu,s.40-41.
[183] Penezoğlu,s.42.
[184] Yılmaz, s.12.
[185] Penezoğlu,s.43.

teslim alma ve bedelini ödeme borcu altına girmeyi ifade eder. Vadeli işlem sözleşmelerinde uzun veya kısa pozisyon alan kişinin pozisyonu, açık pozisyon olarak tanımlanır [186].

Açık pozisyona sahip kişi, sözleşmenin vadesi gelmeden ters bir pozisyon alarak pozisyonunu kapatabilir veya vadeye kadar açık pozisyonda kalabilir. Açık pozisyonunu kapatarak piyasadan çekilmek isteyen bir yatırımcı, ya uzun pozisyonuna karşı, aynı vedeli işlem sözleşmesinde kısa pozisyon alır veya kısa pozisyona karşı, aynı vadeli işlem sözleşmesinde uzun pozisyon alır. Ters işlem olarak adlandırılan bu işlem sonucunda, açık pozisyonlar bu tutarda kapatılmış olur. Açık pozisyon sahibi, bu pozisyonu açık kaldığı sürece, bu pozisyon için yatırdığı teminatı geri alamaz [187].

Aralık pozisyonu almak, vadeli işlem sözleşmeleri fiyatlarının farklı değişiminden yararlanmak amacıyla, aynı varlık üzerine düzenlenen vadeli işlem sözleşmesinin iki farklı işlem vadesinden birinde uzun diğerinde ise kısa pozisyon almak demektir. İki sözleşme fiyatındaki değişimler sonucu yatırımcı kar/zarar edebilir. Aralık pozisyonu alırken, yatırımcı açısından karar verme kriteri, fiyat hareketinin yönünden çok, iki sözleşme arasındaki fiyat farklılığının düşük veya yüksek olup olmayacağı hususudur [188].

2.5.2. Sözleşme Alım-Satım Emri

2.5.2.1. Genel Olarak

Vadeli işlemler piyasasında herhangi bir vadeli işlem sözleşmesi üzerinde işlem yapmak isteyen kişiler, bu isteklerini borsa üyesine alım-satım emirleriyle iletirler. Borsa üyesi, müşterilerinden vadeli işlem piyasasında gerçekleştirilmek üzere herhangi bir emir aldığında, bir emir formu düzenlemekle yükümlüdür. Alım satım emrinde bulunması gereken unsurlar şunlardır [189]:

1-Emrin verildiği borsa üyesinin adı, soyadı veya unvanı,

[186] Penezoğlu,s.43.
[187] Penezoğlu,s.44.
[188] Penezoğlu,s.44.
[189] Penezoğlu,s.45.

2-Emri verenin adı, soyadı veya unvanı ve adresi,

3- Emrin alış veya satış işlemlerinden hangisi için kullanılacağı,

4-Sözleşmeye konu varlığın cinsi, sözleşme adedi, varsa nominal değer tutarı,

5-İşlem yapılacak sözleşmenin, vadeli işlem, alım veya satım hakkına dayalı opsiyon sözleşmesi olduğu,

6-Emrin türü,

7-Varsa limit ve sınır fiyatı,

8-Sözleşmenin ait olduğu teslimat vadesi,

9- Varsa emrin geçerlilik süresi,

10- Emrin verildiği yer, tarih, saat ve dakika,

11- Emrin borsa üyesi tarafından alındıktan sonra ilk seansta mı, yoksa geçerlilik süresi içinde uygun göreceği bir seansta mı borsaya intikal ettirileceği,

12- Müşteri emir numarası,

13- Borsayı düzenleyici kurum veya kuruluş tarafından belirlenen özel şartlar [190].

Alım satım emirleri esas olarak yazılı verilir, ancak borsa üyeleri telefon ve benzeri iletişim araçlarıyla ya da sözlü olarak iletilen emirleri de isterlerse kabul edebilirler. Telefon veya benzeri iletişim araçlarıyla veya sözlü olarak verilen emirlerin, alındıkları anda ilgili kişi imzası aranmaksızın yazılı hale getirilmesi zorunludur [191].

[190] Penezoğlu,s.45.
[191] Penezoğlu,s.46.

2.5.2.2. Emir Türleri

Bir vadeli işlem piyasasında vadeli işlem sözleşmesi alıp satmak isteyen bir kişi tarafından piyasa üyelerine iletilen emirler, işlemin fiyatı ve emrin geçerlilik süresi vs. unsurları bakımından çeşitlilik arzetmektedir. Tüm vadeli işlem piyasalarında geçerli olan emir tipleri şu şekilde sıralanabilecektir [192].

1-Tamamı gerçekleşmezse iptal edilen piyasa emri (Market/Fill or Kill): Herhangi bir fiyattan emrin tümünü eşleyecek miktarda karşı emir varsa işlemler gerçekleşir, aksi takdirde emir tamamen iptal edilir.

2-Tamamı gerçekleşmezse iptal edilen en iyi fiyatlı piyasa emri (Market/Fill or Kill/at Best price): Herhangi bir fiyattan emrin tümünü eşleyecek miktarda en iyi fiyattan karşı emir varsa işlemler gerçekleşir, aksi takdirde emir tamamen iptal edilir.

3- Gerçekleşmeyen kısmı iptal edilen piyasa emri (Market/Fill and Kill): Piyasanın karşı tarafında bulunan her fiyat seviyesi ile eşleşir, eşleşemeyen kısım iptal edilir.

4- Gerçekleşmeyen kısmı iptal edilen en iyi fiyatlı piyasa emri (Market/Fill and Kill/At Best Price): Sadece piyasanın karşı tarafında bulunan en iyi fiyat seviyesindeki emirler ile eşleşir, eşleşemeyen kısım iptal edilir.

5- Kalanı pasife yazılan piyasa emri (Market/Keep Remainder): Piyasanın karşı tarafındaki her fiyat seviyesinden emirler ile eşleşir, eşleşemeyen kısım son eşleşme fiyatından limit emre çevrilerek maksimum lot miktarını geçmeyen bölümü pasife yazılır, geri kalan bölüm iptal edilir. Karşı tarafta hiç emir yoksa tüm emirler iptal edilir.

6-Kalanı pasife yazılan en iyi fiyatlı piyasa emri (Market/Keep Remainder/At Best Price): Eşleşme sadece en iyi fiyattan olur, eşlenemeyen ve maksimum lot miktarını geçmeyen bölümü son eşleşme fiyatından (mevcut en iyi fiyattan) pasife yazılır, geri kalan bölüm iptal edilir. Karşı tarafta hiç emir yoksa tüm emir iptal edilir.

[192] Penezoğlu,s.46.

7-Sisteme gönderilmesi belli bir şarta bağlı olan piyasa emri (Market/Market Contingent): Bu emrin piyasaya gönderilmesi kullanıcı tarafından tanımlanan belli bir fiyat seviyesinden (aktivasyon fiyatı) işlemlerin gerçekleşmesine bağlıdır. Alış emirleri için aktivasyon fiyatı veya daha yüksek, satış emirleri için aktivasyon fiyatı veya daha düşük bir fiyattan işlemler gerçekleşiyorsa, emir sisteme gönderilir, tüm pasif emirler ile eşleştirilir, karşı tarafta hiç emir yoksa emir iptal edilir.

8-Sisteme gönderilmesi belli bir şarta bağlı olan en iyi fiyatlı piyasa emri (Market/Market Contingent/At Best Price): Bu emrin piyasaya gönderilmesi kullanıcı tarafından tanımlanan belli bir fiyat seviyesinden (Aktivasyon fiyatı) işlemlerin gerçekleşmesine bağlıdır.

9-Tamamı gerçekleşmezse iptal edilen limitli emir (Limit/Fill or Kill): Belirtilen fiyata kadar emrin tümünü eşleyecek karşı emir yoksa iptal edilir.

10-Gerçekleşmeyen kısmı iptal edilen limitli emir (Limit/Fill and Kill): Belirtilen limit fiyata kadar piyasanın karşı tarafında bulunan fiyat seviyelerindeki tüm emirler ile eşleşir, eşleşmeyen kısım iptal edilir.

11-Kalanı pasife yazılan limitli emir (Limit/Keep Reaminder): Limit fiyata kadar piyasanın karşı tarafında bulunan emirler ile eşleşir, eşlenemeyen kısım belirtilen fiyattan maksimum emir miktarını geçmeyecek şekilde pasife yazılır.

12-Miktarsız Limitli Emir (Limit/Open Quantity): Belirtilen fiyat seviyesine kadar tüm emirlerle eşleşir.

13-Sisteme gönderilmesi belli bir şarta bağlı olan limitli emir (Limit/Market Contingent): Bu emrin piyasaya gönderilmesi kullanıcı tarafından tanımlanan belli bir fiyat seviyesinden (aktivasyon fiyat) işlemlerin gerçekleşmesine bağlıdır.

14-Kapanış emirleri (On-Close): Bu emirler piyasada karşı tarafta bulunan diğer kapanış emirleri ile normal seans bittikten sonra belirlenen uzlaşma fiyatından zaman önceliğine göre eşleşirler. Eşleşemeyen taraf (alış

veya satış) uzlaşma fiyatından girilmiş limit emir varsa bu emirle eşleşir, yoksa iptal edilir [193].

2.5.3.Emrin Piyasada Gerçekleştirilmesi (Emirlerin Eşleşimi)

Vadeli işlemler piyasalarında işlemler ya sesli pazarlık (open outcry) yöntemi kullanılarak veya elektronik sistem yardımıyla gerçekleştirilir [194]. Sesli pazarlık yönteminde vadeli işlem sözleşmesi almak isteyen kişi, anlaşmalı olduğu piyasa üyesine bu yöndeki emrini iletir. Piyasa üyesi bu emri piyasadaki temsilcisine iletir. Emrin piyasada gerçekleşmesi halinde kullanılmak üzere piyasa üyesi, takas merkezi nezdinde alıcı adına teminat hesabı açar. Vadeli işlem sözleşmesi satmak isteyen kişi de, anlaşmalı olduğu piyasa üyesine bu yöndeki emrini iletir ve emir, piyasa üyesi tarafından piyasadaki temsilcisine iletilir. Emrin piyasada gerçekleşmesi halinde kullanılmak üzere piyasa üyesi, takas merkezi nezdinde satıcı adına teminat hesabı açmaktadır. Her bir temsilci, piyasa nezdinde bulunan ve "pit" olarak adlandırılan salonda, özel işaretlerle almak ya da satmak istedikleri vadeli işlem sözleşmesinin şifreli şartlarını (özellikle fiyat) diğer temsilcilere bildirmekte, bir temsilcinin almak ya da satmak istediği sözleşmenin şartları ile diğer bir temsilcinin satmak ya da almak istediği sözleşmenin şartlarının birbiri ile eşleşmesinin ardından taraflar anlaşmaya varmaktadırlar. İşlemin tamamlandığı temsilciler tarafından sözleşme konusu varlığı, kalitesini, sözleşmenin vadesini, fiyatı, piyasa üyesinin adını ve alıcı ve satıcının isimlerini gösterir bir kart dahilinde ilk önce piyasa yetkililerine ve oradan da takas merkezine iletilmektedir. Takas merkezince eşleşen emirlerin kaydı gerçekleştirilerek iki adet vadeli işlem sözleşmesi kurulmaktadır. Temsilciler bağlı oldukları piyasa üyelerine emrin gerçekleştiğini haber vermekte ve piyasa üyeleri durumdan emir sahiplerini haberdar etmektedir [195].

Elektronik sistem yönteminin uygulandığı vadeli işlem piyasalarında, alım satım sistemi, emirlerin fiyat ve zaman önceliğine göre eşleşmesi esasıyla çalışmaktadır. Fiyat önceliği kuralına göre, daha düşük fiyatlı satım emirleri,

[193] Penezoğlu, s.46-48.
[194] Penezoğlu, s.48.
[195] Penezoğlu, s.49-50.

daha yüksek fiyatlı satım emirlerinden, daha yüksek fiyatlı alım emirleri ise, daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce karşılanacaktır. Zaman önceliği kuları ise salt fiyatların eşitliği halinde uygulanabilecek olup, bu halde zaman açısından daha önce gelen emirler önce karşılanacaktır [196].

2.5.4. Teminatlar

2.5.4.1. Teminatların Amacı

Vadeli işlem piyasalarının en büyük özelliği, piyasanın güvenliğidir. Bu güvenlik, takas merkezinin piyasadaki rolü (garantörlüğü) marifetiyle, işlem sonunda borçlu kalan tarafın yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmesinin sağlanması ve dolayısıyla karşı tarafın işlemden doğan haklarını tam olarak elde edebilmesi ile sağlanmaktadır [197].

Takas merkezinin garantörlüğü nedeniyle vadeli işlem sözleşmelerindeki güvenliğin temeli, vadeli işlem piyasalarında uygulanan "teminat sistemi"nden kaynaklanmaktadır. Günlük teminat ayarlamaları vadeli işlem sözleşmesi taraflarının işlemden doğan zararlarının büyümesini engellemekte, her günün sonunda oluşan zararlar teminat altına alınarak, işlem sonunda bir tarafın uğradığı zarar ile diğer tarafın edindiği kar bu teminattan karşılanmaktadır [198].

2.5.4.2. Teminat Türleri

2.5.4.2.1. Başlangıç Teminatı

Vadeli işlem piyasalarında pozisyon almak isteyen bir kişinin bu talebinin yerine getirilebilmesi için takas merkezine aktarılmak üzere yatırmak zorunda olduğu teminata başlangıç teminatı denilmektedir. Bu teminat, vadeli işlem sözleşmesi tutarının %5'i ile %20'si arasındadır [199]. Her borsa, kendi piyasasına göre başlangıç teminatı hesabında farklı yöntemlere başvurabilir. Ancak, teminat tutarının, en azından pozisyonun ters işlem yoluyla

[196] Penezoğlu, s.50.
[197] Penezoğlu, s.50-51.
[198] Penezoğlu, s.51.
[199] Penezoğlu, s.52.

kapatılması durumunda ortaya çıkacak zararı karşılayabilecek miktarda olması gerekir [200].

2.5.4.2.2. Sürdürme Teminatı-Ek Teminat Uyarısı

Sürdürme teminatı, alınan kısa pozisyonun (satıcının pozisyonu) değer kaybetmesi halinde, bulundurulması gereken teminatın asgari miktarını ifade eder [201].

Takas merkezi, her bir vadeli işlem sözleşmesinin yürürlükte bulunduğu süre zarfında taraflardan birinin ödememe riskine karşı koyabilmek için günlük pazarı belirleme (daily marking to market) sistemini kullanır. Bu sisteme göre, gün içinde vadeli işlem sözleşmelerindeki fiyat değişiklikleri sonucunda oluşan kazanç ve kayıplar, her bir işlem günü sonunda ortaya çıkarılır. Bu kazanç ve kayıplar ödeme yapma ve ödemenin kabul edilmesi şeklinde dengelenir. Sözleşme fiyatının taraflardan biri aleyhine değişmesi sonucunda oluşan kayıp, söz konusu tarafın başlangıç teminatından karşılanır ve karşı tarafın teminat hesabına kar olarak ödenir. Teminat hesabında bu şekilde yaşanan azalış, bu hesabın işlemin teminatını oluşturma vasfını yok etme tehlikesini doğurabilir. Bu halde, başlangıç teminatının eski durumuna getirilebilmesi için hesap sahibinden ek teminat talep edilmektedir [202].

İşte sürdürme teminatı, gerekli olan ek teminat yatırılmadan önce teminat hesabının düşebileceği minimum tutardır. Teminat hesabının tutarı, gerekli olan sürdürme teminatından daha az olduğu andan itibaren, takas merkezi tarafından piyasa üyesine, piyasa üyesinden de piyasada adına alım satım gerçekleştirilen kişiye bir çağrı yapılır ve kendisinden ek teminatı yatırması istenir. Bu ek teminatın tutarı, teminat hesabını başlangıç teminatı düzeyine getirecek kadardır. Eğer bu tutar çağrıdan sonraki ilk iş gününün başlangıcına kadar ödenmezse, takas merkezi (veya piyasa üyesi) bu vadeli

[200] Kırca, s.215.
[201] Kırca, s.218.
[202] Penezoğlu, s.52.

işlem pozisyonunu geçerli olan piyasa fiyatı üzerinden ters işlem yapmak suretiyle kapatmaya yetkilidir [203].

Sürdürme teminatı, başlangıç teminatının %75'i ile %80'i arasında değişmektedir [204].

2.5.4.2.3. Asgari Teminat

Asgari teminat, vadeli işlem piyasasının düzenleyici otoritesi tarafından piyasa koşullarındaki gelişmeler nedeniyle, başlangıç ve sürdürme teminatının oranı ya da tutarında asgari bir sınırın belirlenmesi halinde ortaya çıkmaktadır. Bu durumda, piyasa üyeleri tarafından temsil ettikleri kişilerden, düzenleyici otorite tarafından belirlenen asgari oran ve tutarı karşılayacak başlangıç ve sürdürme teminatı talep edilmesi gerekmektedir [205].

2.5.4.2.4. Olağanüstü Durum Teminatı

Olağanüstü durum teminatı, özellikle borsa ve takas üyelerinin mali bütünlüğünü bozacak olağanüstü şartların ortaya çıktığı ve borsa yönetim kurulunun gerek gördüğü hallerde takas üyelerinden talep edebileceği istisnai nitelikte bir teminattır (İMKB-VİPTMÜY;m.22,48/D) [206]. Olağanüstü durumun takdiri Yönetim Kurulu'na aittir [207].

2.5.4.3. Teminatın Hukuki Niteliği

Vadeli işlemler sözleşmesinin takas üyesine yüklediği iki farklı edim bulunmaktadır. Örnek olarak Temmuz 1998 vadeli, buğday üzerine bir vadeli işlem sözleşmesi yapıldığında, sözleşme tür ve tipinin özellik ve niteliklerini belirleyen tarafların asli edimleri malı teslim ve sözleşme bedelini yani semeni ödemektir. Bir tarafın semeni ödemek, buna mukabil diğer tarafın teslimde bulunmak edimi, esasen satım akdinde mevcut olması nedeniyle bu sözleşmeler satım akdi, tarafların bu cinslerden karşılıklı borçlar altına

[203] Penezoğlu, s.53.
[204] Penezoğlu, s.53.,Chambers,s.14.
[205] Penezoğlu, s.53.
[206] Kırca, s.220.
[207] Vural Günal, **Sermaye Piyasası Hukuku Esasları,** 1. Baskı, İstanbul, Beta Yayınları, 2007, s.203.

girmedikleri sözleşmeler örneğin endeks üzerine vadeli işlem sözleşmeleri ise kendine özgü (sui generis) akid olarak ifade edilip, bu sözleşmelere mahiyetlerine uyduğu müddetçe satım akdi hükümlerinin uygulanabilecektir. [208].

Vadeli işlem sözleşmeleri, ister satım akdi olarak, ister kendine özgü bir sözleşme olarak nitelendirilsin, sözleşmenin mahiyetini belirleyen asli edimin dışında başka bir edimi daha içerirler. Bu da takas üyesinin takas merkezi nezdinde bulundurması zorunlu olan teminatı ifade etmektedir. Bu niteliği itibariyle, vadeli işlem sözleşmesinin kurulması, yani takas üyeleri tarafından işlem formlarının takas merkezine gönderilmesi ile iki karşılıklı işlemin eşleşmesi neticesinde vadeli işlem sözleşmesi kurulmuş olur ve taraflar adına hak ve borçlar doğar. Vadeli işlem sözleşmesinden doğan asli borçlar, örneğin teslim ve semeni ödeme borçları müeccel olduğu halde, sözleşmenin kurulması ile doğan teminat yatırma borcu muacceldir. Piyasanın durumuna göre her gün yapılan hesaplama neticesinde teminatın tamamlanmasının gerekmesi halinde de bu borç muacceldir. Takas merkezi nezdinde başlangıç teminatı yatırılması ve teminatın piyasaya göre güncelleştirilmesi borcu, takas üyesinin yerine getirmek durumunda olduğu tali bir edimdir [209].

Gerçekten de bir vadeli işlem sözleşmesinin yapılması ile iki türlü edim doğar. Bunlardan biri asli edim olup, sözleşmenin tür ve tipinin özellik ve niteliğini vermektedir. Örneğin, hizmet akdinde, işçinin ücret karşılığında işverene belirli veya belirsiz bir süre için hizmet etme edimleri asli edimdir. İrade serbestisi ilkesi çerçevesinde her sözleşmede asli edim yükümünün yanında bir de bazı yan edimler mevcut olabilir. Örneğin kira akdinde taraflar, kiracının kira parasını ödemesinin yanında kış aylarında kiralanana kömür sağlamasını ve yaz aylarında da bahçeye bakmasını kararlaştırabilirler. Bu yan edimler, akdin niteliğini ve tipini belirlemeyen ancak asli edim karşısında ikinci derecede ve ona tabi bir amaç ve nitelik taşımaktadırlar. Tali edimler de asli edimden bağımsız bir amaç ve muhtevaya sahip olmaları dolayısıyla borçlu yönünden bir yüküm, alacaklı yönünden ise bir hak ifade ederler.

[208] Özşahin,s.39.
[209] Özşahin,s.40.

Dolayısıyla münhasıran tali edim yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için dava açmak mümkündür. Bu çerçevede, vadeli işlem sözleşmelerinde takas merkezine yatırılan ve her gün piyasanın durumuna göre güncelleştirilen teminatın tali edim yükümlülüğü niteliği taşıdığı söylenebilir. Bir adım daha ileri gidilirse, konusu para veya kıymetli evrak olan bu yan edim yükümlülüğünün (teminatın), rehin niteliğinde olduğu sonucuna varılacaktır [210].

