

**T.C.  
GAZİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
ÖZEL HUKUKU ANABİLİM DALI  
TİCARET HUKUKU BİLİM DALI**

**TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK SÖZLEŞMELERİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan  
Belin KÖROĞLU**

**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Mehmet ÖZDAMAR**

**Ankara - 2013**



**T.C.  
GAZİ ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
ÖZEL HUKUKU ANABİLİM DALI  
TİCARET HUKUKU BİLİM DALI**

**TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK SÖZLEŞMELERİ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**Hazırlayan  
Belin KÖROĞLU**


**Tez Danışmanı  
Doç. Dr. Mehmet ÖZDAMAR**


**Ankara - 2013**

## ONAY

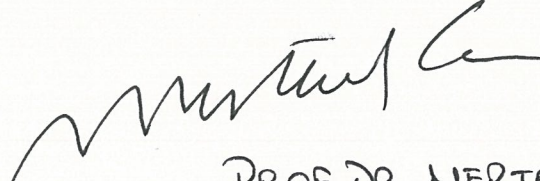
Belin KÖROĞLU tarafından hazırlanan "Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Sözleşmeleri" başlıklı bu çalışma, 27.12.2013 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Ticaret Hukuku Bilim Dalı'nda Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan

  
PROF. DR. M. FADIL YILDIRIM

Üye  
  
DOÇ. DR. MEHMET ÖZDAMAR

Üye

  
PROF. DR. MERTOL CAN

## ÖZET

**KÖROĞLU, Belin. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Sözleşmeleri, Yüksek Lisans Tezi, Ankara – 2013.**

Değeri, kendisine konu edilen başka bir varlığın değeri ile belirlenen türev araçlar; temel olarak dört türde görülmektedir; forward sözleşmeler, opsiyon sözleşmeleri, vadeli işlem sözleşmeleri ve swap sözleşmeler. SerPK ile menkul kıymet dışında kalan sermaye piyasası araçlarından sayılan türev araçlar, özelliklerine göre teşkilatlanmış veya tezgâh üstü piyasalarda işlem görebilmektedir. Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti ise esas olarak; bu piyasalarda bir yatırım kuruluşu olmaksızın işlem yapılamaması nedeniyle, teşkilatlanmış piyasalarda gerçekleşmektedir. Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti; müşteriler ile borsa üyesi arasında çerçeve sözleşme akdedilmesi, müşterilerin sözleşme ile alım satım emri vermesi, bu emirlerin piyasada gerçekleştirilmesi, ilgili teminatların yatırılması ve sözleşmelerin sona ermesi neticesinde gerçekleşmektedir. Bu çalışmanın da konusunu oluşturan türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri, çerçeve sözleşmeler ve bireysel sözleşmeler olarak ikiye ayrılmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri; borsa üyesi ile müşteri arasında akdedilen ve türev araçların alım satımı faaliyetini ve bu faaliyet neticesinde oluşacak hak ve yükümlülükleri konu alan sözleşmelerdir. Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri ise müşteriler tarafından verilen emirlerin, borsa üyesince yerine getirilmesi sonucu, çerçeve sözleşme altında oluşan her bir yeni sözleşmeyi ifade etmektedir. Yatırım kuruluşu ve müşteriler, bu sözleşmelerle; yapılan sözleşmenin üstlendiği aracılığın türüne göre saptanan hukuki niteliği neticesinde bir takım yükümlülükler üstlenmektedir. Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri kapsamında yatırımcının korunması için de bir takım önlemler öngörülmüştür.

**Anahtar Kelimeler:**

1. Türev araçlar,
2. Çerçeve sözleşme,
3. Bireysel sözleşme,
4. Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri,
5. Türev araçların alım satımına aracılık

## ABSTRACT

### **KÖROĞLU, Belin. Intermediation Agreements of Derivative Instruments Trading, Master Thesis, Ankara – 2013.**

Derivative instruments which are valued according to their subjected assets are classified in four groups; forward contracts, options, future contracts and swaps. Derivatives that are capital market instruments other than securities are treated in organized or over the counter markets as regards to their properties. Intermediation in derivative instruments trading is taking place at organized markets as transactions in these markets are made only by intermediaries. Intermediation in derivative instruments trading is done by concluding a framework agreement between costumers and intermediaries, costumers giving orders by an agreement, following orders in markets, making a down payment and ending these agreements by offsetting position, physical delivery or cash settlement. Intermediation agreements of derivative instruments trading are classified as framework agreements and individual agreements. Framework agreements that are obliged to conclude under Regulations, consider the derivatives trading and the rights and obligations occurred from this activity and are conducting between the intermediary and consumer. Individual agreements are new agreements which legal properties differ according to the intermediation type are concluded after the framework agreements between the intermediary and consumer by following the orders of consumers. The obligations of intermediary and consumers can be counted as concluding an agreement in scope of consumer order, acting in manner of loyalty and care duty, informing the consumer, rendering the assets, making an explanations about the risks of the operation and paying in advance, making payment and a down payment, saving intermediary from obligation and compensating the loss of intermediary. In scope of intermediation agreements of derivative instruments trading, some precautions are foreseen in order to protect the consumers.

**Key Words:**

1. Derivative instruments,
2. Framework agreement,
3. Individual agreement,
4. Intermediation agreements of derivative instruments,
5. Intermediation of derivative instruments trading



## ÖNSÖZ

Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Sözleşmeleri başlıklı bu çalışma; Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ticaret Hukuku Tezli Yüksek Lisans Programı kapsamında, yüksek lisans tezi olarak hazırlanmıştır.

Türev araçların alım satımına aracılık, sermaye piyasası faaliyetlerinin başlıcaları arasında yer almakta olup bu faaliyet kapsamında yapılan aracılık sözleşmeleri bakımından doktrinde fazlaca eser bulunmamaktadır. Bu nedenlerle işbu konu; yüksek lisans tez konusu olarak seçilmiş ve detaylıca incelenmeye çalışılmıştır.

Bu çalışmanın danışmanlığını yürüten Doç. Dr. Mehmet ÖZDAMAR'a gösterdiği emek için teşekkür ederim. Kıymetli zaman ve yorumlarını bu çalışmanın geliştirilmesi için harcamaktan çekinmeyen, yalnız bu çalışma kapsamında değil; kendisiyle birlikte çalıştığım süreçte, her konuda bana zaman, emek ve desteğini esirgemeyen çok sevgili hocam Prof. Dr. Mertol CAN'a ayrıca bir teşekkür etmemek; haksızlık olurdu. Bana bir hocadan ziyade abla ve abi olan, akademiye daha yaşanabilir kılan ve ileride de kendileriyle çalışmaktan büyük mutluluk duyacağım; Arş. Gör. Nurdan ORBAY ORTAÇ ve Arş. Gör. Dr. Alper Çağrı YILMAZ, varlığınız benim için çok kıymetli.

Bu çalışma, uzun bir zaman ve emek harcanarak hazırlanmış ve kuşkusuz ki bu süreçte; ihmal edilen kimseler olmuştur. Bu çalışmada, daha ziyade onlara; sabır, destek ve özverileri için teşekkür etmek gerekir. Her kararımda; önümde yol gösterenim, yanımda yol arkadaşım ve arkamda en büyük destekçim olan sevgili anne ve babama ne kadar teşekkür etsem azdır. Kardeşi olmayan bir çocuk olarak, ne kadar iyi dostlar biriktirdiğimi gösteren çok sevgili; Volkan EKER, Merve ORAL SEYHAN, Cihangir Çağlar YALÇIN, Arş. Gör. Burcu BAYTEMİR KONTACI, Arş. Gör. Balkan DEMİRDAL ve Arş. Gör. Murat ERDOĞAN, her şey için çok teşekkürler. Aynı

bir teŖekkür de sevgili ArŖ. Gör. Gökhan ÖLMEZ'e. Gerek bu alıŖma hazırlanırken gerekse devamındaki her anda, yaŖadığım tüm zorluklarda yanımda olduğu, düşüp vazgeçmeme hiçbir zaman izin vermediği ve hayatımı güzelleŖtirdiđi için çok teŖekkür ederim.