Vadeli işlem sözleşmesinde söz konusu olan teminata mahiyeti itibariyle paralellik arz eden teminatlar mevzuatımızda yer almaktadır. Örneğin 6138 sayılı Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun'un 10. Maddesinde para, bankalar tarafından verilen teminat mektupları, hazine tahvil ve bonoları hükümetçe belli edilecek esham ve tahvilat teminat olarak yer almaktadır. Bundan başka, 2886 sayılı Devlet İhale Kanun'unun 26. Maddesinde, tedavüldeki Türk parası, Maliye Bakanlığı'nca belirtilecek bankaların süresiz teminat mektupları ile devlet tahvilleri ve hazine kefaletini haiz tahvillerin geçici veya kesin teminat olarak verilebileceği ifade edilmiştir. Yukarıda anılan iki Kanun'da geçen teminat türleri ile vadeli işlem sözleşmesinde söz konusu olan teminat, düzensiz rehin olarak adlandırılabilir [211].

Kendine özgü rehin benzeri bir kurum olarak kabul edilen düzensiz rehinde rehin, alacaklıya teminat amacı ile cins olarak belirlenmiş bir malın (hazine bonosu, devlet tahvili gibi) veya paranın mülkiyetinin teslim yolu ile geçirilmesi suretiyle kurulmaktadır. Düzensiz rehinde alacaklı, olağan taşınır rehninden farklı olarak alacaklının sınırlı ayni hak değil ve fakat mülkiyet hakkı elde etmesidir. Bu şekilde kurulan rehinde, ilgili malın veya paranın teslimi ile beraber, alacaklı için hem rehin hakkı hem de geri verme borcu aynı anda kendiliğinden doğmaktadır. Bu çerçevede, vadeli işlem sözleşmesinde söz konusu olan teminat düzensiz rehin olarak nitelendirilebilecektir [212]. Düzensiz rehin, bir miktar para veya cinsiyle belirli (nev'an muayyen) bir şeyin, alacak sona erdiğinde aynen değil, fakat mislen

[210] Özşahin, s.40.
[211] Özşahin, s.41.
[212] Özşahin, s.41.

iade edilmek kaydıyla verilmesidir. Menkul kıymetler misli niteliğinde olduklarından düzensiz rehne konu olabilirler [213].

Vadeli işlem sözleşmelerinde bu tali edim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi (teminatın yatırılmaması veya güncelleştirme çağrısının sonuçsuz kalması) halinde, takas üyesinin pozisyonunun kapatılması gerekmektedir. Eğer takas üyesi ters işlem yoluyla pozisyonunu kapatmazsa, bu takas merkezince yapılacaktır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, teminat yükümlülüğünün yerine getirilmemesi halinde sözleşmenin feshinin söz konusu olmamasıdır. Takas üyesi yapmaz ise takas merkezi ters işlem yapmak suretiyle pozisyonu kapatacaktır. Pozisyonun takas merkezi tarafından kapatılması halinde, takas merkezi, bir anlamda takas üyesi adına hareket ederek kendi kendisi ile sözleşme yapacaktır [214].

[213] Kırca, s.226.
[214] Özşahin, s.42.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMELERİNİN KURULUŞU, HUKUKİ NİTELİĞİ, HÜKÜMLERİ VE SONA ERMESİ

3.1. Müşteri-Borsa Üyesi İlişkisi

3.1.1. Çerçeve Sözleşme Yapma Zorunluluğu

3.1.1.1. Genel Olarak

Vadeli işlemler borsasında işlem yapmak isteyen, yani bir vadeli işlem sözleşmesini almak isteyen bir yatırımcı (müşteri), emrini borsaya iletmek üzere borsada işlem yapma yetkisine sahip bir aracıya (borsa üyesi) başvurur. Bunun üzerine taraflar arasında karşılıklı hak ve yükümlülüklere ilişkin kayıtları içeren bir çerçeve sözleşme imzalanır [215].

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri:V, No: 46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'inin 13. maddesi gereğince borsa üyesi ile müşteriler arasında bir çerçeve sözleşme akdedilir. Müşteri ancak bu çerçeve sözleşmenin yapılmasından sonra emirlerini aracı kuruluşa iletebilir [216].

Seri:V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 13/II. maddesine göre, alım satıma aracılık çerçeve sözleşmesi müteselsil sıra numaralı ve en az iki nüsha olarak düzenlenir ve bir örneği müşteriye verilir. Bu sözleşmede bulunması gerekli asgari hususlar Kurul'ca belirlenir (md. 13/I,c.2). Uygulamada kullanılan çerçeve sözleşmeler, genellikle şu hususları içermektedirler: Müşteriyi tanıtıcı bilgiler, sözleşmenin konusu (sermaye piyasası aracı itibariyle, işlemin Yapılacağı piyasalar itibariyle), emirlerin iletilme şekli, emirlerin geçerlilik süresi, İşlemin niteliğine göre sermaye piyasası aracının ve nakdin teslim esasları, gerçekleşen emirlerin tasfiye esasları, aracı kuruluşun müşteriye bilgi verme esasları, aracı kuruluşa ödenecek ücret ya da komisyonun tesbit ve ödenme esasları, aracı kuruluş tarafından yetkili Takas ve Saklama

[215] Kırca, s.85.
[216] Penezoğlu, s.98.

Kuruluşunda saklatılan sermaye piyasası araçlarından doğan yönetimsel ve mali hakların kullanma esasları, sözleşmenin süresi ve sona erme esasları, müşteriye ait nakdin değerlendirilme ve getirilerinin müşteriye ödeme esasları ile bu hizmet nedeniyle aracı kuruluşlara ödenecek ücret ve komisyona ilişkin esaslar, teminat hükümleri, sözleşme şartlarının değiştirilmesi, yurtdışı piyasalarda alımsatım, uygulanacak hükümler ile yetkili mahkeme ve icra daireleri, yetkili imzalar ve tebligat adresleri [217].

3.1.1.1.1. Hukuki Niteliği

Borsa üyeleri ile müşteriler arasındaki hukuki muameleler, bir akdi ilişkiyi göstermektedir. Bu ise genel olarak "çerçeve sözleşme" şeklinde adlandırılabilir ve hükümleri borsa üyesinin vadeli işlem piyasasında müşterilerine sunduğu aracılık faaliyetlerini ve tarafların karşılıklı hak ve mükellefiyetlerini düzenler. Sermaye Piyasası Kanunu, böyle bir sözleşmeden bahsetmemektedir. Ancak, Sermaye Piyasası Kurulunun tebliğleri ile bu husus düzenlenmiştir. Söz konusu sözleşmeler, vadeli işlem sözleşmelerinin temelini oluşturur. Çerçeve sözleşme Borçlar Kanununda düzenlenen, emtiaların değişimine ya da hizmetlerin ifasına yönelik sözleşmelerin aksine, sadece bağlayıcı nitelikte olmak üzere taraflar arasında ileride kurulacak bireysel sözleşmelerin şartlarını şimdiden düzenleyen bir sözleşmedir.[218].

Çerçeve sözleşme kavramı kanunda tanımlanmış değildir. Çerçeve sözleşmeden maksat, ileride aynı türden birden fazla sözleşme akdetmeye niyetli olan kişilerin, her bir sözleşmenin kuruluşu esnasında ayrıca kararlaştırılmasına gerek kalmaksızın, belirli bir takım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmelerde yer almasında şimdiden mutabık kalmalarıdır[219] .

Çerçeve sözleşmede taraflar, ileride akdolunacak sözleşmelerin bağlayıcı içeriğini şimdiden oluşturmakta, bu şartların kurulacak münferit sözleşmelerde yer alması konusunda mutabık kalmaktadırlar. Bu mutabakat,

---

[217] Kırca,s.86,Penezoğlu,s.99.
[218] Penezoğlu, s. 99.
[219] Nami Barlas, **Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri**, Prof.Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, 2. Bası, İstanbul, 2001, s.808.

söz konusu şartların ileride ayrıca anılmalarına gerek kalmaksızın münferit sözleşmelerin içeriğini teşkil edeceği konusunda karşılıklı ve birbirine uygun iradelerin birleşmesi (sözleşme) anlamını taşır ve bu noktada her iki taraf için de bağlayıcıdır[220] .

Müşteri ile borsa üyesi arasındaki hukuki ilişkiyi başlatan ve ilişkiyi yönlendiren bir unsur olmakla birlikte, ilişkinin bütünü bu sözleşme ile sınırlı değildir . Müşteri ile borsa üyesi arasındaki ilişki, borsa üyesinin kendi adı ve müşteri hesabına vadeli işlem sözleşmesi alması veya satmasına yöneliktir ve bu ilişki müşteri emirlerinin borsa üyesi tarafından yerine getirilmesi ile sürdürülür. Bu halde, taraflar arasında çerçeve sözleşmenin altında yeni bir sözleşmesel ilişki kurulmaktadır. Bu durum, banka hukuku kapsamında değerlendirilen "genel kredi sözleşmesi" ile sermaye piyasası hukuku kapsamında değerlendirilen "çerçeve sözleşmeyi" genel özellikleri itibari ile birbirine yaklaştırmaktadır. Gerçekten de bankalar ile müşterileri arasında imzalanan genel kredi sözleşmesi, tek bir kredi işlemine ilişkin olmayıp, birçok kredi sözleşmesini kapsayan bir çerçeveyi ifade etmektedir. Bu sözleşme ile banka, en geniş anlamda krediyi müşterisinin emrine hazır tutmakta, müşteri de nakdi ya da gayri nakdi türden, ihtiyacını duyduğu krediyi bir zaman süreci içinde kullanmaktadır [221].

Genel kredi sözleşmesi, çerçeve sözleşme gibi Türk Hukukunda düzenlenmiş değildir. Dolayısıyla genel kredi sözleşmesinin hukuki niteliği de doktrin tarafından tayin olunmaktadır. Genel kredi sözleşmesinin hukuki niteliğinin tespitine yönelik "ön ödünç görüşü", "rızai ödünç görüşü", "çok aşamalı sui generis sözleşme görüşü" ve "tek aşamalı sözleşme görüşü" olmak üzere çeşitli görüşler bulunmaktadır. Çerçeve sözleşmenin hukuki niteliğini tayinde kıyas yolu ile kullanabileceğimiz, genel kredi sözleşmesinin hukuki niteliği hususunda çoğunluk tarafından kabul olunan "çok aşamalı sui generis sözleşme görüşü" ile "tek aşamalı sözleşme görüşü"nü açıklamakta yarar vardır [222].

[220] Barlas, s. 818.
[221] Penezoğlu, s.99-100.
[222] Penezoğlu, s.101.

"Çok aşamalı sui generis sözleşme görüşüne" göre genel kredi sözleşmesi çok aşamalı sui generis bir sözleşmedir. İlk aşamayı kredinin açılmasının hazırlığı oluşturur. İzleyen aşamalarda karşımıza çıkan kredi sözleşmeleri, kredinin türüne göre ödünç, satım veya iş görme sözleşmesi niteliğini taşıyabilir. Kredi alan, krediyi kullanıp kullanmamakta veya hangi tür krediyi kullanacağını tayinde serbest olduğu için krediyi veren söz konusu sözleşme ile tek taraflı olarak bağlanmıştır; şöyle ki, diğer aşamalarda yer alan ve kredinin kullanılmasını sağlayan sözleşmeler müşterinin tek taraflı iradesi ile bağlanmaktadır. "Tek aşamalı sözleşme görüşüne" göre ise, genel kredi sözleşmesi, kesin nitelik taşıyan, iki tarafada borç yükleyen, tarafların borç ve yükümlerini belirleyen, yükümleri hem verme hem de yapma edimlerinden oluşan bir çerçeve sözleşmedir. Genel kredi sözleşmesinin hukuki niteliğini tek aşamalı sözleşme görüşü daha iyi açıklamaktadır [223].

Buradan hareketle, sermaye piyasası hukuku kapsamında değerlendirilen çerçeve sözleşme hukuken, kesin nitelik taşıyan, iki tarafa da borç yükleyen, yalnız müşterinin borçları açısından emri geciktirici şart olarak karşımıza çıkaran, tarafların şimdiki ve gelecekteki ilişkilerinde borç ve yükümlerini belirleyen, yükümleri hem verme hem de yapma edimlerinden oluşan "sui generis" bir sözleşme olarak nitelendirilebilecektir [224]. Bu sözleşmeye uygulanacak hükümler açısından bakıldığında, bu sözleşmenin unsurlarının BK.md. 386 vd.'da düzenlenmiş olan vekalet sözleşmesine benzer olduğu sonucuna varılabilecektir [225]. Buna göre, aralarında vadeli işlem alım satımına ilişkin çerçeve sözleşme bulunan müşteri ile borsa üyesi arasında kurulan sui generis sözleşmeye, niteliğine uygun düştüğü ölçüde vekalet sözleşmesi hükümleri uygulanacaktır [226].

[223] Penezoğlu, s.101.
[224] Penezoğlu, s.101.
[225] Penezoğlu, s.102.
[226] Penezoğlu, s.103.

3.1.1.1.2. Tarafları

3.1.1.1.2.1. Borsa Üyesi

Vadeli işlem piyasasında işlem yapmak isteyen, bir diğer ifadeyle bir vadeli işlem sözleşmesini almak ya da satmak isteyen bir yatırımcı(müşteri), bu işlemi ancak piyasada işlem yapmak hususunda yetkilendirilmiş bir aracı marifetiyle gerçekleştirebilir. Bu aracı, piyasa düzenleyici otoritesinden gerekli yetki belgesini almış ve bu otoritenin düzenlemelerine uygun olarak kurulmuş ve faaliyet gösteren, borsa üyesidir ki, Türkiyede bunlar aracı kuruluşlardır. Borsa üyesinin aynı zamanda takas üyesi olup olmaması önemli değildir. Takas üyesi olmayan borsa üyeleri de müşterileri ile çerçeve sözleşme yapabilirler [227].

3.1.1.1.2.2. Müşteri

Vadeli işlem piyasasında çerçeve sözleşmesinin karşı tarafını müşteri oluşturur. Müşteri gerçek kişi olabileceği gibi, kamu veya özel hukuk tüzel kişiside olabilir. Müşterinin amacı, riskten korunma, spekülasyon veya arbitraj olabileceğinden, müşteri hedger, spekülatör veya arbitratör olarak anılacaktır [228].

3.1.1.1.3. Konusu

Borsa üyesi ile müşteri arasında akdedilen çerçeve sözleşmenin konusu, müşterinin vadeli işlem piyasasında gerçekleştireceği vadeli işlem sözleşmesi alım-satımında borsa üyesinin yürüteceği aracılık faaliyetleri ile bu faaliyetler sonucunda ortaya çıkacak tarafların hak ve mükellefiyetleridir [229].

3.1.1.1.4. Şekli

SPK'nun Seri V No:46 Tebliği md. 13'de çerçeve sözleşmelerin müteselsil sıra numaralı ve en az iki nüsha olarak düzenleneceği ve bir örneğinin müşteriye verileceği düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kanununda

[227] Penezoğlu, s.104.
[228] Penezoğlu, s.104.
[229] Penezoğlu, s.104.

çerçeve sözleşmenin şekli konusunda açık bir hükme yer verilmediğinden, şekil konusunda tek hüküm söz konusu tebliğde yer aldığından ve BK.md.11'e göre yazılı şekli zorunluluğu ancak kanun ile öngörülebileceği için, çerçeve sözleşmenin yazılı şekilde yapılması geçerlilik için değil, ispat şartı için gereklidir [230].

3.1.1.1.5. Kuruluşu

Çerçeve sözleşmesinin kuruluşu, genel hükümlere tabidir. Buna göre çerçeve sözleşmenin kurulması için BK. md.1 f.1 ve md.2 f.1 gereğince müşteri ile borsa üyesinin sözleşmenin esaslı noktaları üzerinde karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarına ihtiyaç bulunmaktadır. Taraflar arasında çerçeve sözleşme akdedilmesine ilişkin icap, müşteri tarafından borsa üyesine yöneltilmekte, borsa üyesinin kabulü ile de taraflar arasında çerçeve sözleşme kurulmaktadır [231].

3.1.1.2. Çerçeve Sözleşmenin Genel İşlem Şartları Açısından Denetlenmesi

Tüm vadeli işlem piyasalarında borsa üyelerinin müşterileri ile ilişkileri, çerçeve sözleşme kapsamında gerçekleştirilmektedir. Bu sözleşmeler ise, her bir müşteri için ayrı ayrı düzenlenmemekte, borsa üyesi tarafından tek taraflı olarak hazırlanmış matbu sözleşmeler (formüler sözleşme ya da kitle sözleşmesi), müşterinin imzasına sunulmaktadır [232].

İçeriğini genel işlem şartlarının teşkil ettiği formüler (matbu, kitle) sözleşmeler, ileride doğması muhtemel, uyuşmazlığa sebep olabilecek, akla gelen ihtimalleri adeta kazuistik bir yöntemle düzenlemekte, diğer tarafın elini kolunu bağlayıcı, yalnız müteşebbis yararına ve asla tartışma götürmeyen kesin ve mutlak çözümler getirmektedirler. Bu sözleşmelerin hazırlanmasına katılmayan, belki de sözleşmeyi okumadan ya da okuyup da anlamadan imzalayan tarafı korumak için bazı ilkeler oluşturulmuştur. Buna göre her şeyden önce sözleşmede yer alan bir kayıt, emredici kurallara, ahlaka, kişilik

[230] Penezoğlu, s.104-105.
[231] Penezoğlu, s.105.
[232] Penezoğlu, s.105., Kırca, s. 88.

haklarına ve kamu düzenine aykırı ise geçersizdir. Sözleşmede birkaç anlama gelen, tereddüt uyandıran sözcüklerin veya hükümlerin bulunması halinde bunlar sözleşmeyi hazırlayan aleyhine yorumlanır (açık olmama kuralı). Yine sözleşmede yer alan bir kayıt alışılmış olanın dışında ise, dürüstlük ve güven ilkesi (MK.md.2) gereğince bu kayıt geçersizdir (alışılmış olmama kuralı) [233].

Gerçekten de uygulamada aracı kuruluşların müşterileriyle akdettikleri çerçeve sözleşmelerde müşterileri mağdur edecek genel işlem şartı niteliğini taşıyan çok sayıda hükme yer verdikleri görülmektedir [234].

Çerçeve sözleşmelerde fiil ehliyetine, temsil yetkisine, sahtecilik ve ehliyetsizlik halinde risk dağılımına, sözleşmelerin sona ermesine, yetkili mahkemenin tayinine vs. ilişkin genel işlem şartı niteliği taşıyan kayıtlara da yer verilmektedir [235].

Çerçeve sözleşmelerde, borsa üyesinin sorumluluğunu kaldıran hükümlere yer verildiği görülmektedir. BK.99.md.' ye göre, borçlunun kasıt veya ağır kusuru halinde sorumluluğunun olmayacağına ilişkin önceden yapılan her anlaşma hükümsüzdür (f.1). Hafif kusur halinde sorumluluktan önceden yapılan feragat dahi, sorumluluk hükümetçe imtiyaz suretiyle verilen bir mesleğin icrasından doğduğu takdirde, hakimin takdir hakkına göre hükümsüz sayılabilir (f.2). Burada "imtiyaz suretiyle verilen" ibaresi, idare hukuku anlamında imtiyaz sözleşmesi ile elde edilen imtiyaz şeklinde değil de, işletmenin konusunu oluşturan işlemlerin ancak herhangi bir makamdan izin alınmak suretiyle icra edilmesi şeklinde anlaşılmaktadır [236].

Çerçeve sözleşmelerde müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyen ve aracı kuruluş lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere yer verilmesi karşısında Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'in 13/III. maddesinde şu düzenleme getirilmiştir: "Çerçeve sözleşmesinde Kurul düzenlemelerine ve borsa mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde

[233] Kırca, s.88-89.
[234] Kırca, s.89.
[235] Kırca, s.90.
[236] Kırca, s.91.

zedeleyici ve aracı kuruluş lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere yer verilemez. Sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır…."[237]

3.1.2. Genel Olarak Kumar ve Bahis

Borçlar Kanunumuzun 504 ile 506. maddeleri arasında düzenlenen kumar ve bahisin kanunumuzda tanımı yapılmamıştır. Vadeli borsa muameleleri ile piyango hakkında da hükümler getirilmiştir [238].

Kumar, birden çok kişinin eğlenmek, kazanç sağlamak yahut fikri veya bedeni ustalıklarını geliştirmek amacıyla, az veya çok ustalığa veya talihe bağlı birbirine zıt şartlar altında, karşılıklı olarak aralarından kazanacak olana bir edim taahhüt ettikleri bir sözleşmedir. Bahis ise, tarafların karşılıklı ve birbirine zıt iddialarını takviye etmek için yapılan, taraflardan her biri, kendi iddiasının yanlış çıkması halinde diğerine bir edim vaad ettikleri bir sözleşmedir [239].

Kumarda kazanç ve eğlence saiki galip olduğu halde, bahiste, tarafların ihtilaflı bir konudaki iddialarının teyit edilmesi ve bu suretle de manevi, fikri bir tatminin sağlanması söz konusudur. Kumar ve bahis dışında kalan bazı durumlar da kanun hükmü gereği kumar ve bahis hükümlerine tabi tutulmuştur. BK. md. 504 c. 2' de belirtilen kumar ve bahis için bilerek yapılan avanslar ve ödünç verilen akçeler, borsaya dahil olan emtia ve kıymetli evrakın fiyat farkı esası üzerine yapılan vadeli alışverişlerde dahi, kumar ve bahiste olduğu gibi geçerli bir alacak hakkı vermemesi hükmü uygulanacaktır. Vadeli borsa işlemleri için verilen ödünçler ve yapılan avanslar da aynı hükme tabidir. BK.506.md. f.2'ye göre, "müsaade edilmemiş olduğu takdirde piyango hakkında da kumara ilişkin hükümler uygulanır". Yabancı ülkelerde müsaade ile tesis edilen piyangolar Türkiye 'de kanunun korumasından yararlanamazlar. Bazen de kanun koyucu , belirli bazı

[237] Kırca, s. 92.
[238] Cevdet Yavuz, **Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler**,7.Baskı, İstanbul, Beta Yayıncılık,2007, s.885.
[239] Yavuz,s.885., Kırca,s.243

muameleler bakımından kumar ve bahise ilişkin Borçlar Kanunu hükümlerinin uygulanacağını öngörmüştür. Örneğin TTK.md.1263.md. f.2'ye göre "ruhsatname almamış olan bir şahıs ile onun ruhsatname almamış olduğunu bilerek yapılan sigorta sözleşmesi hakkında Borçlar Kanununun kumar ve bahis hakkındaki 504 ve 505. maddeleri tatbik olunur. Şu kadar ki; Türkiye dışında sigortacılarla yapılmış bulunan sigorta akitleri bu hükümden müstesnadır"[240].

Kanun koyucu, sosyal ve ahlaki yönlerden zararları olan kumar ve bahis için hükümsüzlük müeyyidesi öngörmemiş, kumar ve bahis borcuna ilişkin ifanın geçerli olması esasını benimsemiştir. Gerçekten BK. md. 504,c. 1'e göre "kumar ve bahis bir alacak hakkı tevlit etmez" denilmektedir [241].

Kanunun kumar ve bahis borçları için öngördüğü yaptırımın niteliği ile ilgili iki görüş bulunmaktadır. Bunlardan ilki aynı zamanda hakim görüşe göre, kumar ve bahis sözleşmeleri geçerlidir, bunlardan borç doğar. Fakat bu borca dayanarak borçluyu borcunu ifa etmek üzere zorlama imkanı yoktur. Bu borç, dava hakkından yoksun, eksik (tabii) bir borçtur [242]. İkinci görüşe göre ise, kumar ve bahisten hukuki anlamda bir borç doğmaz. Çünkü, bu borç dava edilemez. Kanunun, borçlunun rızası ile yaptığı ödemenin geçerli olduğunu kabul etmesi, onun önceden bir borç mevcut olmadığı halde alacaklıya verileni muhafaza etmek için özel bir hak tanımasından, kısaca, bu yoldan gerçekleşen edimi alacaklı açısından yeterli bir kazanma sebebi saymasından öteye gitmez. Her iki görüşün de üzerinde birleştiği nokta, kumar ve bahisten doğan borçların, rıza ile ödenenin geri alınamaması dışında, hiçbir hukuki hüküm doğurmamasıdır. Gerçekten, zamanaşımına uğramış borçlardan farklı olarak, hakim dava edilen alacağın bir kumar veya bahis alacağı olduğunu re'sen gözetmek zorundadır. Ayrıca, bu borçların teminat altına alınması imkanı olmadığı gibi, takas da edilemez [243].

[240] Yavuz, s.886-887.
[241] Yavuz, s.887.
[242] Yavuz, s.887., Kırca, s.244.
[243] Kırca, s.245.

Kumar ve bahisten hiçbir borç hatta nakıs (eksik) bir borç dahi doğmasaydı, her iki tarafın borç mevcut olmadığını bildiği halde ihtiyar ile yapılan edaya bağış nazarı ile bakmak lazım gelirdi. Fakat bu durum tarafların fikrine uymaktan uzaktır ve ne Alman Hukuku ne de İsviçre Hukuku tarafından kabul edilmemiştir. İfa imkanı kumar ve bahiste bir borcun (fakat sadece eksik bir borcun) mevcudiyetini tesbite yarıyan bir kıstasdır [244] .

3.1.2.1. Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Kumar Niteliği

3.1.2.1.1. İsviçre-Türk Hukukunda Durum

BK. md.504' ün ilk cümlesinde "kumar ve bahis vasfını haiz olduğu takdirde borsaya dahil olan emtia ve kıymetli evrakın fiyat farkı esası üzerine yapılan vadeli alış verişlerde dahi durum böyledir" ifadesi çok önemlidir. Burada, doğrudan doğruya bir kumar sözleşmesi olmayan ve dış görünüşü itibariyle bir alım satım sözleşmesi niteliğini arz eden bazı işlemlerin kumar hükmünde sayılması söz konusudur. Kumarla ilgili olarak gündeme gelen çeşitli tartışmalar ile bu konuda mevcut yargı kararlarının büyük bir kısmı vadeli borsa işlemlerinden kaynaklanmaktadır [245].

Borçlar Kanunumuzun 504. maddesinin mehazı olan İsviçre Borçlar Kanunu 513/II. maddesine göre, "…. Fiyat farkına dayalı işlemler ile kumar ve bahis niteliğini haiz emtia ve menkul kıymetlere ilişkin vadeli işlemler hakkında da hüküm aynıdır." BK. 504. madde de tek bir işlem tipinden söz edildiği halde, İsvBK 513/II'de fiyat farkına dayalı işlemler ve kumar niteliğine sahip vadeli işlemler olmak üzere iki ayrı işlem türü dikkate alınmıştır. Günümüzde, İsviçre Hukuku'nda, fiyat farkına dayalı işlemler ile kumar niteliğine sahip vadeli borsa işlemleri arasında artık bir ayrım yapılmamaktadır. Bu iki işlemden anlaşılan, belirli şartlar altında kumar olarak nitelendirilen vadeli borsa işlemleridir [246].

---

[244] Andreas Von Tuhr, **Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı,Cilt:1-2**, Çev.Cevat Edege,Yargıtay Yayınları, Yayın No:15, 2.Baskı, Ankara, 1983, s. 34.
[245] Kırca, s.245.
[246] Kırca, s.245.

Kanun' da yalnız emtia ve menkul kıymetleri konu alan vadeli işlemlerden söz edilmesi, bunlar dışında kalan endeks, faiz oranı gibi varlıklara dayanan vadeli işlemlerde kumar itirazının ileri sürülemeyeceği anlamına gelmez. Zira, madde metninde sırf emtia ve menkul kıymetlerin belirtilmesi, Kanun'un koyulduğu sırada diğer varlıkların tanınmamasından kaynaklanmaktadır. Yoksa kumar itirazının ileri sürülmesi bakımından, emtia ve menkul kıymetleri konu alan vadeli işlemler ile bunlar dışında kalan, endeks, faiz oranı gibi varlıklara dayanan vadeli işlemler arasında bir ayırım yapılmasını haklı kılacak bir gerekçe yoktur. Vadeli işlemlerin tipik örneğini borsada işlem gören, standart vadeli sözleşmeler (futures) teşkil etmektedir [247].

Vadeli işlem sözleşmelerinin kumar niteliği hususunda İsviçre Hukuku'nda gerçekleştirilen değerlendirmelerin iki dönem itibari ile üzerinde durulması gerekmektedir. 1939 yılına kadar olan dönemde vadeli işlem sözleşmelerinin kumar niteliği hususunda, işlemin unsurlarından birini teşkil eden fiili teslim üzerinde durulmakta ve fiili teslimi açık veya zımni olarak bertataf eden ve işlemdeki fiyat farkının ödenmesine yönelik anlaşmalarda kumar niteliği aranmakta iken, 1939 yılından itibaren değerlendirme vadeli işlem sözleşmelerindeki spekülasyonun niteliği üzerinde gerçekleştirilmeye başlanmıştır [248].

İsviçre Federal Mahkemesi, 1939 tarihli Stich-Metal Traders Ltd. kararında, vadeli işlem sözleşmelerinin kumar niteliğini tayinde salt fiili teslim unsurunun göz önünde bulundurulmasının her halde doğru sonuca ulaşılmasında yeterli olmayacağını, özellikle korunma (hedging) amacıyla vadeli işlem sözleşmeleri üzerinde işlem gerçekleştirildiği bazı hallerde de fiili teslime ihtiyaç duyulmayacağını belirttikten sonra, yapılacak değerlendirmede göz önünde bulundurulması gerektiğini düşündüğü kıstasları şu şekilde ifade etmektedir [249]:

[247] Kırca, s. 248.
[248] Penezoğlu, s.175.
[249] Penezoğlu, s.175.

"……kumar niteliği taşıtan bir vadeli işlem ne dış görünüşü, ne icrası, ne de işlevi itibariyle ciddi bir vadeli borsa işleminden ayırt edilebilmektedir. Bu yüzden işlemin kumar karakterini ortaya koyan kesin ve mutlak bir ölçüt bulmak mümkün değildir. Somut olayın özellikleri dikkate alındığında, aynı işlem, bir olayda ciddi bir işlem, bir başka olayda ise kumar niteliği arz edebilir. Bu iki ihtimalden hangisinin mevcut olduğu, her somut olayın kendi özelliklerine göre tayin edilir. Somut olayın bütününden talih unsurunun hakim olduğu ve tesadüfe dayalı bir fiyat farkını elde etmek niyetinin borsa acentesi tarafından kolayca teşhis edilebildiği sonucuna varılırsa, kumarı kabul etmek gerekir. Spekülatörün kumar iradesinin emareleri olarak şunlar dikkate alınır: Spekülasyonla spekülatörün mesleği veya işletmesi arasında ilginin yokluğu, borsa işlerindeki bilgisizlik, aynı zamanda hem fiyatların yükselmesi hem de fiyatların düşmesine bağlı bir spekülasyon yapılmasında olduğu gibi sistem ve plan eksikliği, piyasada teminine imkan bulunmayan bir emtia miktarı üzerine işlem yapılması, işlemi yapanın servetiyle üstlendiği risk arasında önemli bir oransızlığın varlığı vb. tahdidi nitelikte olmayan bu emarelerden, önceden tarafların fiili teslimi bertaraf eden zımni anlaşmaların varlığını tespit için yararlanırken, artık doğrudan işlemin kumar karakterini tayinde yararlanılmaktadır. Nihayet belirtmek gerekir ki, vadeli borsa işlemine konu emtia ya da menkul kıymetin teslimi, ortada bir kumarın bulunmadığını, dolayısıyla ciddi bir işlemin varlığını gösterir [250]. "

Federal Mahkeme'nin anılan kararından kısaca şu sonuçlara varılabilir: Herşeyden önce, İsvBK. 513/II' nin ruhundan hareketle, yalnız spekülatif amaçlı işlemlerin kumar niteliğini haiz olabileceği söylenebilir. Bu yüzden korunma (hedging) ve arbitraj amaçlı işlemlerde kumar itirazı ileri sürülemez. Ayrıca, spekülasyona, yani sırf fiyat farklarından yararlanmaya yönelik vadeli işlemler, sadece bu özelliklerinden dolayı kumar niteliğinde görülemez. Ancak ciddi bir işlemin iradesini geri plana iten, talih ve tesadüfi unsurların ağırlık taşıdığı spekülatörün tesadüflere bırakarak kararını verdiği işlemler bu niteliktedirler. Dolayısıyla, vadeli bir işlemin kumar niyetiyle yapılmadığı

[250] Penezoğlu, s.176.

karine olarak kabul edilir. Bu nedenle, işlem güvenliği yararına, kumar itirazı ancak çok sıkı şartlar altında ileri sürülebilmelidir [251].

3.1.2.1.2.Alman Hukukunda Durum

Alman Hukuku vadeli borsa işlemlerinde kumar itirazı konusunda Türk-İsviçre Hukuku'ndan tamamen farklı bir sistem benimsemiştir. Alman Hukuku'nda konunun düzenlenmesi son derece karmaşık bir nitelik göstermekte, bu konu hem Alman Borsa Kanunu'nun (ABK), hem de Alman Medeni Kanunu'nun (AMK) hükümlerine tabi bulunmaktadır. Ayrıca, İsviçre-Türk Hukuku'ndan farklı biçimde Alman Hukuku'nda, kumar itirazı, daha özel olarak fiyat farkına dayalı işlem itirazı yanında, vade itirazına yer verilmiştir. Alman Borsa Kanununu, vadeli işlemlerin bağlayıcı olması için vadeli işlem ehliyetini şart koşmaktadır. Bu hüküm vadeli işlem ehliyeti bakımından kişileri iki gruba ayırmıştır. Tacirler başta gelmek üzere ilk gruba dahil kişiler için vadeli işlem bağlayıcıdır. Vadeli işlemin tarafını oluşturup ilk gruba girmeyen, tacir olmayan kişiler için işlemin bağlayıcılığı, onların işlemin tacir olan karşı tarafınca vadeli işlemler hakkında bilgilendirilmeleri şartına tabi tutulmuştur. Vadeli bir işlemin öngörülen kişiler arasında yapılması durumunda, bu işlem taraflar için bağlayıcıdır. Aksi halde, yani işlemin taraflarından birinin bu kişilerden olmaması, ona vade itirazı adı verilen, işlemin kendisi için bağlayıcı olmadığı, yani vadeli işlem ehliyeti bulunmadığı itirazını ileri sürme yetkisini verir [252].

Taraflar için bağlayıcı vadeli işlemlerde kumar itirazı ve fiyat farkına dayalı işlem itirazı ileri sürmek de mümkün değildir. Alman Medeni Kanununa göre, kumar yahut bahisle bir borç tesis olunamaz. Kumar yahut bahis dolayısıyla ifa edilen şeyin, bir borcun bulunmadığı sebebiyle iadesi istenemez. Alman Hukuku'nda kumar itirazı ve fiyat farkına dayalı işlem itirazının uygulama alanı o kadar da geniş değildir [253].

---

[251] Kırca, s. 251-252.
[252] Kırca, s.257.
[253] Kırca, s.258-259.

3.1.2.1.3. Değerlendirme

BK. 504. maddesinin ikinci cümlesinin İsvBK 513/II'den farklı olması,ayrı bir amlamı olduğu biçiminde yorumlanmamalıdır.İsvBK 513/II hakkında gerek Federal Mahkeme'nin, gerekse öğretinin yaptığı yorumlara bakıldığında, bu hükümde esas itibariyle iki ayrı işlemin kastedilmediği, burada kastedilenin fiyat farkına dayalı vadeli borsa işlemleri olduğu konusunda ittifak bulunmaktadır [254].

Vadeli borsa işlemlerinin kural olarak kumar niteliği taşımadığı, bu hususta bir karinenin bulunduğu düşüncesi yerindedir. BK. 504.md. c.2'nin lafzı da bu yöndedir. Bu hüküm uyarınca, söz konusu işlemler ancak "kumar ve bahis vasfını haiz olduğu takdirde" kumar sayılacaklardır. Korunma amaçlı değil, sadece spekülatif amaçlı vadeli borsa işlemlerinin kumar sayılabilir. Zira korunma amacıyla işlem yapan kişi, fiyat dalgalanmalarına karşı kendisini güvence altına almak istemektedir. Spekülatörler, likit bir piyasa yaratmak suretiyle korunma amaçlı işlem yapmak isteyenlere yardımcı olurlar, piyasayı genişletirler, onlar vasıtasıyla birkaç katılımcının hakim konuma gelmesinin önüne geçilebilir. Bu faydalarından dolayı spekülasyona kumar gözüyle bakılmamalıdır [255].

Vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin kumar def'i piyasa üyeleri tarafından takas merkezine veya müşterilerine karşı ileri sürülememektedir. Zira, piyasa üyeleri, profesyonel olarak vadeli işlem sözleşmelerinin alım-satımına ilişkin aracılık faaliyeti ile uğraştıklarından, gerçekleştirdikleri işlemlerde kendileri adına "baht ve talih" unsurunun gerçekleştiğinden bahsedilmesi mümkün değildir. Dolayısıyla, vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin kumar def'i, ancak müşteri ile piyasa üyesi arasında mevzu bahis olabilecek, müşteri tarafından ileri sürülebilecektir. Bununla birlikte, işlemde piyasa üyesinin konumu, onun kumar def'inin kötü niyetli kullanımlarına karşı korunmasını gerektirmektedir. Her ne kadar piyasa üyesinin, gerçekleştirdiği ticari faaliyetin bir sonucu olarak müşterisinin işlemden güttüğü amacı sezinlemesi kendisinden

[254] Kırca, s.261.
[255] Kırca, s. 262-263.

beklenen davranış tarzı olsa ve bu nedenle piyasa üyesi tarafından müşterinin kumar amacı ile hareket ettiği fark edilse dahi, bunun işlemin başında veya sonunda piyasa üyesi tarafından ileri sürülmesi yine ticari hayatın gerekleri ile bağdaşmayabilecektir. İlk halde, yani işlemin başında piyasa üyesi tarafından müşterinin kumar amacının farkedilmesi ve müşteri ile işlem yapılmasından kaçınılması halinde, müşteri diğer piyasa üyelerine yönelebilecektir. İkinci halde, yani işlemin sonunda piyasa üyesi tarafından müşterinin kumar amacının farkedilmesi halinde ise, piyasa üyesi tarafından bunun müşteriye karşı ileri sürülmesi mümkün olamayacak, aksi davranış piyasa üyesinin mesleki itibarını zedeleyebilecek, mesleki yaptırımlarla karşı karşıya kalmasına neden olabilecektir. Uygulamada karşılaşılabilecek durum, müşteri tarafından gerçekleştirilen vadeli işlem sonucunda zarara uğranılması halinde piyasa üyesine karşı kumar def'inin dermeyanı olarak görülecektir [256].

3.1.3. Bireysel Sözleşmeler

3.1.3.1. Sözleşmenin Hukuki Niteliği

Çerçeve sözleşmenin kurulmasını müteakip, müşterisinin vadeli işlem sözleşmesi alım-satımı yönündeki emrini alan borsa üyesinin, bu emri vadeli işlem piyasasında gerçekleştirmesi ile kurulan bireysel sözleşmeler, borsa üyesinin müşteri emrini hangi şekilde gerçekleştirdiğine göre farklı hukuki nitelik kazanabilmektedir [257].

Aracı kurum, ücret karşılığında borsada işlem gören bir menkul kıymeti kendi adına ve müşteri hesabına almayı ya da satmayı üstlenir. Aracı kurumun bu faaliyeti, alım-satım komisyoncusunun BK.md.416/I'de yapılan tarifine uymaktadır. Bu maddeye göre komisyoncu, ücret karşılığında kendi namına ve müvekkili hesabına kıymetli evrak ve menkul eşya alım ve

[256] Penezoğlu,s. 178-179.
[257] Penezoğlu, s.124.

satımını üstlenen kimsedir. Ayrıca, tanımlanmamasına rağmen, komisyoncu ile müvekkil arasında akdedilen sözleşme komisyon sözleşmesidir [258].

BK.md.416/I' deki tanım uyarınca sadece kıymetli evrak veya menkul eşyayı konu alan satım sözleşmesinin varlığında komisyon sözleşmesinden bahsedilebilir. Buna göre, komisyon sözleşmesinde satım sözleşmesinin konusunu kıymetli evrak ve menkul eşya dışında kalan başka bir şey oluşturamaz. Konusunun sınırlı olması yönüyle komisyon sözleşmesi, vekalet sözleşmesinden ayrılır [259].

Borsa üyesi tarafından vadeli işlem sözleşmesi alım satımının kendi namına ve hesabına veya müşterisi namına ve hesabına yapıldığı durumlarda, nitelendirme farklılık arzedecektir. Borsa üyesinin kendi namına ve hesabına alım satım gerçekleştirmesi halinde ilişki, menkul mal satışına ilişkin BK.md.184 ile 212 hükümlerine tabidir. Bunun yanında, vadeli işlem sözleşmesi alım satımı tacir sıfatını haiz alıcı ve satıcılar arasında söz konusu olduğu zaman ticari satış ve trampaya ilişkin TTK'nun 25. madde hükmüne de tabidir. Borsa üyesinin müşterisi namına ve hesabına vadeli işlem sözleşmesi alım satımı gerçekleştirmesi halinde ise ilişki, vekalet sözleşmesi olarak değerlendirilmelidir [260].

3.1.3.2. Sözleşmenin Kuruluşu

Müşteri ile borsa üyesi arasındaki komisyon sözleşmesinin kurulması genel hükümlere tabidir. Rızai bir sözleşme olan komisyon sözleşmesinin meydana gelmesi için, müşteri ve borsa üyesinin sözleşmenin esaslı noktaları üzerinde karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarına ihtiyaç vardır (BK.md.1/I, md.2/I) [261].

Komisyon sözleşmesinin kurulmasına ilişkin icap, kural olarak müşteri tarafından yapılır. Bu ise, borsa üyesinin vadeli işlem borsasında alım-satım yapmasında yönelik emrin müşteri tarafından borsa üyesine iletilmesi

[258] Kırca, s.93.
[259] Kırca, s. 94.
[260] Penezoğlu, s.125.
[261] Kırca, s.98.

suretiyle gerçekleşir. Borsa üyesinin şube, acente veya irtibat bürolarına verilen emirler de üyeye verilmiş sayılır. Emri veren müşteri, emrin borsaya iletilmesinden önce emri değiştirebilir veya geri alabilir [262].

Müşteri emrini alan borsa üyesi, çoğu kez kabul iradesini beyan yoluyla açıklamaksızın müşteri emrini gerçekleştirmek üzere derhal borsaya iletmekte ve emrin gerçekleştiği hususu genel olarak seans sonunda müşteriye bildirilmektedir. Borsa üyesi kabul iradesini, emri borsaya iletmek suretiyle irade faaliyeti yoluyla zımnen açıklamış bulunmaktadır. Borsa üyesi kendisine ulaşan müşteri emrini yerine getirmek istemiyorsa, red beyanını müşteriye derhal bildirmek zorundadır. Bu zorunluluk aynı zamanda işin niteliği gereğidir. Zira fiyatların çabuk değişiklik gösterdiği borsa işlemlerinin çabuk ve genellikle anlık kararlara bağlı olması nedeniyle, müşteri emir verirken bunun derhal borsaya iletilmesini ister. Müşterinin emrini aynı seansta borsaya iletecek bir başka borsa üyesine başvurabilmesi için, borsa üyesi müşteri emrini derhal reddetmelidir [263].