## İÇİNDEKİLER

ÖZET .....	i
ABSTRACT .....	iii
ÖNSÖZ .....	v
İÇİNDEKİLER .....	vii
KISALTMALAR CETVELİ .....	xi
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### SERMAYE PİYASASINDA TÜREV ARAÇLAR

I. TÜREV ARAÇ KAVRAMI .....	5
II. TÜREV ARAÇLARIN TÜRLERİ VE HUKUKİ NİTELİKLERİ .....	8
A. Forward Sözleşmeler .....	10
1. Unsurları .....	12
2. Tarafları .....	13
3. Türleri .....	14
a. Döviz Forward Sözleşmeleri .....	14
b. Faiz Forward Sözleşmeleri .....	15
4. Hukuki Niteliği .....	15
B. Opsiyon Sözleşmeleri .....	19
1. Unsurları .....	20
2. Tarafları .....	21
3. Türleri .....	23
a. Opsiyon Alıcısına Tanınan Hakkın Türüne Göre .....	23
b. Opsiyon Hakkının Kullanılabileceği Süreye Göre .....	24
c. Sözleşme Konusunu Oluşturan Varlıklara Göre .....	25
4. Hukuki Niteliği .....	26
a. Ön Sözleşme Görüşü .....	26
b. İcap Görüşü .....	28

c. Şart Görüşü .....	28
d. Yenilik Doğurucu Hak Görüşü .....	30
5. Menkul Kıymet Niteliği .....	31
C. Vadeli İşlem Sözleşmeleri .....	35
1. Unsurları .....	36
2. Tarafları .....	37
3. Türleri .....	38
a. Sözleşmeye Konu Olan Varlıkların Niteliğine Göre .....	38
b. Sözleşmeye Konu Olan Varlıkların Türlerine Göre .....	39
4. Hukuki Niteliği .....	40
a. Konusu Somut Varlık Olanlar .....	40
b. Konusu Soyut Varlık Olanlar .....	41
5. Menkul Kıymet Niteliği .....	43
D. Swap Sözleşmeler .....	47
1. Unsurları .....	48
2. Tarafları .....	50
3. Türleri .....	51
a. Faiz Swap Sözleşmeleri .....	51
b. Para Swap Sözleşmeleri .....	52
4. Hukuki Niteliği .....	53
a. Mal Değişim (Trampa) Sözleşmesi Görüşü .....	53
b. Satım Sözleşmesi Görüşü .....	54
c. Tüketim Ödücü (Karz) Sözleşmesi Görüşü .....	56
d. İsimli Sözleşme Görüşü .....	57

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK

I. ARACILIK FAALİYETİ .....	60
A. Konusu .....	62
B. Tarafları .....	63
1. Borsa Üyesi .....	66
2. Takas Merkezi ve Takas Üyesi .....	67

C. Süreci.....	70
<b>II. ARACILIK SÖZLEŞMELERİ.....</b>	<b>72</b>
A. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Çerçeve Sözleşmeleri.....	73
1. Tarafları .....	74
2. Kuruluşu ve Şekli.....	76
3. Hukuki Niteliği.....	78
4. Genel İşlem Şartları Bakımından Değerlendirilmesi .....	83
a. Sorumsuzluk Kayıtları .....	86
b. Delil Sözleşmesi.....	88
c. Borsa Üyesi Lehine Olağanüstü Haklar Tanıyan Tek Taraflı Şartlar .....	89
B. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Bireysel Sözleşmeleri .....	92
1. Tarafları .....	93
2. Kuruluşu ve Şekli.....	94
3. Hukuki Niteliği.....	95
a. Müşteri Ad ve Hesabına İşlem Yapılması Halinde .....	96
b. Borsa Üyesi Ad ve Hesabına İşlem Yapılması Halinde .....	98
c. Borsa Üyesi Adına ancak Müşteri Hesabına İşlem Yapılması Halinde.....	100
<b>III. ARACILIK SÖZLEŞMELERİNDE TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ</b>	<b>103</b>
A. Borsa Üyesinin Yükümlülükleri.....	104
1. Türev Araçlara İlişkin Sözleşme Yapmak ve Tasfiye Etme Borcu .	105
2. Sadakat ve Özen Borcu.....	106
a. Sadakat Borcu.....	106
b. Özen Borcu .....	109
3. Bilgi ve Hesap Verme Borcu.....	111
4. Aldıklarını Müşteriye Verme Borcu .....	113
a. Takas .....	114
b. Hapis Hakkı.....	115
5. Müşteriyi Aydınlatma ve Risk Açıklama Borcu.....	116
B. Müşterinin Yükümlülükleri .....	119
1. Avans Verme Borcu.....	120

2. Ücret Ödeme Borcu.....	121
3. Masrafları Ödeme Borcu .....	125
4. Teminat Yatırma Borcu.....	126
5. Borsa Üyesini Borçtan Kurtarma Borcu .....	128
6. Borsa Üyesinin Uğradığı Zararı Tazmin Borcu .....	130

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK SÖZLEŞMELERİNİN SONA ERMESİ VE YATIRIMCININ KORUNMASI

#### I. TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK

<b>SÖZLEŞMELERİNİN SONA ERMESİ .....</b>	<b>132</b>
A. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Çerçeve Sözleşmelerin Sona Ermesi .....	133
1. Sürenin Sona Ermesi.....	133
2. Sözleşmenin Feshi .....	134
3. Taraflardan Birinin Ölümü, Fiil Ehliyetini Yitirmesi veya İflası .....	137
B. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Bireysel Sözleşmelerin Sona Ermesi .....	139
1. Ters İşlem.....	139
2. Fiziken Teslim.....	141
3. Nakdi Uzlaşma .....	142

#### II. TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK

<b>SÖZLEŞMELERİNDE YATIRIMCININ KORUNMASI .....</b>	<b>143</b>
A. Borsa Üyesi ile İşlem Yapma Zorunluluğu.....	145
B. Takas Merkezinin Taraf Olması.....	146
C. Teminat Yatırma.....	147
D. Müşteriyi Aydınlatma ve Risk Açıklama .....	149
E. Diğer Önlemler .....	150

<b>SONUÇ .....</b>	<b>153</b>
--------------------	------------

<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>158</b>
-----------------------	------------

**KISALTMALAR CETVELİ**

AÜHFD	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜSBFD	: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
BATİDER	: Bankacılık ve Ticaret Hukuku Dergisi
BK	: 818 sayılı Borçlar Kanunu
Bkz.	: Bakınız
BTHAE	: Bankacılık ve Ticaret Hukuku Araştırmaları Enstitüsü
C.	: Cilt
Çev.	: Çeviren
DEÜHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
dn.	: Dipnot
Ed.	: Editör
E. T.	: Erişim Tarihi
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HMK	: Hukuk Muhakemeleri Kanunu
İBD	: İstanbul Barosu Dergisi
İ. İ. B. F.	: İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi
İHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği
MK	: Medeni Kanun
m.	: Madde
N.	: Number
No:	: Numara
OTC	: Over The Counter
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TMK	: Türk Medeni Kanunu
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

V.	: Volume
vd	: ve devamı
VİOBY	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VOBY	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği
Y.	: Yıl
YÜHFD	: Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi



## GİRİŞ

Türev araçlar, ekonomik piyasalarda kullanılan yeni yatırım araçlarındandır. Ekonomik piyasalarda fiyat istikrarının sağlanamaması nedeniyle ortaya çıkan dalgalanmalar; spot piyasalarda işlem gerçekleştiren kişileri, birtakım finansal risklerle karşı karşıya bırakmaktadır. Piyasalardaki dalgalanmanın ve istikrarsızlığın önüne geçilememesi nedeniyle, piyasada işlem yapan kişilerce yeni yatırım araçları arayışına girilmiştir. Bu noktada böylesi bir ihtiyacın sonucu olarak karşımıza çıkan türev araçlar, vadeli piyasalarda işlem görmeleri nedeniyle piyasada işlem yapan kişiler için alternatif bir yatırım yöntemi olmuştur.

2499 sayılı SerPK zamanında türev araçlar, 3/1-(b) maddesinde düzenlenen sermaye piyasası araçları tanımı uyarınca diğer sermaye piyasası araçları içerisinde sayılmakta; ancak türev araçlara ilişkin ayrıca bir tanım yer almamaktaydı. 30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı SerPK'nın 3/1-(ş) maddesi ile türev araçlar, menkul kıymetler dışında kalan, diğer sermaye piyasası araçları olarak sınıflandırılmıştır. Nitekim 6362 sayılı SerPK'nın 3/1-(u) maddesi ile ise türev araçlar için ayrıca bir tanım da getirilmiştir.

Türev araçlar, değerini kendisine konu edilen varlıktan alan yatırım araçları olarak bünyesinde birçok faydayı barındırmaktadır. Öyle ki; teşkilatlanmamış piyasalarda işlem gören türev araçlar, herhangi bir standarda bağlı olmadıklarından, bu işlemler tarafların iradelerine göre oluşturulmaktadır. Nitekim bu özellikleri dolayısıyla türev araçlara konu varlıklar, işlemin şartları, gerçekleştirileceği tarih ve fiyat, taraflarca irade serbestisi kapsamında belirlenebilmektedir. Spot piyasalardaki fiyat dalgalanmalarının yarattığı risklerden korunmak amacıyla ortaya çıkan türev araçların öncelikli fonksiyonu, fiyatın taraflarca önceden sabitlenmesi özelliği olup türev araçlar, kişiler için önemli bir yatırım aracı niteliğini taşımaktadır. Teşkilatlanmamış piyasalarda işlem gören türev araçlar, bu özellikleri ile

müşteriler tarafından tercih ediliyor olmakla birlikte tarafları birtakım risklerle karşı karşıya bırakmaktadır. Teşkilatlanmamış piyasalarda işlem gören türev araçlarda işlemlerin yalnızca karşılıklı güven ilişkisine dayalı olarak yürütülmesi sonucunda edimlerin gereği gibi veya hiç ifa edilmemesi halinde doğacak yükümlülük karşı tarafça üstlenilmektedir. Bu nedenle, türev araçların bir kısmı teşkilatlanmamış piyasalarda işlem görmeye başlamıştır. Türev araçlar, belirli şartlara sahip standartlaştırılmış sözleşmeler üzerinden, Teşkilatlanmamış piyasalarda işlem görmektedir. Bunun yanı sıra, söz konusu türev araçlara dair işlemler için takas merkezi adı verilen bir garanti ve teminat merkezi de öngörülmüştür. Türk hukukunda ilk kez 6362 sayılı SerPK ile hukuki düzenleme getirilen takas merkezleri, Kanundaki adı ile merkezi takas kuruluşları, aracılık faaliyetlerinin karşı tarafı haline geldiklerinde merkezi karşı taraf olarak adlandırılmaktadır.

Bu çalışmanın konusu olan türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri de, söz konusu teşkilatlanmamış piyasalarda yapılan türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin gerçekleştirilmesi için ahdolunmaktadır. Zira bu piyasalarda, taraflar birebir karşılıklı olarak işlem yapamayıp; ancak borsa üyesi adı verilen, yetkili makamlardan gerekli izinleri almış kuruluşlar aracılığıyla işlemlerini gerçekleştirmektedir. Bu nedenle türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin kapsamını, teşkilatlanmamış piyasalarda işlem gören türev araçlar oluşturur denebilecektir. 2499 sayılı SerPK zamanında; sermaye piyasası araçlarının Kanun çerçevesinde faaliyet izni alan yetkili kuruluşlar tarafından kendi ad ve hesabına, başkası ad ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla yapılan alım satım işlemi olarak tanımlanan aracılık faaliyeti kavramı, 6362 sayılı SerPK ile terk edilmiştir. 6362 sayılı SerPK'nın 34'üncü maddesi ile yatırım hizmetleri ve yan faaliyetler kavramları getirilmiş olup bu faaliyetler, SerPK'nın 37'nci ve 38'inci maddelerinde bentler halinde sayılmaktadır. Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin 37'nci maddenin (a), (b) ve (c) bentlerindeki faaliyetler; 2499 sayılı Kanununun 30'uncu maddesinde düzenlenen aracılık faaliyeti kavramını karşılamaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri, söz konusu faaliyet kapsamında akdedilmekte olup borsa üyesi ile müşteriler arasında öncelikle bir çerçeve sözleşme kurulmaktadır. Bu çerçeve sözleşme ile faaliyete ilişkin genel şartlar belirlenmekte, sonrasında ise her bir müşteri emri için ayrı birer bireysel sözleşme akdedilmektedir. Söz konusu aracılık sözleşmeleri suretiyle gerçekleştirilen türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, bireysel sözleşmelerin türev araçlara özgü yöntemler kullanılarak sona erdirilmesi ile tamamlanmaktadır. Ancak teşkilatlanmış olmaları nedeniyle bir teminat ve garanti mekanizması öngören bu piyasalarda, birtakım risklerle karşılaşmaktadır. Özellikle; piyasalar ve türev araçlar hakkında yeterli bilgiye sahip olmayan müşteriler, finansal risklerden korunmak isterken birtakım zararlara maruz kalabilmektedir. Bu nedenle türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde, yatırımcıyı koruyucu önlemler önem taşımaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti ve aracılık sözleşmelerine ilişkin 6362 sayılı SerPK'da detaylı hükümler bulunmamaktadır. Söz konusu faaliyet ve sözleşmeler, ikincil mevzuat ile düzenlenecek olup bu düzenlemeler yürürlüğe girene kadar, mevcut hükümler uygun düştüğü ölçüde uygulanacaktır. Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti ve sözleşmelerine ilişkin öncelikli ikincil düzenleme; 11.07.2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ olup işbu Tebliğ, 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe girecektir.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin Türk hukukunda ayrıntılı bir incelemeye konu edilmemesi ve henüz yeni ve gelişen bir konu olması nedeniyle "*Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Sözleşmeleri*" başlıklı bu çalışmanın yapılması gereği ortaya çıkmıştır. Bu bağlamda, öncelikle çalışmanın temelini oluşturan türev araç kavramı açıklanmaya çalışılacaktır. Çalışmanın ilk bölümünde, türev araçlara ilişkin

genel bir tanım verilmiş olup daha sonra uygulamada en sık karşılaşılan dört tür türev araç ayrıntılı bir şekilde ele alınmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri incelenecektir. İlk olarak sözleşmelerin akdedilmesi gereğine neden olan türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin irdelenecektir. Bu faaliyet; tarafları, konusu ve süreci bakımından değerlendirilmiş ve sonrasında aracılık sözleşmeleri ele alınmıştır. Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında akdedilen sözleşmeler, çerçeve sözleşmeler ve bireysel sözleşmeler olarak ikiye ayrılmaktadır. Bu nedenle türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri, bu ikili ayırım kapsamında incelenecektir. Borsa üyesi ile müşteriler arasında akdedilen çerçeve sözleşmeler; kuruluşu, şekli ve hukuki niteliği bakımından ele alınacak, ayrıca bu sözleşmelerde yer alan ve uygulamada sıklıkla karşılaşılan genel işlem şartları da değerlendirilecektir. Çerçeve sözleşmelerin kurulmasından sonra müşterilerden gelen emirler neticesinde akdedilen bireysel sözleşmeler de aynı sistematik benimsenerek ele alınacaktır. Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri kapsamında, bu sözleşmelerden doğan hak ve borçlar da sözleşme tarafları göz önünde bulundurularak ayrı ayrı değerlendirilecektir.

Çalışmanın son bölümünde ise türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin sona ermesi hususu, yapılan çerçeve sözleşme ve bireysel sözleşmeler ayrımı dikkate alınarak incelenecek ve sistematik bütünlük korunmaya çalışılacaktır. Belirtelim ki; müşterilerin karşılaşılabileceği olası zararların önüne geçilebilmesi amacıyla öngörülen yatırımcının korunmasına dair önlemlere ise yalnızca çalışmanın konusu olan türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde karşımıza çıkanlarla sınırlı olarak temas edilecektir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASASINDA TÜREV ARAÇLAR

#### I. TÜREV ARAÇ KAVRAMI

Orta ve uzun vadeli arz ve taleplerin karşılaştığı mali piyasalar<sup>1</sup> olarak tanımlanabilecek sermaye piyasalarında 1970'li yılların başlarından itibaren meydana gelen dalgalanma ve belirsizlikler, finansal risklerin oluşmasına neden olmuştur<sup>2</sup>. Sermaye piyasalarındaki dalgalanma ve belirsizlik neticesinde gerek döviz kurları ile faiz oranlarında gerekse altın, menkul kıymet gibi peşin piyasalarda fiyat riskleri oluşmuş ve bu risklerin önüne geçilme ihtiyacı doğmuştur<sup>3</sup>. Bu ihtiyaç ise kişileri, yeni bir finansal araç olan türev araçlara yönelmiştir.

Sermaye piyasası araçları, SerPK m. 3/1-(ş) uyarınca; sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. SerPK m. 3/1-(u) uyarınca türev araçlar;

---

<sup>1</sup> Aytaç, Zühtü; **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Ankara 1988, s. 2; İnam, Mehmet; **Sermaye Piyasası**, Ankara 2007, s. 46; Kara, Mustafa Sencer; **Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2006, s. 8; Mutlu Uşaklı, Senem; **Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri**, İstanbul 2010, s. 7; Ünal, Oğuz Kürşat; **Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar**, Ankara 1997, s. 27-28; Yanlı, Veliye; **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul 2005, s. 4.

<sup>2</sup> Akçaoğlu, Ertuğrul; **Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi**, Ankara 2002, s. 15; Kara, s. 193; Kırca, İsmail; **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, Ankara 2000, s. 1; Nurcan, Belma; **Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları**, TC Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2005, s. 3-4; Yalçın, Kürşat/Tanrıöven, Cihan/Bal, Hasan/Aksoy, Emine Ebru/Kurt, Çiğdem; **Finansal Teknikler ve Türev Araçlar**, Ankara 2011, s. 115.