3.1.4. Müşteri-Borsa Üyesi İlişkisinde Tarafların Borçları

3.1.4.1. Borsa Üyesinin Borçları

3.1.4.1.1. Vadeli İşlem Sözleşmesi Yapma ve Bu Sözleşmeyi Tasfiye Etme Borcu

Borsa üyesi, her şeyden önce,müşteri emrinde belirtilen niteliklere sahip bir vadeli işlem sözleşmesini kendi adına müvekkili hesabına borsada akdetmekle yükümlüdür [264]. Borsa üyesinin iş görme borcu, vadeli işlem sözleşmesininalım satımı ile sona ermemekte, müşteri ile piyasa üyesi arasında sürekli borç doğuran bir hukuki ilişki mevcut olduğundan, müşteri emrinin yerine getirilmesi sonucu vadeli işlem sözleşmesinin alım-satımının yapılmasından, bu sözleşmenin sona ermesi, yani tasfiyesi anına dek piyasa üyesinin iş görme borcu devam etmektedir [265].

---

[262] Kırca, s.99.
[263] Kırca, s. 102-103.
[264] Kırca, s.118.
[265] Penezoğlu, s.129.

3.1.4.1.3. Sadakat ve Özen Borcu

BK. 390.md.f.1 ve 2'ye göre; "Vekilin mes'uliyeti, umumi suretle işçinin mesuliyetine ait hükümlere tabidir.

Vekil, müvekkile karşı vekaleti iyi bir suretle ifa ile mükelleftir."

Madde metninden görüleceği üzere, Borçlar Kanunu, vekilin sadakat ve özen borcu kapsamında sarfedeceği dikkat ve özenin derecesini, iş akdinde işçinin göstereceği dikkat ve özenin aynısı olarak düzenlemiştir. Buna göre vekil, kasıt, ihmal veya dikkatsizlikle müvekkile verdiği zarardan sorumlu olacaktır. Müşterisi ile arasında vekalet veya komisyon sözleşmesi bulunan borsa üyesi, bu sözleşmelerin kendisine yüklediği borç gereği, yürüttüğü vadeli işlem sözleşmesi alım-satımına aracılık faaliyetini sadakat ve özen ile icra etmelidir [266].

Borçlar Kanunu 390/II'de düzenlenen özen yükümü, münhasıran vekalet sözleşmesinden doğan asli edim yükümü olan (bir (iş) yapma edimi niteliğindeki) yüklenilen iş veya hizmeti görme borcuna bağlı olarak, söz konusu edimin doğru ifasını sağlamaya hizmet eder. Buna göre vekilin özen yükümü, özellikle bir edim yükümü veya yan yüküm ve buna bağlı olarak tek başına var olabilen bir yüküm oluşturmaz. BK 390/II'de düzenlenen vekilin özen yükümü, adi vekalet sözleşmesinden doğan iş veya hizmet görme yükümüne eklemlenerek onu tamamlayan gereği gibi ifasını sağlayan bir yükümdür. Diğer bir deyişle vekilin özen yükümü, doğrudan asli edimi oluşturan edim fiiline yöneliktir [267].

Borsa üyesinin sadakat borcu, ona, müşteri emrini zamanında icra etmesi,sırf aracılık ücreti almak amacıyla müşteri hesabına çok sayıda alım satım yapmaması (Provizyon avcılığı yapmaması), müşteri aleyhine manipülasyonda bulunmaması ve müşterilerine eşit davranması yolunda yükümlülükler yüklemektedir. Borsa üyesi müşterisinin maddi kayba uğramaması amacıyla, müşterisi tarafından kendisine iletilen alım-satım

[266] Penezoğlu,s.131.
[267] Mustafa Alper Gümüş,**Türk-İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu**,1.Baskı,Beta Yayınları,İstanbul,2001,s.142.

emrini derhal vadeli işlem piyasasına iletmek ve orada emri eşleştirmekle yükümlüdür [268]. Borsa üyesi, komisyonunu arttırmak amacıyla, müşterisinin menfaatini dikkate almaksızın, vadeli işlem sözleşmesi alım-satımı yapmamalıdır. Yine borsa üyesi, müşterilerinin kendisine ilettiği emirleri nedeniyle piyasada oluşacak fiyat değişikliklerinden yararlanmaya yönelik işlemler yapmamalıdır [269].

Borsa üyesi, müşterileri arasında ayrım yapmamalı, hiçbir müşterisine, diğerine nazaran herhangi bir ayrıcalık tanımamalıdır [270].

3.1.4.1.3. Bilgi ve Hesap Verme Borcu

Bilgi ve hesap verme borcu, görülen işin başkasına ait olmasının doğal bir sonucudur. İşi görülen kimsenin işin görülüp görülmediğini, işin nasıl yürütüldüğünü ve sonuçlandırıldığını bilmeye ihtiyacı vardır [271].

Vekalet sözleşmesinde bilgi ve hesap verme borcu, BK.md.392'de "Vekil, müvekkilin talebi üzerine yapmış olduğu işin hesabını vermeye….mecburdur" şeklinde düzenlenmiştir. Komisyon sözleşmesine ilişkin olarak da, BK.md.417 f.1'de "Komisyoncu yaptığı muamelenin cereyanından müvekkilini haberdar etmeye ve hususiyle emrinin icra edildiğini kendisine derhal bildirmeye mecburdur" hükmüne yer verilmiştir [272] .

Vekilin müvekkiline bilgi ve hesap verme borcu, sözleşmenin kurulması ile başlar, vekalet veya komisyon sözleşmesi kapsamında işin görülmesine başlanmasına gerek yoktur. Bu borç, sözleşmenin sonuna değin devam eder[273].

3.1.4.1.4. Aydınlatma ve Risk Açıklama Borcu

Vadeli işlem sözleşmeleri, her ne kadar bir türev araç olması sebebiyle, finansal risklerden korunmanın en çağdaş yöntemlerinden biri olmasına

[268] Penezoğlu,s.131.
[269] Penezoğlu,s.131.
[270] Penezoğlu,s.132.
[271] Kırca,s.125., Penezoğlu,s.133.
[272] Penezoğlu,s.133.
[273] Penezoğlu,s.133.

rağmen, bu finansal araçların bilinçsiz kullanımı, kullanıcısına yarardan çok zarar getirebilecektir. Bu durum, borsa üyesi açısından, aydınlatma ve risk açıklama borcunu doğurur. SPK'nun Seri:V, No:46 sayılı Tebliğ md.57'ye göre, türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık faaliyetini yürüten kuruluşlar, müşterileri için herhangi bir işlem gerçekleştirmeden ve sözleşme imzalamadan önce söz konusu işlemelerin risklerine ilişkin bir açıklama yapmak zorundadırlar [274].

İMKB-VİPÜY md.5'e göre, vadeli işlemler piyasasında bir borsa üyesi aracılığıyla işlem yapmak isteyen tüm gerçek ve tüzel kişiler, İMKB tarafından hazırlanan ve bu piyasanın özelliklerini anlatan kılavuzu okuduklarına ve anladıklarına dair "Risk Taahhütnamesi"ni imzalamak zorundadırlar. VOBY md. 14'de de, piyasa üyelerinin SPK'nun Seri:V,No:46 sayılı Tebliğinde belirtilen Türev Araçlar Risk Bildirim Forumunu, bu Tebliğde belirtilen şekilde kullanmak zorunda olduğu, md.19'un c bendinde ise, borsa üyelerinin müşterilerine borsada işlem yapmanın belli bir getiri sağlayacağı yolunda herhangi bir yazılı veya sözlü taahhütte bulunamayacakları belirtilmiştir [275].

3.1.4.1.5. Emrin İcrası Dolayısıyla Aldıklarını Müşteriye Verme Borcu

BK.md. 392 gereğince, vekil, her ne nam ile olursa olsun müvekkili adına yapmış olduğu işlerde almış olduğu şeyi müvekkile vermeye mecburdur. Bu hüküm uyarınca, borsa üyesi, vadeli işlem sözleşmesi alım satımında gerçekleştirdiği aracılık faaliyeti neticesinde üçüncü kişilerden almış olduklarının yanı sıra, emrin yerine getirilebilmesi için müşterisinden aldığı para ve diğer şeyleri de iade etmekle yükümlüdür [276].

3.1.4.2. Müşterinin Borçları

3.1.4.2.1. Avans Verme Borcu

Borsa üyesi, emrin borsada icrasını kendisine uygun bir avans verilmesi şartına bağlayabilir. Avansı talep hakkı, borsa üyesinin emrin icrası amacıyla

[274] Penezoğlu,s.134.
[275] Penezoğlu,s.134-135.
[276] Kırca,s.129.,Penezoğlu,s.137.

yapacağı harcamalar için müşterisine kredi sağlama konusunda bir yükümlülüğünün bulunmaması esasına dayanır [277].

İMKB Yönetmeliği'nin 32.maddesine göre,

" Borsa üyeleri, alım emri verenlerden kaparo ya da teminat veya satın alınmak istenen menkul kıymet tutarının tamamının makbuz karşılığında ödenmesini, satım emri verenlerden satmak istedikleri menkul kıymetlerin ya da bunları temsil eden belgelerin kendilerine veya temsilcilerine teslim belgesi karşılığında teslimini, müşteri emrinin Borsaya intikal ettirmenin ön şartı olarak isteyebilirler.

Kaparo, peşin tahsil edilen bedel veya teslim alınan menkul kıymetler ya da bunları temsil eden belgeler, işlem gerçekleşmediği takdirde en geç 1 iş günü içinde müşteriye iade edilir. İşlem gerçekleştiği takdirde kaparo ve peşin tahsil edilen bedel alış bedelinden mahsup edilir."

Kaparo, pey akçesini ifade etmektedir. Pey akçesi, BK.md.156/I'e göre, sözleşmenin kurulmasına delil olmak üzere taraflardan birinin diğer tarafa verdiği bir miktar para olup, pişmanlık akçesi (zamanı rücu) niteliğinde değildir. BK.md.156/II uyarınca, aksine bir sözleşme veya yerel adet yoksa, pey akçesini alan, bunu alacağına mahsup etmek zorunda değildir. Borçlu tarafından sözleşmenin kurulması sırasında alacaklıya verilen paranın asıl borca mahsup edilmeyeceği yolunda BK.156/II'nin koyduğu karine, modern iş hayatının gereklerine uygun düşmediği gerekçesiyle eleştirilmekte ve pey akçesi olarak verilen paranın avans olarak ödendiğini kabul edip, asıl borca mahsup etmenin somut adalet duygusuna daha uygun düşeceği söylenmektedir [278].

Pey akçesinin ispat için kullanılan delil ile aynı fonksiyonu gördüğünü söylemek güçtür. Pey akçesi daha çok, sözleşmenin taraflarının sözleşmeyle borç altına girme yönünde kesin bir iradeye sahip bulunduklarını göstermekte, sözleşmeyi pekiştirmekte ve bir anlamda sözleşmenin teyidi

[277] Kırca,s.146.
[278] Kırca,s.147.

niteliğini taşımaktadır. Avans ise, bir şahsın yapacağı bir edim karşılığında ileride muaccellik kazanacak akdi bir alacağına mahsuben önceden ödenen paradır. Görüldüğü gibi, kaparo ile avans özlerinde farklı kurumlardır. Ancak, pey akçesi anlamında kullanılan kaparonun BK.156/II uyarınca asıl borca mahsup edildiği durumlarda kaparo ile avans bir anlamda aynı amaca hizmet ederler. İster kaparo, ister pey akçesi, isterse avans olarak adlandırılsın, müşteri tarafından borsa üyesine verilen paranın aynı zamanda bir teminat fonksiyonu gördüğü göz ardı edilemez [279].

3.1.4.2.2. Ücret Ödeme Borcu

Müşteri ile borsa üyesi arasındaki vekalet veya komisyon olarak nitelendirilen hukuki ilişki, tam iki tarafa borç yükleyen bir sözleşmeden kaynaklandığından, müşterinin asli edimi piyasa üyesinin hizmet bedelini (ücretini) ödemektir. BK.md.416 f.1'de komisyon sözleşmesinde komisyoncunun ücret mukabilinde işlem tesis ettiği yazılıdır. BK. md.386 f.3'de de, vekalet sözleşmesinde sözleşme içeriğinde ücrete yer verilebileceği belirtilmektedir [280].

Türk Sermaye Piyasası Mevzuatında aracı kuruluşlara (borsa üyelerine) ödenen ücret, "kurtaj" kavramı ile karşılanmaktadır. VOBY md.131'e göre, borsa üyeleri, vadeli işlem sözleşmesi bazında müşterileri adına yaptıkları işlemlerin sayısı ve tutarı üzerinden kurtaj ücreti alır [281].

3.1.4.2.3. Masrafları Ödeme Borcu

Vadeli işlem piyasasında borsa üyesi tarafından gerçekleştirilecek masraflar, başlangıç ve sürdürme teminatları, vergiler, piyasaya ve takas merkezine ödenecek ücretler, vadeli işlem sözleşmesinin ters işlem veya nakdi mutabakat ile sona ermesi halinde teminatlarla karşılanamayan zarar tutarı, fiziki teslim halinde teslimi yapılacak malın taşıma ve saklama masrafları olarak sayılabilecektir. BK. md.394 f.1 ve md. 422 f.1 gereğince, müşteri, borsa üyesinin kendi işlemlerine ilişkin olarak yaptığı masrafları

[279] Kırca, s.147-148.
[280] Penezoğlu,s.141.
[281] Penezoğlu,s.141.

ödemekle mükelleftir. BK. md.74 gereğince, yapılan masrafların ifası kural olarak derhal talep edilebilecektir. Ancak, çerçeve sözleşmede bunun aksinin kararlaştırılması mümkündür [282].

Borsa üyesi, masraflar nedeniyle alacaklı durumda bulunduğu parayı faizi ile birlikte talep edebilir. Müşteriden talep edilebilecek olan bu faiz, temerrüt faizi değil, kapital faizidir [283].

3.1.4.2.4. Borsa Üyesini Borçtan Kurtarma Borcu

Borsa üyesi, BK.md.394, f.1 gereğince, vekil gibi, emrin icrası dolayısıyla müşteri hesabına giriştiği borçlardan kurtarılmasını müşterisinden isteyebilir. Esas itibariyle bu borç, müşterinin masrafları ödeme borcunun özel bir türüdür. Başka bir anlatımla, müşterinin borsa üyesini borçtan kurtarma yükümü, borsa üyesinin takas merkezine olan borcunun devam etmesi, bu borcun henüz ifa edilmemiş olması durumunda söz konusu olur. Borç takas merkezine yapılan ifayla sona ermişse, borçtan kurtarma yükümlülüğü, masrafların ödenmesi yükümlülüğüne dönüşür [284].

Borçtan kurtarma, ya kurtarıcı borcun nakli ile müşterinin borsa üyesinin borcunu üstüne alması, ya da borcu ödemesi veya borç için teminat göstermesi biçiminde olur [285].

3.1.4.2.5. Borsa Üyesinin Uğradığı Zararı Tazmin Borcu

Müşterinin emrinin icrası sırasında zarara uğrayan borsa üyesi, bu hususta kusuru bulunmadığını ispatlayamayan müşteriden bu zararının tazminini talep edebilir (BK.md.394/II). Bunun için zararla müşteri emrinin icrası arasında uygun illiyet bağının varlığı gereklidir. Borsa üyesi müşterinin, kusuru bulunmadığını ispatlayamaması halinde zararının tazminini

[282] Penezoğlu,s.142., Kırca,s.152.
[283] Penezoğlu,s.142., Kırca, s.152.
[284] Kırca, s.152-153.
[285] Kırca, s.153.

müşteriden isteyebilir. Müşterinin kusur derecesi, tazminat miktarının tayininde gözönünde tutulur [286].

3.1.5. Taraflar Arasındaki Hukuki İlişkinin Sona Ermesi

Daha önce de açıklandığı üzere, borsa üyesi, vadeli işlem sözleşmesi yapılmadan önce müşteriyle bir çerçeve sözleşme yapmaktadır. Çerçeve sözleşme taraflar arasındaki ilişkiyi başlatan sözleşmedir. Çerçeve sözleşmeden sonra, vadeli işlem sözleşmesi alım ve satımının yapılmasını içeren bireysel sözleşme olarak adlandırdığımız ikinci sözleşme yapılmaktadır. Dolayısıyla çerçeve sözleşme ve bireysel sözleşme olmak üzere iki ayrı sözleşme bulunmakta, sona ermeleri açısından ayrı ayrı değerlendirilmelidirler.

Bireysel sözleşmelerin her biri tek bir vadeli işlem sözleşmesi alım satımına ilişkin olduğundan, bu sözleşmenin ve dolayısıyla müşteri ile piyasa üyesi arasındaki bireysel sözleşmeden kaynaklanan hukuki ilişkinin sona ermesi, bireysel sözleşme kapsamında müşterinin aldığı veya sattığı vadeli işlem sözleşmesi ile sahip olduğu açık pozisyonun vadede (fiziki teslim veya nakdi uzlaşma suretiyle) veya vadeden önce (ters işlem suretiyle) tasfiyesi ile gerçekleşecektir [287].

Çerçeve sözleşme sürekli borç ilişkisi niteliğinde olduğundan, ifayla, son bulmaz. Sürekli bir borç ilişkisi kuran çerçeve sözleşme, diğer tüm sürekli borç ilişkilerinin sona ermesinde olduğu gibi kural olarak, sözleşme süresinin sona ermesiyle, fesihle ya da taraflardan birinin ölümü, fiil ehliyetini yitirmesi, ve iflasıyla son bulur [288].

3.1.5.1. Sözleşme Süresinin Sona Ermesi

Taraflar çerçeve sözleşmeyi üç yıl, beş yıl gibi belli bir süreyle kurabilirler. Çerçeve sözleşme kural olarak bu sürenin geçmesiyle kendiliğinden sona erer. Bunun için taraflardan birinin sürenin bitiminden önce sözleşme ile bağlı

[286] Kırca, s.154.
[287] Penezoğlu, s. 154.
[288] Kırca, s.158.

olmayacağına ilişkin bir irade açıklamasında bulunması gerekir. Her iki taraf da bu yönde bir beyanda bulunmazsa sözleşme yenilenmiş sayılır [289].

3.1.5.2. Sözleşmenin Feshi

Çerçeve sözleşmede herhangi bir süre kararlaştırılmaması halinde, çerçeve sözleşme belirsiz süreli olacak ve taraflar arasındaki hukuki ilişki kendiliğinden sona ermeyecektir [290]. Bu yüzden sürekli borç ilişkisi doğuran bir sözleşmenin taraflarına, sözleşmeyi geleceğe etkili olarak tek taraflı sona erdirme imkanı (fesih) tanınmalıdır [291].

Belirsiz süreli bir borç ilişkisinin, taraflardan her birinin bir sebebe dayanmaya gerek duyulmaksızın tek taraflı, yöneltilmesi gerekli bir irade beyanı ile ileriye etkili olarak sona erdirilmesi, olağan fesih olarak adlandırılmaktadır. Olağan fesih dışında, bir de olağanüstü fesih vardır. Olağanüstü fesih, belirli veya belirsiz süreli sürekli bir borç ilişkisini haklı bir sebebe dayanarak vaktinden önce ileriye etkili olarak sona erdiren bir imkandır [292].

Buna göre, müşteri ile borsa üyesi arasındaki çerçeve sözleşme, olağan ve olağanüstü fesih ile sona erdirilebilir. Çerçeve sözleşmenin feshi bakımından aralarında bir fark bulunmamaktadır. Piyasa üyesi ile müşteri arasındaki hukuki ilişki vekalet veya komisyon olarak nitelendirildiğinden ve gerçekte vekalet sözleşmesine ilişkin olmakla birlikte komisyon sözleşmesine de uygulanan BK.md.396/I' de vekalet sözleşmesinden her zaman azil ve istifanın caiz olduğu düzenlendiğinden taraflar her zaman için azil veya istifa ile aralarındaki hukuki ilişkiyi sona erdirebileceklerdir. Azil veya istifanın olağan ve olağanüstü fesih olarak nitelendirilmesinin sonuçları arasındaki tek fark, tazminat sorumluluğuna ilişkin olacaktır [293].

Haklı bir nedene dayanarak azil ve istifanın, başka bir deyişle olağanüstü feshin, söz konusu olması halinde, herhangi bir tazminat talep hakkı

[289] Kırca, s.159.
[290] Penezoğlu, s.154.
[291] Kırca, s.159.
[292] Kırca, s.159.
[293] Penezoğlu, s.155.

olmayacaktır. Bununla birlikte azil veya istifanın herhangi bir haklı nedene dayanmaması, yani olağan fesih niteliğinde bulunması halinde karşı tarafın uğrayacağı zarar BK.md.396/II gereğince tazmin edilmelidir [294].

3.1.5.3. Taraflardan Birinin Ölümü, İflası ve Fiil Ehliyetini Kaybetmesi

Çerçeve sözleşme bir iş görme borcunu içeren ve taraflar arasında karşılıklı bir güven ilişkisi kuran bir sözleşme olması ve bu sözleşmeye dayanarak akdedilen münferit komisyon veya vekalet sözleşmeleri BK.md.397/I' e göre, "Hilafı mukaveleden veya işin mahiyetinden anlaşılmadıkça vekalet, gerek vekilin gerek müvekkilin ölümüyle ve ehliyetinin zevaliyle veya iflasıyle nihayet bulur"[295].

Taraflardan birinin ölümü, fiil ehliyetini kaybetmesi veya iflası halinde müşteri ile borsa üyesi arasındaki çerçeve sözleşme kendiliğinden sona erecektir [296].

3.1.5.4. Diğer Haller

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V,No:46 Tebliği md.13/3'de çerçeve sözleşmeye taraf olan müşterinin ya da müşterilerin, devir, birleşme, veraset, müşterek hesaplara yeni hak sahiplerinin dahil olması ya da mevcutlarının bazılarının ayrılması gibi nedenlerle değişmesi halinde, çerçeve sözleşmenin yenilenmesinin zorunlu olduğu ifade olunmuştur. Ayrıca, sermaye piyasası mevzuatı bakımından piyasa üyelerinin faaliyetlerinin yasaklanması mümkündür. Her iki halde de taraflar arasındaki hukuki ilişkinin sona ermesi söz konusudur [297].