<sup>3</sup> Chambers, Nurgül; **Türev Piyasalar**, İstanbul 2009, s. 1; Fettahoğlu, Abdurrahman; **Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye**, Ankara 1991, s. 8; İ. Kırca, s. 1; Kara, s. 194; Kaygusuz, Mehmet; "Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C. 25, S. 2, Y. 2011, s. 138; Keskin, Ayşe Dilşad; **Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği**, Ankara 2008, s. 59-60; Korkmaz, Turhan/Ceylan, Ali; **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Bursa 2006, s. 363-364; Penezoğlu, Yusuf Gökhan; **Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, İstanbul 2004, s. 6; Uzunoğlu, Sadi; **Yeni Finansman Teknikleri**, İstanbul 1998, s. 82.

*“1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,*

*2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,*

*3) Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri veya Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer türev araçları” ifade etmektedir.*

2499 sayılı SerPK zamanında ise türev araçlar, m. 3/1-(b) bendinde düzenlenen sermaye piyasası araçları tanımı uyarınca diğer sermaye piyasası araçları içerisinde sayılmakta; ancak ayrıca bir tanım yer almamaktaydı. Kanaatimizce mevcut SerPK'nın ilgili maddesi incelendiğinde, sermaye piyasası araçları tanımında ayrıca türev araçların zikredildiği; ancak yerinin, diğer sermaye piyasası araçları içerisinde korunduğu görülmektedir.

Doktrinde türev araçlar, SerPK m. 3/1-(u) bendinde yer alan tanıma paralel olarak; değeri kendisine konu edilen başka bir varlığın değeri ile belirlenen araçlar olarak tanımlanmaktadır<sup>4</sup>. Keskin ise söz konusu tanıma genişleterek türev araçları; taraflar arasında yapılan sözleşme uyarınca

<sup>4</sup> Brown, Claude; “How to Recognise a Derivative”, **International Financial Law Review**, Vol. 28, 1995, s. 28; Chambers, s. 1; İ. Kırcı, s. 2; Kara, s. 194; Kaygısız, Altay Timur; **Tezgahüstü (OTC) Türev İşlemlerinin Merkezi Takası**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2008, s. 2; Korkmaz/Ceylan, s. 364; Mandacı, Pınar Evrim/Soydan, Halit; **Capital Markets**, İstanbul 2002, s. 143; Penezoğlu, s. 5; Tanör, Reha; **Türk Sermaye Piyasası**, 2. Cilt, Halka Arz, İstanbul 2000, s. 145-146. Ancak Brown, endeksi konu alan future sözleşmelerde olduğu gibi bazı durumlarda, türev araçlara konu edilen varlıkların değerinin türev araçların kendisinden elde edilebileceğini söylemektedir, s. 28.

ortaya çıkan, finansal risklere makul maliyetlerle katlanmayı mümkün kılan ve değerlerini kısmen veya tamamen bağlı oldukları varlık, fiyat veya endeksten alan varlıklar olarak ifade etmektedir<sup>5</sup>. *Kraweic* ise türev araçları; değerini kendisine konu mal, faiz oranı veya endeksten alan, ödemelerin değişimine dair iki taraflı bir sözleşme olarak nitelendirmektedir<sup>6</sup>.

Türev araçlara konu edilebilecek varlıklar bakımından bir sınırlama bulunmamakta, değeri olan her türlü varlık, türev araçlara konu olabilmektedir. Türev araçlara konu edilen varlıklar; temel olarak emtialar ve finansal göstergeler olarak ikiye ayrılmaktadır<sup>7</sup>. Bu varlıklara örnek olarak; kıymetli madenler, tarımsal ürünler, hisse senetleri, döviz verilebilir<sup>8</sup>. Bunların yanı sıra bir türev araca konu olacak varlık yine bir türev araç da olabilmektedir<sup>9</sup>.

Piyasalarda meydana gelen dalgalanma ve istikrarsızlık neticesinde yeni bir finansal araç olarak ortaya çıkan türev araçlar, öngörülemeyen ve müdahale edilemeyen finansal risklerin hesaplanıp yönetilerek, özellikle fiyat değişimlerinden kaynaklanan risklere karşı katlanılabilir maliyetlerle korunma ile muhtemel risklerin önüne geçilmesi amacıyla hizmet etmektedir<sup>10</sup>.

Finansal risklerin önlenmesi amacıyla hizmet eden türev araçlar ile alıcı, işlem tarihinde fiyat belirleme yoluna giderek gelecekte

---

<sup>5</sup> Keskin, **Swap**, s. 62.

<sup>6</sup> Kraweic, Kimberly D.; "More Than Just 'New Financial Bingo': A Risk-Based Approach to Understanding Derivatives", **The Journal of Corporation Law**, Vol. 23, N. 1, Fall 1997, s. 6.

<sup>7</sup> Penezoğlu, s. 13. Bu unsurlara ek olarak enerjiye dayalı varlıkların da sayılmasına ilişkin bkz. Aydeniz, Şule E.; **İşletmelerde Gelecek (Futures) ve Opsiyon Sözleşmeleri ile Risk Yönetimi**, İstanbul 2008, s. 43.

<sup>8</sup> İ. Kırca, s. 2; Penezoğlu, s. 13. Benzer bir şekilde *Chambers*, türev araçlara konu olan varlıkları; hisse senetleri, tahviller, yabancı para, faiz ve emtia olarak sıralamaktadır, s. 1. *Keskin* ise türev araçlara konu olan varlıkları; hisse senetleri, döviz kurları, tahviller, ticari ürünler, faiz oranları, menkul kıymet borsası endeksleri ve diğer endeksler olarak saymaktadır, (**Swap**, s. 61).

<sup>9</sup> İ. Kırca, s. 2, dn. 3.

<sup>10</sup> *Chambers*, s. 1-2; İ. Kırca, s. 2; Keskin, **Swap**, s. 59-61; Kraweic, s. 7; Nurcan, s. 5-7; Penezoğlu, s. 5. Buna karşılık türev araçlar, transfer riskini de bünyesinde barındırmaktadır, (Brown, s. 29). Türev araçların taşıdığı riskler bakımından bkz. Kraweic, s. 17 vd.

gerçekleşebilecek fiyat artışına karşı kendisini korurken; satıcı da gelecekte meydana gelme ihtimali olan fiyat azalışına karşı korunmaktadır<sup>11</sup>. Nitekim kendisine konu edilen varlığın fiyatının işlem tarihinde belirlenmesi suretiyle, türev araçlar ile gerek alıcı gerekse satıcı için muhtemel fiyat dalgalanmalarından kaynaklanacak finansal risklerin önüne geçilmektedir.

Türev araçlar, nakit (spot) piyasalar yerine vadeli piyasalarda işlem görmektedir. Bu özellikleri neticesinde, sermaye piyasası araçlarının halka arzından farklı olarak satılan aracın karşılığı vadeli olarak ödenmekte ve işlemin yapılması ile araçların el değiştirmesi farklı zamanlarda gerçekleşmektedir<sup>12</sup>.

## II. TÜREV ARAÇLARIN TÜRLERİ VE HUKUKİ NİTELİKLERİ

Türev araçlar, sınırlı tip ilkesi gereğince belirlenmiş olmayıp kişilerin finansal risklerden korunması amacına yönelik, farklı birçok türev araç türü bulunmaktadır<sup>13</sup>. Nitekim yukarıda temas ettiğimiz, SerPK'nın 3'üncü maddesinin 1'inci fıkrasının (u) bendindeki türev araçlarının tanımından da, türev araç türleri bakımından bir sınırlamaya gidilmediği anlaşılmaktadır.

Türev araçların sınırlı sayıda olmaması nedeniyle, uygulamada farklı mali araçlar bir araya getirilerek yeni türev araç türlerinin yaratılabileceği belirtilmektedir<sup>14</sup>. Türev araçlar, spot piyasada değeri bulunan her tür varlık üzerinden oluşturulabilecek olmakla birlikte fiyat dalgalanmalarının sık yaşandığı, arz ve talebi yoğun olan, ekonomik ilerleme için gerekli görülen belli bazı varlıklara özgülenmektedir<sup>15</sup>.

---

<sup>11</sup> Penezoğlu, s. 6;

<sup>12</sup> Akçaoğlu, s. 18; İnceoğlu, Mehmet Murat; **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Ankara 2004s. 38-39.

<sup>13</sup> İnceoğlu, s. 39; Penezoğlu, s. 7.

<sup>14</sup> Kara, s. 195.

<sup>15</sup> Penezoğlu, s. 13.



*Keskin* türev araçları, seçim hakkı verip vermemesine ve borsada işlem görüp görmemesine göre ikiye ayırmakta ve bu iki grup altında opsiyon sözleşmelerini, forward sözleşmeleri, future sözleşmeleri ve swap sözleşmeleri saymaktadır<sup>16</sup>. *İnceoğlu* ise benzer bir şekilde, türev araçları şarta bağlı olanlar ve şarta bağlı olmayanlar olarak ikiye ayırmakta; şarta bağlı türev araçlar altında forward sözleşmeler ile vadeli işlem sözleşmelerini, şarta bağlı olmayan türev araçlar altında ise opsiyon sözleşmelerini göstermektedir<sup>17</sup>. *Akçaoğlu* da türev araçları; temel yapılarına göre forward esaslı, opsiyon esaslı türev ürünler; işlem gördükleri piyasalara göre tezgah üstü piyasalarda veya borsalarda işlem gören türev ürünler ve taraflarına göre türev ürünler olarak sınıflandırmaktadır<sup>18</sup>. *Kraweic* ise türev araçları temel olarak teşkilatlanmış piyasalarda ve tezgah üstü piyasalarda işlem görenler olmak üzere ikiye ayırmakta; ancak her türev aracın temelinde bir forward veya opsiyon sözleşmesinin yattığını belirtmektedir<sup>19</sup>.

Türev araçlar doktrinde; forward sözleşmeler, opsiyon sözleşmeleri, vadeli işlem (*future*) sözleşmeleri ve swap sözleşmeler olarak temel dört gruba ayrılmaktadır<sup>20</sup>. *Taner/Akkaya*, forward sözleşmelerine ilişkin açıklamalarını katılmadığımız bir yaklaşımla, “vadeli işlem (*forward*) piyasaları” başlığı altında incelemekte; “futures piyasalar” başlığı altındaki açıklamaları ise esasında vadeli işlem sözleşmelerini ele almaktadır<sup>21</sup>.

Türev araçların temel dört türü bunlar olmakla birlikte; her bir türev aracın temelinde, basit türev araçlar olarak tanımlanabilecek forward veya

---

<sup>16</sup> Keskin, **Swap**, s. 63.

<sup>17</sup> İnceoğlu, s. 39-40.

<sup>18</sup> Akçaoğlu, s. 16-17.

<sup>19</sup> Kraweic, s. 7-9.

<sup>20</sup> Aydeniz, s. 39; Chambers, s. 1; Güngör, Bener; “Finansal Türevlerin Muhasebeleştirilmesi”, **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C. 15, S. 1-2, Mart 2001, s. 189; Kara, s. 195; Kaygusuz, s. 139; Korkmaz/Ceylan, s. 364; Penezoğlu, s. 7.

<sup>21</sup> Taner, Berna/Akkaya, Cenk; **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Ankara 2009, s. 113-115.

opsiyon sözleşmeleri yer almakta ve yeni türev araçlar üretilmektedir<sup>22</sup>. Ancak *Keskin*, swap sözleşmelerin seri bir forward sözleşme olarak nitelendirilmesini haklı bulmamakta ve swap sözleşmelerin, dönemsel ve karşılıklı ödemeleri içermesi nedeniyle forward sözleşmelerden ayrıldığını belirtmektedir<sup>23</sup>.

2499 sayılı SerPK'dan farklı olarak 6362 sayılı SerPK'nın 3/1-(u) maddesi ile türev araç kavramının içerisinde kaldıraçlı işlemler de yer almaktadır. Önceki SerPK döneminde kaldıraçlı işlemlere ilişkin bir tanım bulunmamakla birlikte; m. 30/1-(g) hükmünde bu işlemlere ilişkin aracılık faaliyeti düzenlenmekteydi. Kaldıraçlı işlemler, Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 2/1-(g) maddesinde *“yatırılan teminat tutarı karşılığında, döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı olarak elektronik ortamda oluşturulmuş bir platformda alım satımı işlemleri”* olarak tanımlanmıştır<sup>24</sup>.

## A. Forward Sözleşmeler

Forward sözleşmeler; nitelikleri ve türü taraflarca belirlenen varlıkların, taraflarca gelecekteki belirli bir tarihte, önceden belirlenen fiyat üzerinden alımı ya da satımını taahhüt eden sözleşmelerdir<sup>25</sup>. Bir başka deyişle

<sup>22</sup> Akçaoğlu, s. 16; Levinson, Marc; **Finansal Piyasalar Kılavuzu**, Ed. Ege, İlhan, Ankara 2007, Çev. Yavilioğlu, Cengiz/Ege, İlhan/Kurt, Gülizar, s. 290; Penezoglu, s. 7.

<sup>23</sup> Keskin, **Swap**, s. 66. Faiz swap sözleşmelerinin, seri bir faiz forward sözleşmesi olarak nitelendirilmesine ilişkin bkz. Hunt, P. J./Kennedy, J. E.; **Financial Derivatives in Theory and Practice**, İngiltere 2005, s. 232.

<sup>24</sup> Söz konusu Tebliğ, 11.07.2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olmakla birlikte 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe girecektir. Tebliğ yürürlüğe girene kadar mevcut düzenlemeler, SerPK'ya uygun düştükleri ölçüde uygulanacaktır. Tezimizde, türev araçların alım satımına aracılığa ilişkin düzenlemelerin yer aldığı Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ incelenmiş; ancak henüz yürürlüğe girmemiş olan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in ilgili maddelerine dipnotlarda yer verilmiştir. Bu nedenle kaldıraçlı işlemler; SerPK'daki tanım dolayısıyla zikredilmiş olup aracılık faaliyetlerine ilişkin esasların henüz yürürlüğe girmemiş Tebliğ ile hüküm altına alınmasından bahisle tezin ilerleyen bölümlerinde incelenmemiştir.

<sup>25</sup> Angin, Erdinç; “Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri”, **Vergi Dünyası**, S. 203, Temmuz 1998, s. 48; Arıkan, A. Naci; **Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu**, İstanbul 2000, s. 16; Chance, Don M.; **An Introduction to Derivatives & Risk Management**, USA 2004, s. 270; Chisholm, M. Andrew; **Derivatives Demystified, A Step by Step Guide to Forward, Futures,**

forward sözleşmeler; ileride belirlenen bir vadede teslimine anlaşılan, türü ve miktarı taraflarca kararlaştırılan bir varlığın fiyatını sabitleyen sözleşmelerdir<sup>26</sup>.

Forward sözleşmeler, herhangi bir denetime tabi tutulmayan tezgâh üstü piyasalarda (*Over The Counter/OTC*) işlem görmektedir<sup>27</sup>. *Taner/Akkaya* söz konusu piyasaları organize piyasalar olarak nitelendirmekle birlikte ilgili piyasaların özelliklerine dair yaptıkları açıklamalara bakıldığında; tezgâh üstü piyasaların tanımlandığı görülmektedir<sup>28</sup>. Tezgâh üstü piyasalar (*OTC*), borsaya kote edilmemiş ürünlerin alım ve satımının gerçekleştiği piyasalardır. Bu piyasalardaki işlemler; karşılıklı anlaşmaya dayalı, standart olmayan işlemlerdir<sup>29</sup>.

SPK' nın almış olduğu karar doğrultusunda forward sözleşmeler, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmemekte; herhangi bir aracılık faaliyetinin konusu olmamakta ve yetkili kuruluşların bu işlemleri

---

**Swaps and Options**, İngiltere 2010, s. 2; Chambers, s. 42; Daigler, Robert T.; **Financial Future Markets**, New York 1994, s. 10; Fabozzi, Frank J./Modigliani, Franco; **Capital Markets Institutions and Instruments**, New Jersey 2009, s. 192; Hull, John C.; **Fundamentals of Futures and Options Markets**, New Jersey 2008, s. 5; İnceoğlu, s. 39; Keskin, **Swap**, s. 65; Koç, Selman; "Forward Sözleşmelerinin Hukuki Mahiyeti, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu ve Muhasebeleştirilmesi", **Vergi Dünyası**, S. 219, Kasım 1999, s. 69; Kolb, W. Robert/Overdahl, A. James; **Understanding Future Markets**, Amerika 2006, s. 1; Korkmaz/Ceylan, s. 365; Kraweic, s. 9; Nurcan, s. 12; Penezoğlu, s. 56-57; Petzel, Todd E.; **Financial Futures and Options**, London 1989, s. 5; Sumer, Ayşe; **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, İstanbul 1999, s. 35; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 160. Daha geniş bir tanım için bkz. Erdem, Yusuf; **Vadeli İşlem Piyasaları Forward & Futures ve Türkiye'de Oluşumunun Ekonomik Şartları**, Ankara 1993, s. 2.