[294] Penezoğlu, s.155.
[295] Kırca, s.165.
[296] Kırca, s.165.
[297] Penezoğlu, s.155-156.

3.2. Müşteri Emrinin Borsada Gerçekleştirilmesi ve Vadeli İşlem Sözleşmesi

3.2.1. Müşteri Emrinin Borsada Gerçekleştirilmesi

3.2.1.1. Takas Üyesi Zorunluluğu

Yatırımcıların (müşterilerin) borsada vadeli işlem sözleşmelerini bizzat alıp satmaları mümkün değildir. Bu işlemler mutlaka bir aracı kurum vasıtasıyla yapılır. Bu aracı kurumlar borsada kendi adlarına ve müşteri hesabına ya da kendi ad ve hesabına işlem yaparlar. Bu kişilere "borsa üyesi" ya da "piyasa üyesi" adı verilir. Takas üyesi olmayan borsa üyeleri ise, bir takas üyesi ile takas sözleşmesi yapmadan ve bunu takas kurumuna vermeden ne kendi ad ve hesaplarına nede müşterileri hesaplarına borsada işlem yapabilirler. Zira borsa da yapılan işlemlerin bir tarafını takas merkezi, diğer tarafını ise takas üyesi teşkil eder [298].

Bu durumda bir vadeli işlem sözleşmesinin kurulabilmesi için, bu sözleşmenin alım satımını gerçekleştiren aracı konumundaki borsa üyesinin ya takas üyesi olması ya da takas üyesi olmayan borsa üyesi olması halinde, herhangi bir genel takas üyesi ile takas sözleşmesi imzalaması gerekmektedir [299].

Anlaşma yapılan takas üyesi, ilgili borsa üyesinin yaptığı takas işlemlerinden sorumludur. Borsa üyesi, takas sözleşmesine istinaden işlemlerini takas üyesinin üzerinden gerçekleştirebilmesine karşılık ona bir ücret öder [300].

Borsa üyesinin aynı zamanda takas üyesi de olması halinde, bir tarafını takas merkezinin oluşturduğu vadeli işlem sözleşmesinin karşı tarafını bu borsa üyesi oluşturmaktadır. Ancak, takas üyesi olmayan borsa üyesinin olduğu durumlarda, vadeli işlem sözleşmesinin karşı tarafını, bu üyenin anlaşma yaptığı takas üyesi oluşturacaktır. Burada önemli konu, takas üyesi olmayan borsa üyesi ile anlaşma yaptığı takas üyesi arasındaki hukuki

[298] Kırca, s. 172.
[299] Penezoğlu, s.156.
[300] Kırca, s.172.

ilişkinin nitelendirmesinin nasıl yapılacağıdır. VOBY md.86/2' de, takas üyesi olmayan borsa üyesine takas garantisi veren takas üyesinin, takas üyesi olmayan borsa üyesinin vadeli işlem piyasasında gerçekleştirdiği işlemler nedeniyle takas merkezine karşı oluşan yükümlülüklerinden müşterek borçlu ve müteselsil kefil olarak sorumlu olacağı belirtilmekteyse de, bu hüküm yerinde değildir [301].

Herşeyden önce, takas üyesi olmayan borsa üyesi, takas merkezi ile herhangi bir hukuki ilişkiye girmediğinden, bu üyenin takas merkezine karşı herhangi bir yükümlülüğü söz konusu olmayacaktır. Takas üyesi olmayan borsa üyesi ile anlaşma yaptığı takas üyesi arasında akdolunan takas sözleşmesi ile taraflar, takas üyesi olmayan borsa üyesinin piyasaya müşterisinin emrini iletmesi ve bu emrin piyasada eşleşmesi durumunda, vadeli işlem sözleşmesinin başkaca herhangi bir işleme gerek kalmaksızın otomatik olarak takas üyesiyle takas merkezi arasında meydana geleceğini kararlaştırmışlardır. Bu halde, takas merkezi ile hukuki ilişkiye giren taraf, takas üyesidir. Dolayısıyla, takas merkezine karşı yükümlülük altına girende bu üyedir. Zaten asıl borçlu sıfatını haiz olan takas üyesinin, bir de müşterek borçlu müteselsil kefil olacağından bahsedilmesi hukuki anlamda tezat oluşturmaktadır [302].

Takas üyesinin, takas üyesi olmayan piyasa üyesine verdiği takas garantisi nedeniyle takas merkezi ile girdiği vadeli işlem sözleşmesi ilişkisi gereğince, takas merkezine yapılacak teminat, komisyon, faiz ve benzeri ödemeler takas üyesi tarafından gerçekleştirilecek, vadedeki yükümlülükler bu üye tarafından yerine getirilecek ve bu üye tarafından yükümlülüklerin yerine getirilmemesi halinde takas merkezince bu üyenin hak ve alacakları ile varlıklarına başvurulabilecektir. Bu anlamda takas üyesi, vadeli işlem sözleşmesini yerine getirmeyi, teyit etmeyi ve sona erdirmeyi konu alan iş görmeyi, takas üyesi olmayan borsa üyesine taahhüt etmekte, bu durumda her iki üye arasındaki ilişki vekalet sözleşmesinin unsurlarını içermektedir [303].

[301] Penezoğlu, s.157.
[302] Penezoğlu, s.157.
[303] Penezoğlu, s.157.

Buna göre, takas üyesi olmayan piyasa üyesi ile takas üyesi arasındaki hukuki ilişkide tarafların borçları, BK.md.386 vd.'da düzenlenen vekalet sözleşmesi hükümlerine göre belirlenecektir. Bu halde, takas üyesi, vadeli işlem sözleşmesine istinaden takas merkezinden tahsil ettiği paraları ve fiziki teslim halinde teslim aldığı sözleşmeye konu varlığı, takas üyesi olmayan piyasa üyesine devretmekle ve piyasada gerçekleştirdiği işlemlere ilişkin olarak bu üyeye bilgi vermekle yükümlü olacak, buna mukabil, ilgili vadeli işlem sözleşmesinden doğan borçları takas merkezine ödeyen takas üyesi, bunları takas üyesi olmayan borsa üyesinden talep etmek yetkisine sahip olacaktır [304].

3.2.1.2. Emirlerin Eşleşmesi

Emirlerini eşleştirmek üzere birbirleriyle temasa geçen borsa veya takas üyeleri arasında bir hukuki ilişkinin kurulacağı açıktır. Borsa üyesi aynı zamanda takas üyesi ise, emri kendi adına verirken ve eşleştirirken takas üyesi sıfatına sahip değilse, emri takas sözleşmesi akdettiği takas üyesi adına verir ve eşleştirir [305].

Emirlerin eşleştirilmesi, vadeli işlem piyasalarınca tercih edilen sesli pazarlık yöntemi veya elektronik sistem yöntemine göre farklı aşamaların geçilmesi ile söz konusu olabilmekte, bu durum hukuki nitelendirme açısından da farklılık yaratmaktadır. Sesli pazarlık yönteminin uygulandığı vadeli işlem piyasalarında emirlerin eşleşimi, bir vadeli işlem sözleşmesinin kurulabilmesi için gerekli bir unsur olmasının yanında başlı başına bir hukuki ilişkiyi de göstermektedir. Zira bu halde, piyasad "pit" adı verilen mekanda karşılaşan borsa üyelerinin temsilci veya temsilci yardımcıları, birbirlerine karşı icap ve kabul olarak ifade olunan ve sözleşmenin kurulabilmesi için gerekli olan karşılıklı ve birbirine uygun irade beyanlarını buluşturmakta, böylece aralarında bir sözleşmesel ilişki kurmaktadırlar ki bu ilişki BK.md.22 anlamında "önsözleşme" olarak nitelendirilebilecektir [306].

---

[304] Penezoğlu, s.157-158.
[305] Kırca, s.177.
[306] Penezoğlu, s.158., Özşahin,s.22.

Taraflardan her ikisinin birbirlerine ya da taraflardan yalnız birinin diğerine karşı ileride üçüncü bir şahısla bir borç sözleşmesi yapmayı taahhüt etmesine "önakit" veya "sözleşme yapma vaadi" denir. Ön sözleşme, "iki taraflı önsözleşme" ve "tek taraflı önsözleşme" olmak üzere ikiye ayrılır. İki taraflı önsözleşmede, önsözleşme, ileride asıl sözleşmeyi yapmayı birbirine karşılıklı olarak taahhüt eden taraflar arasında yapılırken, tek taraflı önsözleşmede, taraflardan sadece birinin ileride asıl sözleşmeyi üçüncü bir şahısla yapmayı taahhüt etmesi söz konusudur [307].

Ön sözleşme niteliği itibariyle bir borç sözleşmesidir. Ön sözleşmede ileride yapılması vaadedilen borç sözleşmesine "asıl sözleşme" denir. Önsözleşme sadece borç sözleşmeleri hakkında yapılabilir. Tasarruf işlemlerinde (tasarruf sözleşmelerinde) önsözleşme söz konusu olmaz. Ön sözleşme taraflar arasında bir alacak ve borç ilişkisi kurar. Ön sözleşmeden doğan alacak hakkının her alacak hakkı gibi üçüncü bir kişiye devri mümkündür. Uygulamada bu duruma özellikle taşınmaz satım vaadi sözleşmelerinde rastlanmaktadır [308].

Önsözleşmenin geçerli olması, ilerde yapılacak sözleşmenin esaslı unsurlarını kapsamasına ve yapılacak sözleşmeyi kanun bir şekle tabi tutmuşsa, önsözleşmede de o şekle uyulmasına bağlıdır. Önsözleşme asıl sözleşmenin yapılmasını isteme hakkını verir. Taraflardan biri, yapılacağı vaadedilen sözleşmeyi yapmak istemezse, diğeri önsözleşmeye dayanarak dava açma hakkına sahiptir. Mahkemenin kararı, sözleşmeyi yapmaktan kaçınan karşı tarafın iradesinin yerini alır. Önsözleşmenin ifa edilmemesi nedeniyle tazminat da talep edilebilir [309].

Buna göre, sesli pazarlık yönteminde, piyasada "pit" adı verilen yerde buluşan borsa üyesi, temsilci ve temsilci yardımcılarının özel işaret veya seslerle anlaşarak kendilerine iletilen emirleri eşleştirmesi, taraflar arasında bir önsözleşme kurulması olarak nitelendirilecektir. Kurulan önsözleşmenin

[307] Fikret Eren, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 8. Bası, İstanbul, Beta Yayınları,2003,s.276-277., Von Tuhr,s. 261.
[308] Von Tuhr, s.261., Eren, s.277.
[309] Safa Reisoğlu, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 20. Bası, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2008, s.81.

tarafları iki borsa üyesi, konusu ise, taraflar arasında kararlaştırılan esaslar çerçevesinde takas merkezi ile asıl sözleşmenin (vadeli işlem sözleşmesinin) yapılmasıdır. Bu önsözleşme ile ortaya çıkan borçların taraflardan birince yerine getirilmemesi, borsa üyesinin eşleşen emri takas merkezine bildirmemesi sonucu vadeli işlem sözleşmesi yapmaması halinde diğer taraf, ya önsözleşmede belirlenen şartlarda bir vadeli işlem sözleşmesinin kurulmuş sayılarak bu sözleşmeden doğacak hüküm ve sonuçların taahhüdünü yerine getirmeyen tarafa yükletilmesini ya da bu nedenle uğramış olduğu zararların tazminini talep edebilecektir [310].

3.2.2. Vadeli İşlem Sözleşmesi

3.2.2.1. Tarafları

Vadeli işlem sözleşmeleri, bir varlığın sözleşme kapsamında kararlaştırılan ileri bir tarihte alımını ve karşılığında satımını öngören sözleşmedir. Bir vadeli işlem sözleşmesi tarafları, vadeli işlem sözleşmesinde uzun pozisyon alarak sözleşmeye konu varlığın alımını ve kısa pozisyon alarak sözleşmeye konu varlığın satımını borçlanan kişilerdir. Vadeli işlem sözleşmesinin taraflarından birisi her halükarda takas merkezidir. Vadeli işlem sözleşmesinin bir tarafını takas merkezinin oluşturması şartı, piyasanın ve sözleşme üzerinde işlem gerçekleştiren kişilerin güvenliğini sağlamaktadır. Takas merkezi, sözleşmenin alıcısına karşı satıcı ve satıcısına karşı alıcı konumunda olup, sözleşmelerdeki tüm hak ve yükümlülüklerin sorumluluğunu üzerine almaktadır. Ancak, her sözleşmenin mutlak olarak bir satıcı ve bir de alıcı tarafı bulunduğundan, takas merkezi aslında sıfır net pozisyona sahip olmaktadır (VOBY.md.77). Dolayısıyla her bir vadeli işlem sözleşmesinin tarafı, takas merkezi ile vadeli işlem sözleşmesi alımı ya da satımı gerçekleştiren kişilerdir [311].

[310] Penezoğlu,s.159.
[311] Penezoğlu,s.160.

3.2.2.2. Konusu

Vadeli işlem sözleşmesi, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyattan standart miktar ve nitelikte sermaye piyasası aracını, ticari malı, kıymetli madeni, dövizi veya endeksi alma veya satma hak ve yükümlülüğü veren ve sözleşmenin yapılması esnasında söz konusu varlıkların taraflar arasında değişimine neden olmayan, vadede de sözleşmeye konu varlıkların taraflar arasında değişimini, fiziki teslimatın zorunlu olduğu durumlar hariç, zorlamayan sözleşmelerden vadeli işlem borsalarında veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören bir sözleşmedir [312].

Vadeli işlem sözleşmesi kapsamında, sözleşmeye konu edilen varlığın alım satımı öngörülmektedir. Dolayısıyla vadeli işlem sözleşmesinin konusu, sözleşmeye konu edilen varlıkların alım satım taahhüdüdür [313].

3.2.2.3. Kuruluşu

Sözleşme iki taraflı bir hukuki işlemdir. BK.md.1'e göre, "iki taraf karşılıklı ve birbirine uygun surette rızalarını beyan ettikleri takdirde sözleşme tamam olur" [314]. BK.md.2'de, "iki taraf akdin esaslı noktalarında uyuşurlar ise, ikinci derecedeki noktalar, sükutla geçilmiş olsa bile akde kurulmuş nazarıyla bakılır."

İrade beyanlarının karşılıklı olması, değiştirilmesi demek, bir akdin kurulmasında taraflardan her birinin, hem beyan sahibi, hem de diğer tarafın beyanının muhatabı olması demektir. Değiştirilen bu irade beyanları, yapıldıkları zamana ve taraflara göre, icap ve kabul adını almaktadır [315].

İcap, tek taraflı bir işlemdir ve genel bir ifade ile, sözleşme yapma çağrısıdır. Bir beyanın icap olabilmesi için üç unsur gereklidir. Birincisi, icap karşı tarafa yöneltilmiş olmalıdır. İkincisi, icap sözleşmenin bütün esaslı noktalarını kapsamalıdır. Üçüncüsü, icabı yapan icabıyla bağlı kalmak

[312] Penezoğlu,s.161.
[313] Penezoğlu,s.161.
[314] Reisoğlu, s. 56.
[315] Penezoğlu,s.161.

niyetinde olmalıdır. Sözleşme yapma çağrısı, bu unsurları içermiyorsa yapılan beyan "icap" değil, "icaba davet"tir [316].

İcap, süreli icap ve süresiz icap olmak üzere iki türlü olabilir. Bu da icabın bağlayıcılık süresinin belirlenmesinde önem arzeder. İcabı yapan kabul için belli bir süre tayin etmişse bu sürenin sonuna kadar icabından dönemez. İcabı yapan kabul için bir süre tayin etmemişse, icabın bağlama süresi, icabın karşı karşıya olan veya olmayan bir şahsa yapılmış olmasına göre değişecektir. Karşı karşıya bulunanlar arasında kabul için bir süre belirlenmeksizin icap yapılmışsa, derhal kabul edilmediği takdirde, icabı yapan icabı ile bağlı kalmaz. Uzakta olan bir şahsa kabul için bir süre verilmeden icapta bulunulmuşsa, icabı yapan, zamanında gönderilmiş bir kabul haberini normal olarak ulaşması gereken ana kadar icabıyla bağlıdır. Geç gönderilen kabul haberi yeni bir icap niteliğindedir. İcabın kabulü ile sözleşme tamam olur. Kabul, tek taraflı, ulaşması gerekli bir irade beyanıdır [317].

Birbirine uygun irade beyanları ile kurulan sözleşmenin kurulduğu anın tespiti konusu önemlidir. Hukukumuzda benimsenen yönü itibariyle, karşı karşıya olan şahıslar arasında kabul beyanıyla sözleşme tamam olacak ve aynı anda hüküm ifade edecektir. Karşı karşıya olmayan şahıslar arasında yapılan bir kabul beyanın ulaşmasıyla tamam olan sözleşme kabul haberinin gönderildiği andan itibaren hüküm ifade eder [318].

Vadeli işlem sözleşmelerinin alım ve satımı, emirlerin sesli pazarlık yöntemi ile eşleştirilmesi veya elektronik sistemde eşleştirilmesi yöntemleri ile gerçekleştirilmektedir. Sesli pazarlık yönteminde, takas merkezinin vadeli işlem piyasası tüzel kişiliği içerisinde kurulu olması halinde, piyasa tarafından vadeli işlem sözleşmesinin belirlenmesi ve çeşitli yollarla ilanı, aleni icap olarak kabul edilebilir. Eşleşen emirlerin piyasaya ve oradan da takas merkezine iletilmesi kabul beyanı olarak değerlendirilebilir ve böylece sözleşme kurulmuş sayılır. Bu işlem hazır olmayanlar arasında

[316] Reisoğlu, s.58-59.
[317] Reisoğlu, s.60.
[318] Reisoğlu,s.63.

gerçekleştiğinden, sözleşmenin kurulduğu an, emirlerin eşleşimini gösteren ve borsa üyesi temsilcileri veya temsilci yardımcıları tarafından düzenlenen formların takas merkezine ulaşması anı kabul edilebilecektir. Bununla birlikte, takas merkezinin piyasa tüzel kişiliği dışında ayrı bir tüzel kişiliği haiz olması halinde, piyasaca sözleşme şartlarının ilanı, icap olarak değerlendirilemeyecektir. Zira, takas merkezi ile piyasanın tüzel kişiliklerinin farklılığı, piyasa tarafından sözleşme şartlarının belirlenmesi şeklinde açığa çıkan irade beyanını, sözleşmenin bir tarafını oluşturan takas merkezinin irade beyanı olarak kabul etmek mümkün değildir. Bu halde, eşleşen emirlerin takas merkezine iletilmesi icap, takas merkezi tarafından da işlemin kayıtlara geçirilmesi kabul olarak nitelendirilecektir. Bu halde, sözleşme, takas merkezinde işlemin kayıtlara geçirilmesi ile kurulmuş ve hüküm ve sonuçlarını doğurmuş kabul edilecektir [319].

Elektronik sistem yönteminde, ilk aşamada müşterisinden bir vadeli işlem sözleşmesi alımı ya da satımı yönünde emir alan borsa üyesi, kendisinin giriş izni bulunduğu takas merkezince yönetilen sisteme bu emri kaydetmekte, ikinci aşamada ise bu emirler sistem tarafından kendiliğinden eşleştirilmek suetiyle vadeli işlem sözleşmesi tamamlanmaktadır. Bu halde, her ne kadar sistem takas merkezince yönetilmekte ise de, takas merkezince başlangıçta herhangi bir irade beyanında bulunulmamaktadır. Sisteme sözleşme yapma iradesi ilk olarak, emir kaydı suretiyle borsa üyelerince açıklanmakta olup, bu nedenle borsa üyelerince sisteme emir kaydının icap olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Takas merkezi tarafından yönetilen sistem tarafından da bu emrin uygun başka bir emir ile eşleştirilmesi takas merkezinin kabul beyanı olarak nitelendirilebilecek, böylece taraflar arasında bir vadeli işlem sözleşmesi kurulmuş olacaktır. Borsa üyesi sisteme ilettiği emirlerin durumunu her an sistemden kontrol edebildiğinden ve eşleşen emirler gerek sistemden gerekse de borsa tahtasından her an görülebildiğinden, bu yöntemde vadeli işlem sözleşmesi, emirlerin eşleştirilmesi anında kurulmuş ve hüküm ve sonuçlarını doğurmuş kabul edilecektir [320].

[319] Penezoğlu, s.163-164.
[320] Penezoğlu,s.165.

3.2.2.4. Şekli

BK.md.11' e göre;"Akdin sıhhati, kanunda sarahat olmadıkça hiçbir şekle tabi değildir.

Kanunun emrettiği şeklin şümul ve tesiri derecesi hakkında başkaca bir hüküm tayin olunmamış ise akit, bu şekle riayet olunmadıkça sahih olmaz."

VOBY md.37' de belirtildiği gibi, vadeli işlem piyasasında işlem görecek vadeli işlem sözleşmelerinin hükümleri piyasa araçları (borsa tahtası, bülteni vs.) ile yayımlanır ve bu hükümler ayrıca bir bildirime gerek olmaksızın işlem yapan tüm tarafları bağlar. Piyasada işlem gören sözleşmelerin, piyasaya emir iletilmek suretiyle piyasada alınıp satılması ile sözleşme alanlar ve satanlar, ayrıca sözleşme imzalanmasına, bir bildirimde bulunulmasına veya bir basılı evrakın kendilerine teslim edilmesine gerek olmaksızın bu yönetmelik ve bu yönetmeliğe dayanılarak yapılan düzenlemeler ve işlem fiyatları çerçevesinde söz konusu sözleşmede yer alan hakların sahibi ve yükümlülüklerin sorumlusu olur ve söz konusu hükümler sözleşmeyi alanları ve satanları bağlar. Gerek Sermaye Piyasası Kanunu, gerekse diğer kanunlarda vadeli işlem sözleşmesinin şekline ilişkin açık bir hüküm bulunmadığından, ayrıca VOBY md.37'deki açık hüküm gereğince, vadeli işlem sözleşmeleri herhangi bir şekle tabi değildir [321].

3.2.2.5. Borçlar Hukuku Açısından Hukuki Niteliği

Vadeli işlem sözleşmeleri, belli bir vadede, önceden belirlenen fiyattan standart miktar ve nitelikte sermaye piyasası aracını, ticari malı, kıymetli madeni, dövizi veya endeksi alma veya satma hak ve yükümlülüğünü veren ve sözleşmenin yapılması esnasında söz konusu varlıkların taraflar arasında değişimine neden olmayan, vadede de sözleşmeye konu varlıkların taraflar arasında değişimini, fiziki teslimatın zorunlu bulunduğu durumlar hariç, zorlamayan sözleşmelerden vadeli işlem borsalarında veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören sözleşmelerdir. Dolayısıyla, vadeli işlem

[321] Penezoğlu,s.166.

sözleşmeleri, Borçlar Hukuku bakımından bir satım sözleşmesi olarak nitelendirilebilecektir [322].

Borçlar Kanunu'nun satım sözleşmesini tanımlayan 182. maddesine göre, "Satım bir akittir ki onunla satıcı, satılan malı alıcının iltizam ettiği semen mukabilinde alıcıya teslim ve mülkiyeti ona nakleylemek borcunu tahammül eder." Bir vadeli işlem sözleşmesinde, sözleşmeye konu edilen bir varlığın, sözleşmede kararlaştırılan vadede ve yine sözleşmede kararlaştırılan bir semen karşılığında teslimi mevzu bahis bulunduğundan, vadeli işlem sözleşmesi bir satım sözleşmesi olarak nitelendirilebilir [323].

Vadeli işlem sözleşmelerine her tür varlık konu edilebilecektir (VOBY md.35/I). Uygulamada, vadeli işlem sözleşmelerine konu edilen dayanak varlıklar, menkul mallardır. Bunlar, tarımsal ve hayvansal ürünler, kıymetli madenler, döviz, sermaye piyasası araçları ve faiz oranlarıdır. Vadeli işlem sözleşmesine konu olan varlığın niteliğine göre, bu vadeli işlem sözleşmesine uygulanacak hükümler değişiklik arz edecektir [324].

Vadeli işlem sözleşmesinin konusunu menkul mallar teşkil etmesi halinde Satım sözleşmesine ilişkin Borçlar Kanunumuzun 182 vd. hükümleri uygulanabilir. Ayrıca, tüzel kişiliği haiz takas merkezinin TTK md. 18' e göre, tacir olması sebebiyle, vadeli işlem sözleşmesi alım satımında TTK md.25'de her zaman için göz önünde bulundurulmalıdır [325].

Vadeli işlem sözleşmesinin konusunun somut bir varlık olmadığı durumlarda ise, yani endeks vadeli işlem sözleşmelerinde, satım sözleşmesindeki teslim unsuru söz konusu olmayacağından sözleşme, ya ters işlem ile ya da peşin uzlaşma ile sona erdirileceğinden endeks vadeli işlem sözleşmelerinin satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesi mümkün olmayacaktır. Bu tür sözleşmelerdeki edim tiplerinin, kanunda düznelenmiş herhangi bir sözleşmedeki edim tiplerine uymaması nedeni ile de, konusu

[322] Penezoğlu, s.166., Özşahin, s.29.
[323] Penezoğlu,s.166-167.
[324] Penezoğlu,s.167.
[325] Penezoğlu,s.167.

somut bir varlık olmayan vadeli işlem sözleşmeleri sui generis (isimsiz, adsız, atipik) sözleşme olarak değerlendirilecektir [326].

Vadeli işlem sözleşmesi kesin sonuç doğuran, devir ve ferağ amaçlı bir sözleşme olduğu, genel olarak, sözleşme konusunun somut bir varlık (emtia, döviz, faiz) olması halinde, bu sözleşmenin satım sözleşmesi, sözleşme konusunun soyut bir varlık (endeks) olması halinde ise, sui generis bir sözleşme olduğu ve içeriğine uygun düştüğü ölçüde satıma ilişkin hükümler kıyasen uygulanabilecektir [327].

Önemli olan bir diğer nokta, vadeli işlem sözleşmesinin borçlandırıcı bir işlem olmasıdır. Buna göre, vadeli işlem sözleşmesinin yapılması ile sözleşmeye konu edilen varlığın mülkiyeti alıcıdan satıcıya geçmemekte, ancak mülkiyetin geçirilmesi yönünde bir borç doğmaktadır [328].

3.2.2.6. Tarafların Borçları

Hukuki anlamda vadeli işlem sözleşmesi takas merkezi ile piyasa üyesi arasında kurulmaktadır. Taraf borçlarının değerlendirilmesinde, hukuki anlamda sözleşme taraflarının göz önünde bulundurulması gereklidir [329].

3.2.2.6.1. Piyasa Üyesinin Borçları

3.2.2.6.1.1. Vadeye Kadar Olan Borçları

Piyasa üyelerinin bir vadeli işlem sözleşmesinden kaynaklanan ve sözleşmenin vadesine kadar yerine getirmek zorunda olduğu tek borcu, teminat yatırma ve takas merkezinin teminatı tamamlama çağrısı üzerine ek teminat talebini yerine getirme borcudur. Buna göre, piyasa üyeleri, takas merkezi ile akdettikleri herbir vadeli işlem sözleşmesi için gerekli başlangıç teminatı tutarını takas merkezi nezdinde açılacak bir hesaba yatırmak zorundadırlar (VOBY.md.63) [330].

---

[326] Penezoğlu,s.167., Özşahin,s.30.
[327] Penezoğlu,s.168., Özşahin, s.30.
[328] Penezoğlu,s.168., Özşahin, s.31.
[329] Penezoğlu, s.169.
[330] Penezoğlu, s.169.

Bunun yanında, herbir işlem günü sonunda piyasada oluşan fiyatlar üzerinden takas merkezince gerçekleştirilen değerleme işlemleri sonucunda piyasa üyelerinin karşılaştıkları zarar nedeniyle başlangıç teminatının önceden öngörülen sınırın (sürdürme teminatı) altına düşmesi halinde piyasa üyeleri, takas merkezinin çağrısı üzerine teminat hesabında bulunan teminat miktarını başlangıç teminatına getirinceye kadar ek teminat yatırmak zorundadırlar (VOBY. Md.64). Borsa üyeleri, takas merkezince vadeli işlem sözleşmeleri nedeniyle kendilerinden talep edilen tutar kadar teminatı müşterilerinden talep etmek zorunda olup, müşteri tarafından bu yükümlülüğün yerine getirilmemesi halinde, borsa üyesince müşteri pozisyonları ters işlem suretiyle kapatışacaktır (VOBY.md.68) [331] .

3.2.2.6.1.2. Vadedeki Borçları

Borsa üyelerinin bir vadeli işlem sözleşmesinin vadesindeki borçları, borsa üyesinin bu sözleşmeye ilişkin tutmuş olduğu pozisyonun türüne ve vadede sözleşmenin sona erme şekline göre değişecektir. Vadede sözleşmenin fiziki teslim ile sona ermesi ve borsa üyesinin kısa pozisyon tutması halinde, vadede sözleşmeye konu edilen varlığı takas merkezinin belirlemiş olduğu bir depoya teslim etmesi gereklidir. Uzun pozisyon sahibi borsa üyeleri ise, sözleşmeye konu edilen varlığı teslim almak ve gerekli ödemeleri yapmakla yükümlüdür (VOBY:md.70,71) [332].

Fiziki teslim halinde kısa pozisyon sahibi borsa üyesinin ayıba ve zapta karşı tekeffül borçları da bulunmakta olup; BK.md.189 ila md. 193 (zapta karşı tekeffül) ve BK.md.194 ila md.207 (ayıba karşı tekeffül) gereğince bu borçlarını eksiksiz olarak yerine getirmek zorundadır. Vadede sözleşmenin nakdi uzlaşma ile sona erdirilmesi halinde ise, sadece tutmuş olduğu pozisyonu zararda olan, başka bir ifade ile sözleşmede kararlaştırılan fiyat ile vadede ilan edilen uzlaşma fiyatı arasında kendi adına menfi fark bulunan borsa üyesinin borcundan bahsedilebilecektir. Bu halde, beliritilen borsa üyesinin sözleşmede kararlaştırılan fiyat ile uzlaşma fiyatı arasındaki farkı

[331] Penezoğlu, s.169.
[332] Penezoğlu, s.169.

karşılaması gerekecektir ki, bunun için ilk önce teminat hesabı kullanılacak; yeterli olmaması halinde borsa üyesince ek ödeme yapılması gerekecektir [333].

3.2.2.6.2. Takas Merkezinin Borçları

3.2.2.6.2.1. Vadeye Kadar Olan Borçları

Takas merkezinin vadeye kadar olan borçları, teminat hesaplarına ilişkindir. Buna göre, tarafların vadeli işlem sözleşmesinden doğan hak ve yükümlülüklerini günü gününe belirleyebilmek ve böylece vadeli işlem piyasalarına duyulan güveni koruyabilmek için takas merkezinin teminat hesaplarını her işlem günü sonunda güncellemesi gereklidir. Teminat hesaplarının güncellenmesi sonucunda oluşan değişiklikler nedeniyle, bir hesaptaki tutarın teminat olarak bulunması gereken azami tutarı aşması halinde, aşan kısım hesap sahibi (borsa üyesi) tarafından çekilebilecektir ki; bu halde takas merkezi aşan kısmın ödemesini hesap sahibine (borsa üyesine) yapmak zorundadır (VOBY.md.81) [334].

3.2.2.6.2.2. Vadedeki Borçları

Takas merkezi, vadeli işlem piyasalarında alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında da alıcı konumunda bulunduğundan, her bir vadeli işlem sözleşmesinde bulunduğu pozisyonun türüne ve vadede sözleşmenin sona erme şekline göre borçları değişiklik arzedecektir. Fiziki teslimin kararlaştırıldığı hallerde, takas merkezinin kısa pozisyon sahiplerine karşı vadedeki borcu, kısa pozisyon sahibinin teslim ettiği sözleşmeye konu varlığı teslim almak ve bunun karşılığında sözleşmede kararlaştırılan bedeli ödemektir. Aksi halde, yani takas merkezinin uzun pozisyon sahiplerine karşı vadedeki borcu ise, sözleşmeye konu varlığı teslim etmektir. Bu son halde, takas merkezinin ayıba ve zapta karşı tekeffül borçlarının bulunduğu muhakkaktır. Nakdi uzlaşmanın kararlaştırıldığı hallerde ise, takas merkezi, vadede vadeli işlem sözleşmesi ile tuttuğu pozisyon sebebiyle kar elde eden,

[333] Penezoğlu, s.170.
[334] Penezoğlu, s.170.

yani sözleşmede kararlaştırılan fiyat ile vadedeki uzlaşma fiyatı arasında kendi adına müspet fark bulunan borsa üyelerine bu farkı ödemek zorundadır [335].

3.3. Sözleşme Serbestisi İlkesi Bakımından Vadeli İşlem Sözleşmesi

Vadeli işlem sözleşmelerinin borçlar hukukunun sözleşme serbestisi ilkesi bakımından incelenmesi de yerinde olacaktır.

Tarafların, yapacakları sözleşmenin konu ve kapsamını (içeriğini) serbestçe tayin edebilmelerine "sözleşme serbestisi" denir. Taraflar, sözleşmeyi yaparken, Borçlar Kanunumuzda düzenlenmiş bulunan çeşitli sözleşme tipleriyle (örneğin,alım-satım, kira, bağışlama vs.) bağlı değildirler [336]. Başka bir tanımla, geniş anlamda sözleşme serbestliği, bir kimsenin bir sözleşmeyi yapıp yapmamakta ve dilediği kimse ile yapmakta özgür olmasını ifade eder. Daha dar anlamda sözleşme serbestliği ise, yapılan bir sözleşmenin içeriğini belirlemede taraflara tanınmış serbestliği anlatır [337].

BK.md.19/I' de "Bir akdin mevzuu, kanunun gösterdiği hudut dairesinde serbestçe tayin olunabilir." şeklinde düzenlenmiştir. BK.md.19/II'de sözleşme özgürlüğünün sınırları çizilmiştir. Buna göre, "Bir sözleşmenin konusu, sözleşmeyi yapanlar tarafından yasaların çizdiği serbesti içinde, diledikleri gibi belirlenebilir. Yasalardaki emredici hukuk kurallarına, ahlaka, kamu düzenine ya da kişilik haklarına aykırı olmadığı sürece, iki tarafın yaptıkları sözleşmeler geçerlidir" [338].

Sözleşme serbestisi beş açıdan şekil almaktadır. Bunlar, sözleşme yapıp yapmama, sözleşmenin tarafını seçme, sözleşmenin biçimini seçme, sözleşmeyi ortadan kaldırma ve içeriğini değiştirme, son olarak da tipini (çeşidini) seçme serbestisidir. İlk olarak, hiç kimse bir başkası tarafından

---

[335] Penezoğlu, s.170.
[336] Reisoğlu, s.113.
[337] Aydın AYBAY, **Borçlar Hukuku Dersleri Genel Bölüm**,12. Baskı, İstanbul, Filiz Kitabevi, 2000, s.36.
[338] Aydın Zevkliler,**Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri,** 8.Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004, s.34., Eren, s.19 vd.

belirli bir sözleşmeyi yapmaya zorlanamadığı gibi, kendisi de bir başkasını sözleşme yapmaya zorlayamaz [339].

İkinci olarak, hiç kimse, ille de belirli bir kişiyle sözleşme yapmaya zorlanamaz. Kişiler diledikleri kimseyle, diledikleri sözleşmeyi yapma hakkına sahiptirler. Bu kuralın yasalarla tanınmış istisnaları vardır. Örneğin, su, elektrik, havagazı kurumları, belediyelerin ulaşım hizmeti veren işletmeleri, bu hizmetlerden yararlanmak üzere kendilerine başvuran kişilerle sözleşme yapmak zorundadırlar [340].

Borçlar Kanununun 11. maddesinde de belirtildiği gibi, bir sözleşmenin geçerli olabilmesi için belirli bir biçimde yapılması gerektiği yasada belirtilmediği sürece, sözleşmenin yanları, sözleşmeyi diledikleri biçimde sözlü, yazılı, resmi şekilde yapma özgürlüğüne sahiptirler. Gerçekten de Borçlar Kanununda düzenlenmiş bulunan bazı sözleşmeler belirli biçimlere uyulmazsa, geçerli olmaz. Bu nedenle yasayla belirtilmiş bulunan bu gibi zorunlu biçime geçerlilik koşulu (sıhhat şartı) olan biçim denilir. Bu biçime örnek olarak, taşınmaz satım sözleşmesinin resmi biçimde (tapu sicil memuru önünde), kefalet sözleşmesinin, bağışlama vaadinin, alacağın temlikinin yazılı biçimde yapılması zorunluluğunu gösterebiliriz [341].

Dördüncü açıdan, sözleşme yapan kişiler, özgür iradeleriyle anlaşarak sözleşmeyi istedikleri zaman ortadan kaldırabilir ya da değiştirebilirler. Ancak, sözleşmeyi yapmış olan her iki yanın da bu konuda anlaşmaları gerekir. Taraflardan yalnızca biri, ortada haklı bir neden yokken kendiliğinden sözleşmeyi sona erdiremez ya da değiştiremez. Aksi halde karşı tarafın zararlarını ödemek zorunda kalır [342].

Son olarak, sözleşme yapacak olan kişiler, yasada düzenlenmeyen ve tipini ve içeriğini kendilerinin yaratacakları bir sözleşmeyi de yapabilirler [343].

---

[339] Zevkliler, s.35.
[340] Zevkliler, s.35.
[341] Zevkliler, s.36.
[342] Zevkliler, s.36.
[343] Zevkliler, s.37.

Vadeli işlem sözleşmelerinin, akdi yapma ya da yapmama serbestisi tanıdığı görülmektedir. Mevzuatımızda bir kişiyi vadeli işlem sözleşmesi yapmaya zorlayan herhangi bir hüküm bulunmaması nedeniyle, vadeli işlem sözleşmesinde akit yapma ya da yapmama açısından genel akit serbestisine aykırı bir uygulama bulunmamaktadır. Diğer taraftan, teminatın tamamlanmaması halinde takas merkezinin takas üyesi hesabına kendisi ile ters işlem yaparak takas üyesinin pozisyonunu kapatması halinde takas üyesi açısından sözleşme yapma zorunluluğu doğacaktır. Buna karşın takas merkezi açısından ele alındığında, kendisine bildirilen ve eşleştirilen her sözleşmeye taraf olma zorunluluğu bulunan takas merkezinin akdin karşı tarafını seçme özgürlüğü bulunmamaktaysa da, takas merkezinin kuruluş nedenlerinden birinin de zaten her bir vadeli işlem sözleşmesine taraf olduğu göz önüne alındığında, sözleşme serbestisini kısıtlayıcı herhangi bir husus olmadığı sonucuna varılmaktadır [344].

Vadeli işlem sözleşmesi, borsada yapılmak zorunda olması ve sözleşmenin içeriğine ilişkin taraf iradelerinin ciddi şekilde kısıtlanmış olması nedeniyle, akdin istenilen şekil ve içerikte yapılması anlamındaki akit serbestisi ilkesinden ayrılmaktadır. Zira bir sözleşmenin vadeli işlem sözleşmesi olması için vadeli işlem borsalarında, bir vadeli işlem borsası huzurunda yapılması gereklidir [345].

Akdin karşı tarafını seçme yönünden ele alındığında, vadeli işlem sözleşmelerinde akit serbestisi bulunmadığı söylenebilir. Zira vadeli işlem sözleşmelerinde, sözleşme ile kazanılan hakkın kullanılabilirliği konusundaki güvence, karşı tarafın daima takas merkezi olmasıdır. İşlem salonunda bir diğer üye ile gerçekleştirilen işlem ise, her iki tarafın takas merkezi veya borsa ile uzlaşılan fiyat ve miktar üzerinden sözleşme yapacaklarına ilişkin bir önakitten öte anlam taşımamaktadır. Vadeli işlem sözleşmelerinde, akdin karşı tarafını seçme açısından, tam olarak akit serbestisinin gerçekleştirildiği söylenemeyecekse de, takas merkezinin kuruluş amacı, işleyiş esasları ve tarafların vadeli işlem sözleşmesi yapmalarındaki teşvik edici rolü göz önüne

[344] Özşahin, s.32-33.
[345] Özşahin, s.33.

alındığında, bu durumun akit serbestisini gerçek anlamda sınırlamadığını belirtmek yanlış olmaz [346].

Son olarak vadeli işlem sözleşmelerinde sözleşmeyi ortadan kaldırma serbestisinin bulunduğunun belirtilmesi gerekir. Gerçekten de vadeli işlem sözleşmelerinin %2-5' i kadar bir bölümünün, sözleşmenin vadesine kadar varlığını sürdürdüğü, geri kalan kısmının ise vadeden önce ters bir işlemle sona erdirildiği göz önüne alındığında, sözleşmeyi ortadan kaldırma özgürlüğünün mevcut olduğu görülmektedir. Şüphesiz sözleşmeyi sona erdiren çoğunlukla takas merkezi değil ama takas üyesidir. Takas merkezinin (teminatın tamamlanmamasına bağlı olarak takas üyesi adına ters işlem yapması hali hariç) sözleşmeyi sona erdirme imkanının bulunmaması sözleşme serbestisini ihlal edici mahiyette sayılamamalıdır [347].

3.4. Vadeli İşlem Sözleşmelerinde İrade Sakatlıkları

3.4.1.Genel Olarak İrade Sakatlıkları

Tarafların karşılıklı irade beyanlarının bir noktada buluşması ile sözleşme oluşmuş olur. Bir irade beyanında, irade ve beyan olmak üzere iki ayrı unsur söz konusudur. İrade üçüncü şahısların (karşı tarafın) bilemeyeceği bir iç unsurdur. Buna karşılık, beyan öğrenilmesi mümkün dış unsurdur[348]. Sözleşme yapılırken taraflardan birinin işlem (sözleşme) iradesinin oluşum veya beyanı safhasında ortaya çıkan bozukluklara irade sakatlığı denir [349]. İrade ile beyan arasındaki uygunsuzluk beyanda bulunan kimsenin dikkatsizliğinden meydana gelmişse,bu uygunsuzluk (tamamiyle farklı mahiyette olan saikteki hataya mukabil olarak) "beyan hatası" denilen bir hata teşkil eder. Beyan sahibi hata etmemiş olsa bile, beyandaki yanlışlık nakilden de doğabilir [350].

İrade ile beyan arasında uygunsuzluk istenerek ya da istenmeden meydana gelebilir. İrade ile beyan arasındaki uygunsuzluk bir tarafın isteği ile

---

[346] Özşahin, s.34.
[347] Özşahin, s. 35.
[348] Reisoğlu, s.86.
[349] Eren,s.337.
[350] Von Tuhr, s.277.

yaratılmışsa bu bir latife beyanı olabildiği gibi zihni kayıt olarak da nitelenebilir. Beyanda bulunan kimse, ciddi olmayarak ve karşı tarafın beyanını ciddiye almayacağı kanısından hareket ederek, gerçek iradesine uymayan bir beyanda bulunursa latife beyanı söz konusudur. Şaka olarak yapılan veya çok abartılmış (ölçüsüz) bir nitelik taşıyan beyanlar bu gruba girer. Latife beyanı geçersizdir. Fakat beyanın niteliğine ve yapılış şekline göre karşı tarafça ciddiye alınan ve objektif olarak ciddiye alınması mümkün olan beyanlar geçerlidir, beyan sahibini bağlar. Bir kimse, beyan ettiği şeyi istemiyorsa, zihni kayıttan söz edilir. Zihni kayıt halinde, gerçek iradeye uymadığı halde yapılan beyan geçerlidir, bağlayıcıdır. İrade ile beyan arasındaki uygunsuzluk iki tarafın isteği ile yaratılmışsa muvazaa söz konusu olmaktadır. Muvazaa, tarafların, üçüncü kişileri aldatmak amacıyla, gerçek iradelerine uymayan bir işlem yapmaları, fakat görünürdeki bu işlemin kendi aralarında geçerli olmayacağı hususunda anlaşmalarıdır [351]. Üçüncü kişileri aldatmak için görünürde bir hukuki işlem yapan tarafların gerçek iradelerine uyan gizli bir işlem mevcut değilse, mutlak muvazaa söz konusudur. Muvazaalı işlem yapan taraflar, bu işlem ile gerçek iradelerine uyan başka bir işlemi gizlemek istemişlerse nisbi muvazaa' dan söz edilir. Tarafların gerçek iradelerine uymayan görünürdeki işlem, ister mutlak muvazaa, ister nisbi muvazaa söz konusu olsun, geçersizdir, batıldır [352].