<sup>26</sup> Levinson, s. 318; Şengül, Selami; **Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları**, Ankara 2002, s. 434; Uzunoğlu, Sadi; **Para ve Döviz Piyasaları**, İstanbul 2003, s. 54.

<sup>27</sup> Angın, s. 48; Aydeniz, s. 39; Aydın, Erkan; "Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinde Sağlanan Gelirlerin Gelir Vergisi Kanunu Geçici Madde 67 Kapsamında Vergilendirilmesi", **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C. XXV, S. 2, İstanbul 2008, s. 368; Chambers, s. 54-55; Fabozzi/Modigliani, s. 192; Hull, s. 5; Hunt/Kennedy, s. 247; İnceoğlu, s. 40; Kaygısız, s. 6; Keskin, **Swap**, s. 65-66; Nurcan, s. 12; Penezoğlu, s. 8; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 40; Yılmaz, Mustafa Kemal; **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)**, İstanbul 2002, s. 8; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 160.

<sup>28</sup> Levinson, s. 318; *Taner/Akkaya*, s. 113-114.

<sup>29</sup> OTC piyasalar hakkında detaylı bilgi için bkz. Kaygısız, s. 3 vd; Yılmaz, s. 9.

yatırımcılarla karşılıklı anlaşmalar çerçevesinde kendi ad ve hesaplarına gerçekleştirmeleri dolayısıyla SPK düzenlemelerine tabi olmamaktadır<sup>30</sup>.

## 1. Unsurları

Tezgâh üstü piyasalarda işlem görmeleri neticesinde forward sözleşmeler, teşkilatlanmış borsa dışında banka ve finans kuruluşları ile yatırımcılar arasında yapıldığından bu sözleşmelerde, sözleşme serbestîsi ilkesi geçerli olmaktadır<sup>31</sup>. Ekonomik değere sahip olan her tür varlığın forward sözleşmelere konu olabilmesi, sözleşme içeriğinin ve yükümlülüklerin taraflarca serbestçe kararlaştırılabilmesi; bu sözleşmelerde geçerli olan sözleşme serbestîsi ilkesinin bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>32</sup>.

Forward sözleşmelerin işlem gördüğü mevcut yapı içerisinde; teslimi garanti eden herhangi bir kurum ya da kuruluş bulunmamaktadır<sup>33</sup>. Bu nedenle forward sözleşmelere dair işlemler tarafların karşılıklı güvenine dayanmaktadır. Sözleşme serbestîsi ilkesinin hâkim olduğu piyasalarda işlem gören forward sözleşmeler, bu yapıları ile sözleşmenin taraflarını bazı risklerle karşı karşıya bırakmakta; fiyat riski ve kredi riski olarak iki gruba ayrılabilir bu riskler, forward sözleşmelerinin kullanıcıları üzerinde kalmaktadır<sup>34</sup>.

<sup>30</sup> Kaygısız, s. 45.

<sup>31</sup> Ersan, s. 96; Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 161.

<sup>32</sup> Erdem, s. 107; Gündoğdu, Muhittin; "Forward İşlemlerinin Niteliği Forward İşlemlerine Bağlı Olarak Gelirin ve Kanunen Kabul Edilmeyen Giderlerin Peçelenmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, S. 138, Mart 2000, s. 65; Keskin, **Swap**, s. 66; Korkmaz/Ceylan, s. 366; Penezoğlu, s. 57; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 40. Benzer bir şekilde bkz. Akçaoğlu, s. 18; Keskin, Ayşe Dilşad; "Hukuki Açından Finansal Türev Araç Kavramı", **BATİDER**, C. XXIV, S. 4, Aralık 2008, s. 129; Kraweic, s. 10.

<sup>33</sup> Aydın, s. 368; Chambers, s. 54; Kaygısız, s. 4; Penezoğlu, s. 57; Ümit, Erol; **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik**, İstanbul 1999, s. 4; Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 161.

<sup>34</sup> Arıkan, **Türev**, s. 17; Gündoğdu, s. 65; Koç, s. 70; Penezoğlu, s. 58. Tezgâh üstü piyasalarda karşılaşılabilecek riskler için bkz. Kaygısız, s. 15 vd.

Fiyat riski olarak adlandırılan ilk risk grubunda; forward sözleşmelere konu olan varlığın değeri taraflarca önceden kararlaştırıldığından, taraflar ifa zamanındaki fiyat değişikliklerinden etkilenmektedir. Sözleşme ile kararlaştırılan ifa tarihindeki cari piyasa değerleri göz önüne alınmadığı için vadede öngörülen cari fiyatın sözleşmede öngörülen fiyattan yüksek olması halinde alıcı taraf kâr ederken; cari fiyatın forward fiyattan daha düşük olması halinde ise satıcı kâr etmektedir<sup>35</sup>.

Kredi riski olarak nitelendirilen ikinci risk ise taraflardan birinin sözleşmeye uymaması halinde ortaya çıkmaktadır. Nitekim taraflardan birinin sözleşme ile kararlaştırılan edimlerini yerine getirememesi halinde; söz konusu ödeyemezlik durumu karşı tarafça üstlenilmektedir<sup>36</sup>. Bu gibi durumlarda karşı tarafın zararının tazmini, genel hukuk kuralları çerçevesinde gerçekleşecek olup bu zararı karşılayacak ayrıca bir mekanizma mevcut değildir<sup>37</sup>. Nitekim *Erol*, bu durumda diğer ticari sözleşmelerde olduğu gibi, forward sözleşmelerde de karşı tarafın zararının ilgili mahkemeler tarafından çözüme kavuşturulacağını; ancak bu durumun forward sözleşmelere olan güveni azalttığını belirtmektedir<sup>38</sup>.

## 2. Tarafları

Forward sözleşmelerde; fiyat değişimindeki risklerden kaçınmak isteyen, alıcı ve satıcı olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Buna göre alıcı, önceden belirlenen tarihte sözleşme konusu değeri satıcıdan alma yükümlüğü altındayken; satıcı da önceden belirlenen tarihte cari piyasa değerine bakılmaksızın taraflarca baştan sözleşme ile belirlenen fiyat

<sup>35</sup> Akçaoğlu, s. 18; Keskin, **Türev Araç**, s. 129; Nurcan, s. 14; Penezoğlu, s. 58. Benzer bir şekilde bkz. Petzel, s. 5.

<sup>36</sup> Akçaoğlu, s. 22; Chambers, s. 55; Fabozzi/Modigliani, s. 192; Nurcan, s. 14; Penezoğlu, s. 58; Petzel, s. 6.

<sup>37</sup> Erdem, s. 25. Bu sözleşmelerde takas garantisi bulunmadığından taraflar kredi riski ile karşı karşıya kalmaktadır, (Yılmaz, s. 41). Nitekim taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi halinde garanti mekanizması söz konusu olmamaktadır, (Korkmaz/Ceylan, s. 366).

<sup>38</sup> Erol, s. 4.

üzerinden söz konusu değeri satma yükümlülüğü altındadır<sup>39</sup>. Bu özellikleri ile forward sözleşmeler, türev araçların en basit şeklini oluşturmaktadır.

Forward sözleşmeler genellikle bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik fonları gibi finansal niteliği haiz kuruluşlar tarafından tercih edilmektedir<sup>40</sup>. Forward sözleşmelerinin akdedilmesinde herhangi bir kuruluş aracılık faaliyeti üstlenmemektedir. Özellikle döviz forward sözleşmeleri yapılırken bankalar, alıcı taraf karşısında satıcı; satıcı karşısında ise alıcı pozisyonu almak suretiyle taraflar için güvenilir bir muhatap olarak, aracı gibi hareket etmektedir. Ancak burada bankaların hukuki pozisyonu gerçek anlamda bir aracı değil, her iki taraf için de muhataptır. Bu durumda aslında bankalar iki ayrı sözleşmenin alıcısı ve satıcısı pozisyonuna girmektedir<sup>41</sup>.

### 3. Türleri

Forward sözleşmeler, finansal bir değeri olan her türlü varlığı konu alabileceği gibi yabancı para, endeks, hisse senedi gibi finansal varlıklar da doğrudan forward sözleşmelere konu olabilmektedir<sup>42</sup>. Forward sözleşmelerin uygulamada en sık rastlanan türleri temel olarak; döviz forward sözleşmeleri ve faiz forward sözleşmeleri olarak ikiye ayrılmaktadır.

#### a. Döviz Forward Sözleşmeleri

İlk grup olan döviz forward sözleşmeleri, taraflarca sözleşmede belirlenen tutar ve nitelikteki yabancı paranın bir diğer para birimine

<sup>39</sup> Chambers, s. 42; Kaygusuz, s. 140; Keskin, **Türev Araç**, s. 129; Kolb/Overdahl, s. 2; Yalçınar/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 161.