İrade sakatlığı halleri Borçlar Kanun'unun 23 ve 31.maddeleri arasında düzenlenmiştir. Rızadaki fesat başlığı altında hata, hile ve ikrah'ı düzenlemiştir. Doktrinde de bu üç müessese, genellikle irade fesadı veya iradeyi sakatlayan sebepler adı altında toplanmış ve incelenmiştir [353] . İradeyi sakatlayan sebepler aşağıda irade sakatlığı sebepleri başlığı altında ayrıntılı olarak incelenecektir.

[351] Reisoğlu, s.87.
[352] Reisoğlu, s.88.
[353] Reisoğlu, s.99.

3.4.2. İrade Sakatlığı Sebepleri

3.4.2.1. Hata

Bir kimse dikkatsizlikle (diğer tarafın anlayabileceği bir manada) kendi iradesine uymayan bir beyanda bulunduğu takdirde, beyanda hata vardır[354] . İrade ile beyan arasındaki bu uygunsuzluk çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir. İlk olarak, beyanda bulunan kimse, öyle bir beyanda bulunmayı istememiştir. Örneğin, kilosunu 50 YTL.' dan satarım diye yazmak istediği halde, dikkatsizlikle 50 YTL. Yerine 5 YTL. yazmıştır. İkinci olarak, beyanda bulunan kimse, beyandaki deyim ve kelimeleri kullanmak istemiş, fakat örneğin ticari deyimleri veya kısaltmaları iyi bilmediği için, bu deyim ve kısaltmalara karşı tarafın vereceği anlamdan başka bir mana vermiş, Alman markını ifade etmek istemiş, fakat kısaltmalar hakkında yanlış fikre sahip olduğu için, markı ifade ediyor zannıyla dolar işareti kullanmıştır [355].

Hata ettiğini iddia eden taraf sözleşme hakkında rızasını beyan ederken, başka bir sözleşmeyi kastetmişse, hata ettiğini iddia eden tarafın sözleşmeye konu ettiği şeyden başka bir şey kastedmişse veya üzerine borç alırken nazara aldığı şahısta yanılmışsa ve hata ettiğini iddia eden tarafın taahhüt ettiği edanın kasdettiği edadan önemli oranda çok olması veya karşı edanın önemli surette az olması hallerinde hata esaslıdır [356]. Bu takdirde karşı tarafın hilesini veya kötü niyetini ayrıca ispat zorunluğu yoktur. Ancak, BK.24/son uyarınca adi hesap yanlışlığı sözleşmenin geçerliliğini etkilemez. Yanlışlığın düzeltilmesiyle yetinilir [357].

Bu sayılan hata halleri, beyanda hataya, yani irade ile beyan arasında istenmeyerek meydana gelmiş uygunsuzluğa ilişkindir. İrade ile beyan arasında bir uygunsuzluk yoksa, fakat bir kimse yanlış bazı tahminler veya değerlendirmeler sebebiyle beyanda bulunup, sözleşme yapmışsa saikte hata söz konusudur. Borçlar Kanunumuzun 24. maddesine göre, "sözleşmenin yalnız saiklerine ilişkin hata, esaslı değildir". Diğer bir deyişle,

---

[354] Von Tuhr ,s.280.
[355] Von Tuhr,s.280.,Reisoğlu, s.100.
[356] Von Tuhr,s.281-283.
[357] Reisoğlu, s.101.

saik hataları, kural olarak, dikkate alınmazlar, sözleşmenin geçerliliğini etkilemezler [358] .

Saikte hatayı kural olarak dikkate almayan Kanun Koyucu, bu genel kurala 24.maddenin 4. bendi ile bir istisna getirmiştir. 4. bende göre: "hata ettiğini iddia eden tarafça sözleşmenin lüzumlu vasıflarından olarak nazara alınmasına ticari doğruluğun müsait olduğu şeylerden hata" esaslı hata niteliğindedir. Böylece, belli şartlarla, "saikte hata" halinde de, istisnai olarak, "esaslı hata" söz konusu olabilmekte ve hataya düşen taraf BK. m. 23 uyarınca sözleşme ile bağlı olmamakta, sözleşmenin iptalini isteyebilmektedir. Saikte hatanın esaslı hata sayılabilmesi için iki şartın birlikte gerçekleşmesine ihtiyaç vardır. İlk şart subjektif şarttır. Hata iddiasında bulunan taraf bazı maddi veya hukuki hususları sözleşmenin zorunlu unsuru olarak kabul etmiş olmalı, hata ettiği hususu bilseydi sözleşmeyi yapmayacak olmalıdır. İkinci şart objektif şarttır. Bu hususlar ticari doğruluk kurallarına göre de, sözleşmenin lüzumlu vasıflarından sayılmalıdır [359].

BK 27. maddede, irade beyanlarının bir vasıta ile iletilmesi halinde, beyanın vasıtadan kaynaklanan yanlışlığı halinde hata hükümleri kıyas yoluyla uygulanacağı düzenlenmiştir.

BK. 25. maddede, hata eden tarafın, iyiniyet kurallarına aykırı olarak ona dayanamayacağı düzenlenmiştir. Maddenin ikinci fıkrasında hataya düşen tarafın yapmak istediği sözleşmeyi, diğer taraf yerine getirmeye hazır olduğunu beyan ettiği takdirde sözleşmenin bağlayıcı olduğu düzenlenmiştir.

Borçlar Kanunu md.23' e göre, sözleşmelerde sadece esaslı hata önem ifade eder. Buna karşılık esaslı olmayan hata, sözleşmenin geçerliği üzerinde bir etkiye sahip değildir. BK. md.24 saik hatasını esaslı hata olarak kabul etmemiştir. Ancak burada söz konusu olan "adi saik hatası" dır. Buna karşılık temel hatası niteliğindeki saik hatası esaslı hatadır. Esaslı hata, ister beyan

[358] Von Tuhr, s. 279., Eren,s.342-343., Reisoğlu,s.102.
[359] Reisoğlu, s.102.

hatası, ister saik hatası (temel hatası) olsun, sözleşmenin iptalini isteme hakkı verir [360].

BK. 26. maddesine göre, "sözleşmenin hükmünden kurtulmak için hata ettiğini iddia eden taraf, eğer hata kendi kusurundan ileri gelmiş ise, sözleşmenin bu suretle feshinden doğan zararı tazmine mecburdur. Fakat diğer taraf hatayı biliyorsa veya bilmesi gerekiyorsa tazminat lazım gelmez ". "Eğer hakkaniyet icabettiriyorsa, hakim zarar gören tarafın lehine daha fazla tazminata hükmedebilir"[361].

3.4.2.2. Hile

Borçlar Kanunumuzun 28. maddesinin 2.fıkrasına göre, "diğer tarafın hilesiyle sözleşme yapmağa mecbur olan taraf, hatası esaslı olmasa bile, o sözleşme ile bağlı olmaz". Bir kimseyi irade beyanında bulunmaya, sözleşme yapmağa sevketmek için, onda bile bile yanlış bir kanaat uyandırılır veya esasen mevcut yanlış kanaat devam ettirilirse, hukuki anlamda "hile= aldatma" söz konusu olur [362].

Hilenin kabul edilmesi için gereken üç şartın olması gerekir. Belli hususlarda aldatma, aldatma kasdı ve illiyet bağlantısı. Hileyi yapan taraf doğru olmayan nitelikler ileri sürmek veya bazı hususları gizlemek yoluyla karşı tarafı aldatmış, hataya düşürmüş olmalıdır. Ticari doğruluğa, objektif iyiniyet kurallarına göre bilgi verilmesi gereken hallerde susma da hile sayılır [363].

İkinci olarak aldatma kastında, hile yapan kimse, karşı tarafı belli bir sözleşme yapmağa sevketmek niyetiyle, bile bile (kasten) gerçek dışı beyanda bulunmuş olmalıdır.Hilenin olması için sözleşmenin hilenin etkisiyle yapılmış olması gerekir. Gerçek dışı beyanlara rağmen karşı tarafın gerçek durumu bildiği veya bilseydi dahi aynı şartlarda sözleşmeyi yapacağı hallerde, hile ile sözleşmenin yapılması arasında bir illiyet bağlantısı yoktur.

---

[360] Eren,s.344-345.
[361] Reisoğlu, s.104.
[362]Eren,s. 358.,Reisoğlu, s. 105.
[363] Reisoğlu, s. 106.

Hile sebebiyle sözleşme feshedilemez. Hilenin sözleşmenin yapılmasını değil, fakat sözleşmenin şartlarını etkilemiş bulunması halinde de, hile sebebiyle sözleşmenin feshi mümkündür [364].

Borçlar Kanunumuzun 28. maddesinin 2. fıkrasına göre, üçüncü şahıs tarafından yapılan hileyi diğer taraf bilmiyor ve bilmesi de lazım gelmiyorsa, üçüncü şahsın hilesi sonucunda sözleşme yapan kimse, hileye rağmen sözleşme ile bağlıdır, sözleşmeyi feshedemez. Üçüncü şahsın hilesi sonucunda düşülen hata BK. m. 24/4 anlamında "esaslı hata" niteliğinde ise, hileye değil, "esaslı hata"ya dayanılarak sözleşme feshedilebilir [365].

Karşı tarafın hilesiyle sözleşme yapan kimse, sözleşmeyi iptal etse dahi, sözleşmenin geçerli olmamasından doğan zararını (menfi zararı) karşı tarafa ödettirebilir. Sözleşmenin ifa edilmemesinden doğan zarar (müsbet zarar) istenemez. Hile ile sakatlanmış bir sözleşmeye icazet verilmesi, yani sözleşmeyi feshetmekten vazgeçilmesi, zararın ödenmesi talebinden de vazgeçme anlamına gelmez. Sözleşme üçüncü şahsın hilesiyle yapılmışsa, hile sonucunda sözleşme yapan kimse, uğradığı zararı haksız fiillere veya "culpa in contrahendo"ya ilişkin kurallara göre hileyi yapan üçüncü şahsa ödettirilebilir [366].

3.4.2.3. İkrah

Bir kimseyi bir sözleşme veya hukuki bir işlemi yapmak üzere, bilerek ve isteyerek tehditle korkutmaya ikrah denir. BK. 29. maddesine göre, diğer tarafın veya üçüncü bir şahsın ikrahiyle bir sözleşme yapan kimse, o sözleşme ile bağlı olmaz, sözleşmeyi feshedebilir [367].

İkrahtan sözedilebilmesi için dört şartın olması gerekir. İlk şart, sözleşmeyi kimseye veya yakınlarından birine yönelmiş bir tehlike söz konusu olmalıdır. BK. 30. maddesinin ifade ettiği üzere, tehlike şahsa (şeref ve haysiyete, hürriyete) olduğu kadar, mala da yönelmiş olabilir. Tehlike ağır

[364] Reisoğlu, s. 106.
[365] Reisoğlu, s. 106.
[366] Reisoğlu, s. 107.
[367] Reisoğlu, s. 107

ve derhal meydana gelecek nitelikte olmalıdır. Bir kimsenin kendisine veya yakınlarına yöneltilen tehlikenin ağırlığına ve ciddiyetine kanaat getirmesi, objektif şartlar olduğu kadar, duruma göre subjektif şartlar da gözönünde bulundurularak tayin edilmelidir [368].

Üçüncü şarta göre, tehdit haksız olmalıdır. BK.m. 30/2'de ifade edildiği üzere, bir hakkın isteneceği veya yasal bir yetkinin kullanılacağı tehdidiyle yapılan sözleşme, kural olarak geçerlidir. İki tarafıda bağlar [369].

Dördüncü şart olarak illiyet bağlantısı olmalıdır. Buna göre, korkutulanın muamele iradesinin oluşması ve dolayısıyla sözleşmenin yapılması korkutma fiili sonucu olmalıdır [370].

BK.29.md.'sine göre, ikrahın dikkate alınması yönünden, sözleşmenin taraflardan birinin veya üçüncü bir şahsın ikrahıyla (korkutmasıyla) yapılmış olması arasında bir fark yoktur. Buna karşılık, sözleşme üçüncü bir şahsın ikrahıyla yapılmış ve diğer taraf bunu bilmemiş ve bilmesi de lazım gelmemişse, sözleşmenin ikrah sebebiyle feshi halinde, sözleşmeyi fesheden taraf, ikrahtan haberi olmayan diğer tarafa hakkaniyet gerektirdiği takdirde tazminat ödemeye mecburdur. İkrah ile sözleşme yapan kimse, sözleşmeyi feshetmiş olsa dahi, bu yüzden uğradığı menfi zararı tehdit eden karşı tarafa ödettirebilir [371].

3.4.3. İrade Sakatlığının Sonuçları

Hata, hile veya ikrah ile, yani iradeyi sakatlayan sebeplerden birinin etkisi ile yapılan sözleşme, hataya düşen veya hile veya ikrah sebebiyle hukuki işleme razı olan tarafı baştan itibaren bağlamaz[372] .

İrade sakatlığına bağlanan hukuki sonuç hakkında çeşitli hukuk sistemlerinde başlıca iki teori savunulmaktadır. Bunlar "geçersizlik teorisi" ile "iptal teorisi"dir. Geçersizlik teorisine göre sözleşme, başlangıçtan itibaren

[368] Reisoğlu, s. 108.
[369] Reisoğlu, s.108.
[370] Penezoğlu, s.149.
[371] Reisoğlu, s.109.
[372] Von Tuhr, s.292.

geçersizdir, ancak, belirli bir süre içinde geçersizlik müeyyidesi kullanılmazsa, sözleşme geçerli hale gelir. İptal teorisine göre ise, sözleşme başlangıçta geçerlidir, ancak iptal beyanıyla bunun geçmişe etkili olarak, yani başından itibaren geçersiz kılınması mümkündür. İradesi sakatlanan kişi iptal hakkını kullanmadıkça, sözleşme geçerliliğini korur. Alman hukukunda iptal teorisi savunulmaktadır [373].

Türk/İsviçre hukukunda irade sakatlığına bağlanan geçersizlik müeyyidesi tartışmalıdır. Türk Borçlar Kanunu 23 vd. maddelerinde "...ilzam olunamaz." (BK. 23), "...o sözleşme ile ilzam olunmaz" (BK. 28), "...kendi hakkında lüzum etmez deyimleriyle, irade sakatlığıyla yapılan sözleşmenin, iradesi, hata, hile veya ikrahla sakatlanan kimseyi bağlamayacağını öngörmüştür. İsviçre Borçlar Kanunu, bu sonucu, 23, 28, 29/1. Maddelerinde "hata edeni", "aldatılanı", "korkutulanı bağlamaz" demek suretiyle daha açık bir şekilde hükme bağlamıştır [374].

Karşı taraf ise bu sözleşme ile bağlıdır. Türk Hukukunda irade fesadı halinde, sözleşme batıl değildir, feshedilebilir (iptal edilebilir) bir sözleşmedir [375]. Sözleşmenin feshedilmesi, sözleşme ile bağlı olmayan tarafa ait tek taraflı yenilik doğuran bir haktır. Hata, hile veya ikrah nedeniyle sözleşme ile bağlı olmayan taraf, bu durumunu muhafaza etmek, sözleşme ile bağlı kalmamak arzusundaysa, bir yıl içinde, sözleşmeyi ifa etmemek hususundaki iradesini karşı tarafa bildirmeye, yani sözleşmeyi iptal etmeye (feshetmeye) mecburdur. Sözleşmenin feshi için irade beyanı yeterlidir. Süresi içinde feshedilen sözleşme yapıldığı tarihten itibaren ortadan kalkar. Fesih için tanınan bir yıllık süre, hata veya hilenin anlaşıldığı veya korkunun ortadan kalktığı tarihten itibaren işlemeye başlar (BK.md.31). Bu bir yıllık süre, zaman aşımı süresi olmayıp, hak düşürücü süredir [376].

[373] Eren, s.369.
[374] Eren, s.370.
[375] Eren,s.370., Reisoğlu,s.110.
[376] Reisoğlu, s.110-111.

Sözleşmeye icazet verilmesi ile veya BK.md.31' de öngörülen bir yıllık süre içinde sözleşme feshedilmezse, icazet verilmiş sayılır ve sözleşme yapıldığı andan itibaren geçerli hale gelir [377].

3.4.4. Vadeli İşlem Sözleşmeleri ve İrade Sakatlıkları

Türev araçlar gibi bunların bir türü olan vadeli işlem sözleşmeleri de ülkemizde çok yeni bir uygulama olduğu için, bilgi ve tecrübe eksikliği olan sözleşme taraflarının irade sakatlıklarına uğramaları riskide mevcuttur. Bu durumlarda Borçlar Kanunumuzun irade sakatlıklarına ilişkin yukarıda anlatılan hükümleri uygulanır ve sakatlığa uğrayan sözleşme bu hükümlere göre feshedilebilir.

Vadeli işlem sözleşmesi kurulmadan önce borsa üyeleri arasında yapılan ön akdin irade sakatlığı nedeniyle feshi hali çok fazla sorun olmayacaktır. Burada esas sorun, emrin piyasada gerçekleştirilmesinden, yani irade yönünden sakat bir ön akde istinaden vadeli işlem sözleşmesinin akdedilmesinden sonra, önakdin iptali halinde tarafların hak ve yükümlülüklerinin ne olacağıdır [378]. Bu durumda önakdin geçersizliği, vadeli işlem sözleşmesinin geçerliliğine etkide bulunmaz [379].

Ön sözleşmenin geçersizliği halinde borsa üyesi vekaletsiz iş gören olarak hareket etmiş olacaktır. Bu nedenle borsa üyelerinin birbirine karşı yöneltecekleri taleplere BK. md. 410-414' de düzenlenen vekaletsiz iş görmeye ilişkin hükümler uygulanacaktır [380].

Müşteri ile borsa üyesi arasında vekaletsiz iş görmeye ilişkin hükümlerin uygulanmasında borsa üyesinin vadeli işlem sözleşmesini diğer tarafın menfaatine yapıp yapmadığı (caiz sayılan vekaletsiz iş görme- caiz sayılmayan vekaletsiz iş görme) önem taşır. Hata halinde borsa üyesi vadeli işlem sözleşmesini müşterinin menfaatine yaparken (caiz sayılan vekaletsiz iş görme), hile ve ikrahta borsa üyesi bunu kendisine menfaat sağlamak

[377] Reisoğlu, s.112.
[378] Penezoğlu, s.151.
[379] Kırca, s.115.
[380] Kırca, s.116.

amacıyla yapmaktadır (caiz sayılmayan vekaletsiz iş görme). Müşteri emrinin verilmesi veya kabul edilmesi sırasında iradenin hata sebebiyle sakatlanması halinde caiz olan vekaletsiz iş görmenin varlığını kabul etmek gerekir. Zira hata haliyle kast unsuru birarada bulunamayacağından, bu halde borsa üyesinin vadeli işlem sözleşmesini müşteriye menfaat sağlamak amacıyla yaptığını kabul etmek gerekir. Vekaletsiz iş görmenin bu türünde iş sahibi (müşteri), iş görenin (borsa üyesi) yaptığı ve durumun gereklerinin yapılmasını haklı gösterdiği tüm zorunlu ve faydalı masrafları ödemekle yükümlüdür (BK.md.413/I) [381].

Vadeli işlem sözleşmesine ilişkin olarak borsa üyesince yapılan masraflar, müşteriden talep edilebilecektir. Vadeli işlem sözleşmesi karşılığında ödenen prim, takas merkezine yatırılan başlangıç ve sürdürme teminatları zorunlu masraflardandır. Bir sözleşme gereğince yapıldığı takdirde ücret verilmesi mutad olan işlerde vekaletsiz iş görenin uygun bir ücret talep etme hakkı vardır. Buna göre borsa üyesi müşteriden aracılık ücreti de (kurtaj) isteyebilecektir. Borsa üyesi, sahip olduğu bu haklara karşılık, işin gidişatı ve sonucu hakkında iş sahibine hesap vermekle ve sözleşmeden hasıl olan kazançları müşteriye devretmekle yükümlüdür (BK.md.414). Bu anlamda ters işlemle pozisyonun kapatılmasından ortaya çıkan olumlu fark, vadede nakdi mutabakat sonucunda elde edilen para, yine fiziki teslimat halinde elde edilen mal ya da para müşteriye verilmelidir [382].

Müşterinin iradesinin hile ile sakatlandığı ya da ikraha maruz kaldığı durumlarda, iradenin hata ile sakatlanmasından farklı olarak, caiz olmayan vekaletsiz iş görmeden söz edilir. Burada da iş sahibi, yapılan işten hasıl olan faydaları temellük etmek hakkını haizdir (BK.md.414, c.1). İş görenin masraf ve ücret talepleri, iş sahibinin temellük etmek istediği faydalarla veya iş görme yüzünden mamelekinde meydana gelen zenginleşme ile sınırlıdır. Böyle bir iş görmede, iş gören zararının karla mahsubunu isteyebilirse de, hiçbir kar elde edilmediği takdirde zararının tazmini talebinde bulunamaz. Müşteri, vadeli işlem sözleşmesini reddedip, menfi zararını isteyebilir. Bu

[381] Kırca, s.116.
[382] Kırca, s.117.

takdirde borsa üyesi, müşteri tarafından daha önce ifa edilen aracılık ücretini, primini veya teminatları iadeyle yükümlüdür. Borsa üyesi, yaptığı masrafları iade edeceği meblağdan mahsup edemez. Buna karşılık müşteri, yapılan sözleşmeden hasıl olan faydaları istemek yolunu da seçebilir. Bu halde borsa üyesi, sözleşme primi, teminatlar gibi yaptığı masrafları sözleşmeden elde edilen kazançtan mahsup edebilir. Masraf olarak nitelendirilemeyecek aracılık ücretinin talebi ise mümkün değildir [383].