<sup>40</sup> Akçaoğlu, s. 18, dn. 33; Chisholm, s. 17; Erdem, s. 37; Kaygısız, s. 5.

<sup>41</sup> Erdem, s. 26.

<sup>42</sup> Erdem, s. 33; Chambers, s. 42.

çevrilmesi suretiyle, önceden belirlenen vadede alımı veya satımını içeren sözleşmelerdir<sup>43</sup>.

## **b. Faiz Forward Sözleşmeleri**

İkinci grup olan faiz forward sözleşmeleri ise ileride meydana gelebilecek faiz oranındaki değişikliklerin önüne geçmek amacıyla, taraflarca belirlenen tutardaki anaparaya, önceden belirlenen vadede uygulanacak faiz oranının sabitlenmesine ilişkin forward sözleşmeleri ifade etmektedir<sup>44</sup>. Faiz forward sözleşmelerinde anapara el değiştirmemekte; bu sözleşmeler taraflardan birinin karşı tarafa, sözleşmede kararlaştırılan tutar ile piyasada gerçekleşen tutar arasındaki farkı ödemesi ile gerçekleşmektedir<sup>45</sup>.

## **4. Hukuki Niteliği**

Forward sözleşmeler; nitelikleri ve türü taraflarca belirlenen varlığın, gelecekteki belirli bir tarihte, önceden kararlaştırılan fiyat üzerinden alımı ya da satımını taahhüt eden sözleşmelerdir. Bu özellikleri neticesinde forward sözleşmeler tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler olup alıcı, vadede kararlaştırılan bedeli ödemekle; satıcı ise sözleşmeye konu varlığı teslim ile yükümlü kılınmaktadır.

Bu açıdan değerlendirildiğinde forward sözleşmeler, bir satım sözleşmesinin özelliklerine benzer nitelikler taşımaktadır. Türk Borçlar Kanununun 207 vd. maddelerinde düzenlenen satım sözleşmesi; satıcının, satılanın zilyetlik ve mülkiyetini alıcıya devretme, alıcının ise buna karşılık bir bedel ödeme borcunu üstlendiği sözleşmedir. Satım sözleşmelerine konu

<sup>43</sup> Chambers, s. 43; Hunt/Kennedy, s. 230; Korkmaz/Ceylan, s. 366; Yılmaz, s. 39; Yalçınar/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 162.

<sup>44</sup> Erdem, s. 35; Korkmaz/Ceylan, s. 370; Taner/Akkaya, s. 114; Yalçınar/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 179.

<sup>45</sup> Akçaoğlu, s. 21; Chambers, s. 48; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 102.

olan unsurlar, yalnız maddi varlıklar değil; başkasına para karşılığı devredilebilen her türlü eşya, hak ve diğer varlıklar olabilmektedir. Buna göre forward sözleşmelerde geçerli olan, paranın para ile satın alınması hususu; tipik satım sözleşmeleri bakımından isabetli olmamaktadır<sup>46</sup>. Nitekim satım sözleşmeleri temel olarak; bir eşyanın para karşılığında değiştirilmesi şeklinde ifade edilmektedir<sup>47</sup>.

Satım sözleşmelerinde satıcının temel borcu, sözleşme konusu malın zilyetliğinin ve mülkiyetinin alıcıya devredilmesidir<sup>48</sup>. Satıcının borçlarından olan malın zilyetliğinin devri kural olarak teslim ile gerçekleştirilmekle birlikte; zilyetliğin teslimsiz devri de gündeme gelebilmektedir<sup>49</sup>. Türk Medeni Kanununun 766'ncı ve 979'uncu maddelerinde hükmen teslim ve teslimsiz devir hususları ele alınmaktadır. Buna göre bir kimse; özel bir hukuki ilişkiye dayanarak zilyet olmaya devam ederse zilyetlik ve mülkiyet, teslim gerçekleşmeksizin kazanılmış olur.

Forward sözleşmeler; taraflarca belirlenen vadede, önceden belirlenen döviz cinsi veya faiz oranı üzerinden alım satımı konu almaktadır. Bu durumda kanaatimizce; taraflar arasında, TMK'da öngörülen şartlar oluşmamakta ve hükmen teslim veya teslimsiz devir kavramları gündeme gelmemektedir. Öyle ki; sözleşmeye konu olan varlıkların mülkiyeti alıcıya aktarılmakla birlikte, herhangi özel bir hukuki ilişkiye dayanılarak zilyetliğin satıcı nezdinde kalması söz konusu olmamaktadır. Bu durumda forward

<sup>46</sup> Paranın parayla satın alınması hususu; eğer paralardan birinin kanuni karşılığı yoksa satış, her ikisinin de kanuni karşılığı varsa kendine özgü bir sözleşmedir, (Tandoğan, Haluk; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Kendisine Özgü Yapısı Olan Ve Karma Sözleşmeler, Satış ve Çeşitleri, Trampa, Bağışlama**, Cilt I/1, İstanbul 2008, s. 336).

<sup>47</sup> Yavuz, Cevdet; **Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)**, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununa Göre Güncellenmiş ve Yenilenmiş 12. Baskı, İstanbul 2013, s. 23. Nitekim satım sözleşmesinde alıcının yükümlülüğü, satım konusu malın karşılığında ödenecek bir miktar para olup bu husus, satım sözleşmelerini trampadan ayıran özelliktir, (Tandoğan, I/1, s. 84).

<sup>48</sup> Aral, Fahrettin/Ayrancı, Hasan; **6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununa göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, Genişletilmiş 9. Baskı, Ankara 2012, s. 79, 82; Erzurumluoğlu, Erzan; **Sözleşmeler Hukuku (Özel Borç İlişkileri)**, Yenilenmiş 3. Baskı, Ankara 2013, s. 67; Yavuz, s. 45-46.

<sup>49</sup> Aral/Ayrancı, s. 79; Tandoğan, I/1, s. 119-120. Hükmen teslim mümkün olmakla birlikte TBK m. 207 ve 210'da yer alan "zilyetliğin devri" ifadesinin 818 sayılı Kanun döneminde olduğu gibi teslim olarak yorumlanması gerektiğine dair bkz. Yavuz, s. 47.



sözleşmeler; tipik satım sözleşmelerinden doğan mülkiyetin ve zilyetliğin alıcıya devri borcuna ilişkin TMK'daki istisnalar kapsamına girmemektedir. Nitekim sözleşme konusu varlıkların da zilyetliği alıcıya geçirilmekte; ancak bu husus, zilyetliğin elde tutulması veya varlıkların fiilen teslimi ile gerçekleşmemektedir.

Sözleşmeler temel olarak kanunda düzenlenip düzenlenmemelerine göre ikiye ayrılmakta ve unsurlarının tamamı veya bir kısmının veya bu unsurların bir araya geliş tarzının kanunen düzenlenmediği sözleşmeler; isimsiz sözleşmeleri oluşturmaktadır<sup>50</sup>. Bu temel sınıflandırma altında isimsiz sözleşmeler de; sui generis (atipik) sözleşmeler, birleşik sözleşmeler ve karma sözleşmeler olarak üçe ayrılmaktadır<sup>51</sup>. Sui generis sözleşmeler, kanunda düzenlenen sözleşmelerin herhangi birine ait unsurları tamamen veya kısmen bünyesinde barındırmayan; birleşik sözleşmeler, birbirinden bağımsız sözleşmelerin içeriklerini korumak ve ancak varlıklarını birbirine bağlamak suretiyle oluşan; karma sözleşmeler ise kanunda düzenlenen farklı sözleşme tiplerine ait unsurların kanunda öngörülme bir şekilde birleştirilmesiyle oluşan akitleri ifade etmektedir<sup>52</sup>.

Forward sözleşmelere dair, kanunlarda ayrıntılı bir hüküm bulunmadığı gibi bu sözleşmelerin özellikleri de belirtilmemektedir. Kanunda düzenlenmeyen sözleşme tiplerinden olan sözleşmeler, sui generis sözleşmeler olarak nitelendirilmektedir. Doktrindeki hâkim görüşe göre;

<sup>50</sup> Aral/Ayrancı, s. 50; Kuntalp, Erden; **Karışık Muhtevalı Akit**, Ankara 1971, s. 10; Oktay, Saibe; “İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması”, **İHF**, C. LV, 1996, s. 263; Tandoğan, **I/1**, s. 12; Yavuz, s. 11.