3.5. Zamanaşımı

Müşteri ile borsa üyesi arasındaki hukuki ilişkiye genelde vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulanacağı; özelde ise piyasa üyesinin müşterisini temsil edip etmemesine ve temsil şekline bağlı olarak vekalet, komisyon veya alım-satım sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulanacağını belirtmiştik. Buna göre, müşteri ile piyasa üyesi arasındaki hukuki ilişkinin vekalet veya komisyon sözleşmesi olarak vasıflandırıldığı hallerde, bu ilişki dahilinde tarafların birbirlerine karşı yöneltecekleri talepler BK.md.126/4 gereğince beş yıllık zamanaşımı süresine tabidir. Müşteri ile piyasa üyesi arasındaki hukuki ilişkinin alım-satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesi halinde, zamanaşımı süresi BK.md. 125 gereğince 10 yıl olarak belirlenecektir [384].

Zamanaşımının başlangıcı, durması ve kesilmesine ilişkin olarak BK.md.128 vd. hükümleri uygulanır.BK.md.127'ye göre beş yıllık zamanaşımı süresi kesin olup, bu süre sözleşmeyle uzatılamaz ve kısaltılamaz [385].

3.7. VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ

Vadeli işlem sözleşmesi vadeden önce ters işlem ile veya vadesinde teslim veya nakdi mutabakatla sona erebilir [386].

[383] Kırca, s.117.
[384] Penezoğlu, s.156.
[385] Kırca, s. 167.
[386] Özşahin, s. 43.

3.7.1. Vadeden Önce Ters İşlem ile Sona Erme

Vadeli işlem sözleşmesinin vadeden önce sona ermesi, ters işlem yapılması ile mümkün olur. Burada ters işlem, takas üyesi tarafından gerçekleştirilerek pozisyon kapatılmaktadır. Takas merkezinin ise kendi pozisyonunu ters işlem ile kapatma yetkisi bulunmamakta, ancak teminat tamamlama çağrısının gereğinin yerine getirilmemesi halinde, vekil sıfatıyla hareket etmek suretiyle takas üyesinin pozisyonunu ters işlem yaparak kapatması söz konusu olur [387].

Takas üyesi, daha önce yaptığı bir vadeli işlem sözleşmesi ile sahip olduğu pozisyonunu, sözleşmenin vadesi içerisinde her zaman ters işlem ile kapatabilecek olup, ters işlem mahiyetini taşıyan işlemlerde işlem emir formunda bu hususu belirtecektir. Ters işlemde esasen, alıcı veya satıcı konumunda bulunan takas üyesinin, bulunduğu pozisyonun tersi (alıcı ise satıcı, satıcı ise alıcı) pozisyonda olduğu halde yeni bir sözleşme yapması ve her iki sözleşmeden doğan hak ve borçlarını takas etmesi söz konusu olmaktadır [388].

BK. Md. 118 takas kurumunu düzenlemiştir. Borçlar Kanun'unda bir tanımı bulunmamakla birlikte, takas, karşılıklı, muaccel ve aynı cinsten olan iki borcun taraflardan biri tarafından sona erdirilmesi şeklinde tanımlanabilir. Takas hakkı bozucu inşai bir haktır. Takas beyanının karşı tarafa ulaşması ile birlikte karşılıklı iki borç ve alacak son bulur. Bununla birlikte, takasın söz konusu olabilmesi için takas edilen alacaklardan en az birinin muaccel, diğerinin de ifa edilebilir olması gerekir, ancak bu şart vadeli işlem sözleşmelerinin ters işlem ile kapatılmasında mevcut değildir. Zira vadeli işlem sözleşmeleri, yukarıda da belirtildiği gibi, zaman üzerine yapılan bir pazarlığı ifade eder ve sözleşmenin yapılmasının temelinde zaman unsuru yatmaktadır. Sözleşmenin her iki tarafının da borçtan vazgeçmesi için takas konusu olacak hak ve borcun aynı vadeli olması birinci derecede önem taşır. Dolayısıyla ters işlem yapıldığı zaman teknik anlamda pozisyon kapatılmış

[387] Özşahin, s. 43-44.
[388] Özşahin, s. 44., Kırca, s. 237., Penezoğlu,s.180.

olmakla birlikte, hukuki anlamda, takas dermeyan edilemeyecek olması nedeniyle tarafların hak ve yükümlülükleri devam etmektedir. Bu durum, özellikle muhasebe kayıtlarındaki görünümü açısından farklılık arz edecektir. Bu engelin aşılması için, takas merkezi ile takas üyesi arasındaki üyelik sözleşmesine, banka uygulamalarındaki, müşterinin geri ödeme taksitlerinde temerrüde düşmesi halinde kredi borçlarının muaccel olacağı yönündeki hükümlerin paralelinde, ters pozisyon alınması halinde her iki borcun da muaccel olacağı şeklinde bir hüküm konulması suretiyle takas imkanı tanınması söz konusu olabilecektir [389].

Bir diğer husus takas dermeyan edilmesinden sonra, borçların sona ermesi hakkındadır. Yukarıda değinildiği gibi, vadeli işlem sözleşmesinden dolayı taraflar adına bir asli borç doğduğu gibi, bir de yalnızca takas üyesi adına tali borç (teminat yatırma borcu) doğmaktadır. Ters işlem yapıldığında, karşılıklı asli borçlar da, tali borç da özdeştir. Takas üyesinin başlangıçtaki sözleşmeden doğan teminat borcu muaccel olup derhal ifa edilmiş olduğundan, ters işlem olan ikinci vadeli işlem sözleşmesi teminat yatırma borcu doğurmaz. Buna karşılık, ters işlem yapıldığı anda takas üyesi hesabında mevcut teminat serbest kalır. Bu serbest kalan teminat ile takas üyesinin ilk yatırmış olduğu teminat arasındaki fark da takas üyesinin kazancını veya kaybını oluşturur [390].

3.7.2. Vadede Sona Erme

3.7.2.1. Vadede Teslim ile Sona Erme

Konusu maddi bir varlık olan vadeli işlem sözleşmesi, vadesine kadar ters işlem yapılarak ortadan kaldırılmadıkça, teslim ve semeni ödeme borcu doğurur. Takas merkezi, sözleşmenin vadesi geldiğinde teslim yükümlülüğü olan takas üyeleri ile tesellüm yükümlülüğü olan takas üyelerini eşleştirir. Satıcı durumunda bulunan takas üyesi borsa tarafından belirlenmiş olan depolara sözleşme konusunu teslim eder ve karşılığında aldığı kıymetli evrakı yani depo makbuzunu takas merkezine iletir. Bu makbuzun, yani malı

[389] Özşahin, s. 44-45.
[390] Özşahin,s. 45.

temsil eden kıymetli evrakın teslimi, malın teslimi hükmündedir. Bu şekilde satıcı kural olarak borcundan kurtulmuş olur. Alıcı da süresi içerisinde borçlu olduğu semeni takas merkezine yatırır ve bu makbuzu alır [391].

Takas merkezinin, teslim edecek ve teslimde bulunulacak tarafları eşleştirerek karşı karşıya getirmek gibi bir yol izlemesi yani buradaki gibi teslim sonuçlanıncaya kadar sözleşme tarafı olarak kalmaması halinde hukuki nitelendirme bu denli sade olmayacaktır. Zira teslim ve ödeme işlemleri gibi, tesellüm ve ödeme işlemlerinin de takas merkezine karşı yapılmadığı durumlarda, takas merkezi ile takas üyeleri arasında ayrı ayrı alacağın temliki ve borcun nakli muameleleri söz konusu olacaktır. Bunun dışında takas merkezinin, sözleşmelerin garantörü olması dolayısıyla, takas üyeleri ile arasında, vadeli işlem sözleşmesinden bağımsız bir çerçeve garanti sözleşmesi söz konusu olacaktı. Oysa bu durumda takas merkezi, karşılaştırılan her iki sözleşmenin tarafı durumunda kalarak, borçların ifasını bizzat kendisi gerçekleştirmektedir. Bu uygulama vadeli işlem sözleşmelerinin ifa güvenliğini arttırıcı bir hususdur [392]

3.7.2.2. Vadede Nakdi Mutabakat ile Sona Erme

Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, vadeye kadar taşınmaları halinde yalnızca nakdi mutabakat ile sona ereceklerdir [393]. Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde en geniş anlamıyla kazanç şansının satımı sözkonusu olup, vadedeki endeks ile sözleşmede belirtilen endeks arasındaki farkın belli bir katsayı ile çarpımı neticesinde bulunan rakam pozitif ise alıcıya, negatif ise satıcıya ödeme yapılmaktadır. Bu edim, sözleşme ile belirlenen asli edim olup, sözleşmenin niteliğini göstermektedir. Yani endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde edimin değişmesi söz konusu değildir [394].

Endekse dayalı olmayan vadeli işlem sözleşmelerinde, iki asli edim olan malı teslim ve semeni ödeme ile bir yan edim yükümü (teminatın

[391] Özşahin, s.45., Penezoğlu,s.182.
[392] Özşahin, s. 46.
[393] Penezoğlu, s.181.
[394] Özşahin,s. 46.

yatırılması ve tamamlanması) bulunmaktadır. Burada nakdi mutabakata gidilmesi ise sözleşmede yer alan ifa borcunun ortadan kalkması ve diğer tarafın ifa borcunu, sözleşme ile belirlenen edimden başkaca bir edimle yapılması (ifa yerine edim) anlamına gelmektedir [395].

Borçlar Kanunumuz ifa yerine edim konusunu düzenlememişse de, akdin tarafları, irade serbestisi ilkesi çerçevesinde, ifa zamanında borçlanılan edimden başka bir edimin yerine getirilmesini kararlaştırabilirler. İfa yerine geçen edim niteliği itibariyle bir borç ikamesi olup, ikame edimin ifası ile borç sona erer. Örneğin bir kira akdinde kiracının, bir başkasından olan alacağını kiralayana devrederek ödemesi halinde ifa semenin teslimi değil alacağın temliki ile gerçekleşmiş demektir ve ifa uğruna edim söz konusudur. Vadeli işlem sözleşmelerinde nakdi mutabakatı işlemin taraflarını göz önüne alarak incelemekte fayda vardır. Örneğin satıcı açısından nakdi mutabakata gidilmesi, malın sözleşmede tespit edilen değerinin mutabakata esas olan değerinden yüksek olması halinde, teslim ettiği malı geri alması (hiç teslim etmemesi) ile üste bu fark kadar nakit alması anlamına gelecektir. Böylece alıcı borcunu, teslim almaktan vazgeçtiği malın değeri ile üste ödemiş olduğu nakit vasıtasıyla ödemiş olacaktır. Alıcının ifa yükümlülüğü yerine getirilmiş ve borç sona ermiştir. İfa yerine edim söz konusudur. Mutabakata esas alınan değerin daha düşük olması halinde ise, aynı durum bu sefer alıcı açısından söz konusu olacak ve yine ifa yerine edim söz konusu olacaktır. Bu durumda her iki taraf da borçtan kurtulacak ve takas üyesinin vermiş olduğu teminat en son güncellenmiş hali ile serbest bırakılacaktır [396].

[395] Özşahin, s. 46-47.
[396] Özşahin, s. 47.

SONUÇ

Türev araç sözleşmeleri, finansal piyasalarda kar etme imkanı ve riskten korunma açısından önemli katkılar sunmaktadır. Türev araçların Türkiyede ve aslında dünyada giderek önem arz ettiği ve kullanımının yaygınlaştığı da gözlenmektedir.

Türkiyede bu yönde çalışmalar yapılmış, önce İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında ve İstanbul Altın Borsasında alt bir birim olarak vadeli işlem piyasaları faaliyeti başlatılmış,sonunda da İzmirde Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş. kurulmuştur ve faaliyetine başlamıştır..

Çalışmamızda türev araç çeşitleri ve bunlardan vadeli işlem sözleşmeleri incelenmiş, bunların gelişimi, tarafların hak ve yükümlülükleri belirtilmeye çalışılmıştır. Vadeli işlem sözleşmelerinin hukuksal yapısı incelendiğinde iki aşamalı bir ilişki görülmektedir.

Piyasada vadeli işlem sözleşmesi alım-satımı yapmak isteyen bir kimsenin bunu doğrudan doğruya, hiç bir aracı olmadan yapması mümkün değildir. Vadeli işlem piyasalarına ülkemizde sadece aracı kuruluşlar üye olabilmektedir. Aracı kuruluşlar SerPK.3.maddede aracı kurumlar ve bankalar olarak sayılmıştır.

Borsa üyesi ile müşteri arasındaki hukuki ilişki, çerçeve sözleşme ile başlamaktadır. Çerçeve sözleşme, taraflar arasında ileride yapılacak bireysel sözleşmelerin şartlarını önceden düzenleyen sözleşmedir. Kendine özgü (sui generis) bir sözleşme olup, vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlere tabidir.

Müşterilerin vadeli işlem sözleşmesi alım satımına ilişkin olarak piyasa üyelerine ilettiği emirlerin borsa üyelerince yerine getirilmesi ile müşteriler ile borsa üyeleri arasında bireysel sözleşme doğmaktadır. Burada borsa üyesinin vadeli işlem sözleşmesi alım satımına aracılığı kendi namı, müşteri hesabına yapılırsa, bireysel sözleşme, komisyon sözleşmesi, müşteri nam ve hesabına yapıldığında vekalet sözleşmesi, kendi nam ve hesabına yapıldığında ise alım satım sözleşmesi olarak nitelendirilebilir.

Bütün hukuki ilişkilerde olduğu gibi vadeli işlemler sözleşmesinde de tarafların iradelerinde sakatlıklar meydana gelebilir. Vadeli işlem sözleşmesinin irade sakatlığı nedeniyle iptali halinde vekaletsiz iş görmeye dair hükümler uygulanabilir.

Borçlar Kanunu 504. Maddeye göre vadeli işlem sözleşmelerinin kumar niteliğinde olduğu belirtilse de, vadeli işlem sözleşmelerinin kumar niteliğinde olmadığı yönünde kanuni adi karine bulunmaktadır. Buna göre, vadeli işlem sözleşmelerinin kumar niteliğinde olmadığı asıldır. Ancak, bu sözleşmeler hakkında yeterli bilgisi olmayan tarafça, sadece spekülatif amaçlı işlemlerde kumar def'i ileri sürülebilecektir.

Borsa üyesi ile müşteri arasındaki hukuki ilişki bireysel sözleşmede vadeli işlem sözleşmesinin vadeden önce ters işlemle vadesinde fiziki teslim veya nakdi mutabakat ile sona ererken, çerçeve sözleşme sürekli bir borç ilişkisi doğurduğu için, çerçeve sözleşmenin feshi, taraflardan birinin ölümü, ehliyetsiz duruma düşmesi, iflası ve devir, birleşme, veraset gibi nedenlerle sona erecektir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin ikinci aşamasını borsa üyesi ile takas merkezi arasındaki hukuki ilişki yani vadeli işlem sözleşmesi oluşturmaktadır. Bu aşamaya geçilmesi için emirlerin eşleşmesi gerekir. Elektronik veya sesli pazarlık sisteminde emirlerin eşleşmesi farklı olmaktadır. Elektronik sistemde borsa üyesi tarafından emrin sisteme girilmesi icap, sistemde emirlerin eşleşmesi kabul beyanı olarak kabul edilmektedir.

Vadeli işlem sözleşmesinin Borçlar Hukuku açısından hukuki niteliği, alım-satım sözleşmesidir. Bu durum, vadeli işlem sözleşmesinin konusunun somut varlık olması halinde geçerli olup, vadeli işlem sözleşmesinin konusunun soyut olduğu (endeks gibi) durumlarda alım satımda sözleşmelerinde olduğu gibi teslim olmadığından, konusu soyut bir varlık olan vadeliş işlem sözleşmeleri sui generis bir sözleşme olup, niteliğine uygun düştüğü ölçüde alım satım sözleşmesine ilişkin hükümler kıyasen uygulanabilir. Vadeli işlem sözleşmeleri vadeden önce ters işlemle ve vadede teslim veya nakdi mutabakat ile sona erdirilecektir.

KAYNAKLAR

AKSOY, Ahmet / TANRIÖVEN, Cihan, **Sermaye Piyasası yatırım Araçları ve Analizi,**3.Baskı,Ankara, Gazi Kitabevi,2007.

AYBAY, Aydın,**Borçlar Hukuku Dersleri Genel Bölüm,**12.Baskı,İstanbul,Filiz Kitabevi,2000.

BARAN, Ercüment, **Vadeli Piyasalar ve Vadeli İşlemler Rehberi,** Sirküler Rapor, Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği (TÜRMOB) Yayınları-250, Sayı:2004-10, Ankara, Ekim, 2004.

BARLAS, Nami, **Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri,** Prof.Dr.Erdoğan MOROĞLU'na 65. Yaş Günü Armağanı, 2. Baskı, İstanbul, 2001.

BREALY, Richard A / **MYERS,**Stewart C., **Principle Of Corporate,**7.th Edition, Newyork, The McGraw-Hill,2003.

CEYLAN, Ali, **Finansal Teknikler,** 5.Baskı, Bursa, Ekin Kitabevi,2003.

CEYLAN, / **KORKMAZ,** Turhan,**Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi,** 1.Baskı, Bursa, Ekin Kitabevi,2000.

CEYLAN, Ali / **KORKMAZ**, Turhan, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi,** 3. Baskı, Bursa, Ekin Kitabevi,1998.

CHAMBERS, Nurgül, **Türev Piyasalar,** 2.Basım, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2007.

ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol,**Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları**,1.Baskı, İstanbul, Beta Yayıncılık,1993.

EREN, Fikret, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler,** 8.Baskı, İstanbul, Beta Yayıncılık,2003.

EROL, Ümit, **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik,**İMKB Yayınları,1.Baskı,İstanbul,1999.

ERSAN, İhsan, **Finansal Türevler,** 3.Basım, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2003.

FETTAHOĞLU, Abdurrahman, **Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye,**1.Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:255,Ankara,1991.

GÜNAL, Vural, **Sermaye Piyasası Hukuku Esasları,** 1.Bası, İstanbul,Beta Yayıncılık, 2007.

GÜMÜŞ, Mustafa Alper, **Türk-İsviçre Borçlar Hukukunda Vekilin Özen Borcu,**1.Baskı, İstanbul,2001.

İNAM, Mehmet, **Sermaye Piyasası,** 1.Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2007.

KADIOĞLU, Eyüp, **Şirketlerin Karşılaştıkları Kur Riski ve Kur Riskinin Yönetilmesi,** SPK Yeterlik Etüdü, Yayın No:155, Ankara,2003.

KARSLI, Muharrem, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler,** 5.Baskı, İstanbul, Alfa Yayıncılık, 2004.

KAYACAN, Murad ve Diğerleri,**Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı "Future" ve Option" Sözleşmelerinin Fiyatlaması,** Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü Çalışma Grubu, İMKB Yayınları, İstanbul,1999.

KIRCA, İsmail,**Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri,**1.Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Yayın No:372, Ankara, 2000.

KORKMAZ, Turhan, **Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri,** 1.Baskı, Bursa, Ekin Kitabevi, 1999.

KÜTÜKÇÜ, Doğan, **Sermaye Piyasası Hukuku 1.Cilt,** 1.Baskı, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2004.

LEVİNSON, Marc, **Finansal Piyasalar Kılavuzu,** (Çev. Dr.Cengiz Yavilioğlu ve Diğerleri), 1.Baskı, Ankara, Liberte Yayınları, Şubat, 2007.

ÖZŞAHİN, A.Kerem, **Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1999.

PARASIZ, İlker, **Modern Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü,** 1.Baskı, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1999.

PENEZOĞLU, Yusuf Gökhan, **Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri**,1.Bası, İstanbul, Kazancı Yayınları, 2004.

REİSOĞLU, Safa, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler,** 20.Bası, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2008.

SUMER, Ayşe, **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat,** 2. Baskı, İstanbul, Alfa Yayıncılık, 1999.

TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası 2005-Sermaye Piyasasında Gelişmeler, Yatırımcı Analizi, Aracı Kuruluşlar, 1. Baskı, İstanbul, TSPAKB Yayın No:29, 2006.

VOB, SPK Düzenlemeleri, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Usulleri Hakkında Yönetmelik, http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/docs/spkyonetmelik.htm (17.12.2007).

VON TUHR, Andreas, **Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı,Cilt:1-2,**(Çev. Av.Cevat Edege), 2.Baskı, Ankara, Yargıtay Yayınları, Yayın No:15,1983.

YAVUZ, Cevdet, **Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler,** 7.Baskı, İstanbul, Beta Yayıncılık, 2007.

YILMAZ, Mustafa Kemal, **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri,**1.Baskı, İstanbul, Der Yayınları, 2002.

ZEVKLİLER, Aydın, **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri,** 8.Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004.

ÖZGEÇMİŞ

Buket DOĞAN, 1978 yılında Erzurum'da doğdu. İlk, orta ve lise eğitimini sırayla, Erzurum Çat Merkez İlkokulunda, ortaokulu ve liseyi Çat Lisesinde tamamladı.

2000 yılında Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesinden mezun oldu. 2003 yılında Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstititüsü, Hukuk Anabilim dalı, Özel Hukuk programında yüksek lisans öğrenimine başladı. 2001 yılından beri Kocaeli Barosuna kayıtlı serbest Avukat olarak çalışmaktadır.