<sup>51</sup> Aral/Ayrancı, s. 53; Oktay, s. 272; Yavuz, s. 11-14. *Kuntalp*, isimsiz sözleşmeleri; sui generis (atipik) sözleşmeler, karışık muhtevalı sözleşmeler ve bu ikisinin arasında yer alan, unsurlarının bir kısmının kanunda yer aldığı bir kısmının ise yer almadığı sözleşmeler olarak sınıflandırmaktadır, (**Karışık Muhtevalı Akit**, s. 10-12). *Tandoğan* ise bu sözleşmeleri; sui generis ve karma akitler olmak üzere ikiye ayırmakta; ancak sonrasındaki açıklamalarda birleşik sözleşmeler ile karma sözleşmelerin birbirinden farklı olduğunu belirtmektedir, (**I/1**, s. 12, 75).

<sup>52</sup> Aral/Ayrancı, s. 53-56; Oktay, s. 273-275; Tandoğan, **I/1**, s. 13, 69, 75; Yavuz, s. 11-14. *Kuntalp*, karma sözleşmeleri; karışık muhtevalı sözleşmeler olarak adlandırmaktadır, (**Karışık Muhtevalı Akit**, s. 10-12).

kanunda tanımı yer almayan ve özellikleri belirtilmeyen forward sözleşmeler, sui generis sözleşmelerdir<sup>53</sup>.

Forward sözleşmelerin hukuki niteliği sui generis olarak belirlenmekle birlikte uygulanacak olan hükümler bakımından da bir değerlendirme yapılması gerekmektedir. İsimli sözleşmelerin bir alt türü olan sui generis sözleşmelere uygulanacak kuralların; iyi niyet kuralları ve teamüller, özellikleri gereği uygun düştüğü ölçüde benzer oldukları sözleşme hükümleri, genel hükümler, gerekirse hâkimin kendisinin hukuk kuralı koymasına ile belirleneceği söylenmektedir<sup>54</sup>. Kural olarak taraflarca belirlenen vadede, sözleşmeye konu varlığın, belirlenen değer üzerinden alım satımını konu alan forward sözleşmeler; bu edimleri neticesinde satım sözleşmelerine benzemektedir. Buna göre forward sözleşmelere yapısına uygun düştüğü ölçüde satım sözleşmelerine ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır.

Kanaatimizce; forward sözleşmeler, satım sözleşmelerine benzer özellikler taşımakla birlikte, tipik bir satım sözleşmesi olarak adlandırılmamaktadır. Şöyle ki; satım sözleşmelerinden doğan asli borç olan sözleşme konusu varlığın mülkiyet ve zilyetliğinin alıcıya devredilmesi hususu, forward sözleşmeler bakımından söz konusu değildir. Forward sözleşmeler, hükmen teslim veya teslimsiz devir şartlarını taşımamakta, sözleşme konusu varlıkların zilyetliği, fiziken teslim edilmeksizin alıcıya aktarılmaktadır. Buna ek olarak; satım sözleşmelerinin esaslı unsurlarını oluşturan, satım bedeli ve satıma konu varlık arasındaki fark; forward sözleşmeler bakımından geçerli olmamaktadır. Forward sözleşmeler ile parasal bir varlığın para ile satın alınması gündeme gelmekte ve bu husus

<sup>53</sup> Akçaoğlu, s. 48; Nurcan, s. 29. Benzer bir şekilde bkz. Gündoğdu, s. 66; Karadağ, İbrahim; “Vadeli İşlem Piyasalarında, Türev Ürünlerinden Biri; Forward İşlemlerinin Hukuki Yapısı, Vergisel Boyutu ve Muhasebe İşleyişi”, **E-Yaklaşım**, S. 60, Temmuz 2008, <http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/makaleler/20080712469.htm> (E.T. 30.03.2012); Koç, s. 72.

<sup>54</sup> Tandoğan, I/1, s. 13; Yavuz, s. 13. *Okta*, sui generis sözleşmeler bakımından özel hükümlerin uygulama alanı bulamayacağını belirtmektedir, (s. 275-276). *Aral/Ayrancı* ise bu durumda yardımcı hukuk kurallarının uygulanamayacağını, hâkimin yarattığı hukukun geçerli olacağını söylemektedir, (s. 58).

satım sözleşmelerinin amacı ile bağdaşmamaktadır. Bu özellikleri nedeniyle kanunda belirtilen sözleşme tiplerinden herhangi birine uymayan forward sözleşmelerin; sui generis sözleşmeler olarak nitelendirilmesi isabetli olacaktır.

## B. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri genel olarak, iki tarafın yer aldığı ve taraflardan birine opsiyon hakkı tanıyan sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır<sup>55</sup>. Opsiyon sözleşmeleri; taraflardan birinin prim adı verilen bir miktar parayı<sup>56</sup> ödemesi karşılığında, vadede veya vadeye kadarki süre içerisinde belirli miktardaki varlığı, kararlaştırılan fiyattan<sup>57</sup> satın alma ya da satma serbestisi tanıyan hakkı veren sözleşme olarak ifade edilmektedir<sup>58</sup>.

Benzer bir şekilde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 3'üncü maddesinde opsiyon sözleşmeleri, *“Opsiyonu alan tarafa belirli bir vadede veya belirli bir vadeye kadar, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alma veya*

<sup>55</sup> İ. Kırca, s. 186. Benzer bir şekilde bkz. Kılıç, Saim; **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları**, Ankara 1997, s.75; Mandacı/Soydan, s. 159; Petzel, s. 36; Taner/Akkaya, s. 106.

<sup>56</sup> Ersan, İhsan; **Finansal Türevler**, İstanbul 1977, s. 95; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 48; Yasaman, Hamdi; **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul 1992, s. 70.

<sup>57</sup> Opsiyon sözleşmelerinde kararlaştırılan fiyat, kullanım fiyatı olarak ifade edilmekte olup opsiyon sözleşmesinde vadede veya vadeye kadarki sürede opsiyon hakkının kullanılmasıyla gerçekleştirilecek satma veya satın alma işlemine uygulanacak olan fiyat olarak tanımlanmaktadır, (Aydeniz, s. 67; Chambers, s. 66; Ersan, s. 95; Günal, Vural; **Sermaye Piyasası Hukuku Esasları**, İstanbul 2007, s. 196; Kırman, s. 722; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 242). Nitekim VİOBY'nin 35'inci maddesinde kullanım fiyatı, opsiyon sözleşmelerinde sözleşmeye konu olan varlığın alım veya satım hakkının vade süresince veya vade sonunda kullanılabileceği fiyat şeklinde tanımlanmaktadır.

<sup>58</sup> Akçaoğlu, s. 28; Bak, Başak; “Borsa Opsiyon Sözleşmesi”, **AÜSBFD**, C. 64, S. 4, Ankara 2009, s. 41; Chambers, s. 57; Chance, s. 20; Fabozzi/Modigliani, s. 214; Günal, **Esaslar**, s. 192; İnceoğlu, s. 170, dn. 117; İ. Kırca, s. 186; Keskin, **Swap**, s. 63; Kırman, s. 716; Kraweic, s. 11; Nurcan, s. 19; Penezoğlu, s. 8; Reva Hacıoğlu, Zeynep; “Borsa Opsiyon Sözleşmeleri” , **Prof. Dr. Özer SELİÇİ'ye Armağan**, Ankara 2006, s. 546-547; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 237. Benzer bir tanım için bkz. Arıkan, **Türev**, s. 18; Ersan, s. 94; İnam, s. 124; Uzunoğlu, **Finansman**, s. 73-74; Yılmaz, s. 8.

*satma hakkı veren, satan tarafı ise yükümlü kılan sözleşme...*” olarak tanımlanmaktadır.

## 1. Unsurları

Opsiyon sözleşmesi; alıcısına, türüne göre bir serbesti tanıyan opsiyon hakkı ve bu hakkın bedeli niteliğinde olan ve alıcısının ödeyeceği opsiyon primi olmak üzere iki ana unsurdan oluşmaktadır.

Opsiyon hakkı geniş anlamda, opsiyon satıcısının onayına bağlı olmaksızın opsiyon sahibinin içeriği ve şartları önceden taraflarca belirlenmiş olan sözleşme dahilinde belirli varlıkları talep veya teslim etmeye yönelik beyanı olarak tanımlanmaktadır<sup>59</sup>. Opsiyon sözleşmeleri ile tanınan opsiyon hakkı; prim adı verilen bir miktar paranın opsiyon satıcısına ödenmesi karşılığında, opsiyon alıcısına vadede veya vadeye kadarki süre içerisinde belirli miktardaki varlığı, kararlaştırılan fiyattan satın alma ya da satma hakkı veren bir haktır<sup>60</sup>.

Opsiyon sahibinin, opsiyon hakkını kullanma yükümlülüğü söz konusu olmayıp bu konuda tam bir serbestiye sahiptir<sup>61</sup>. Alıcının, opsiyon hakkı ile kendisine tanınan serbestiyi kullanması halinde satıcı; opsiyon hakkının niteliğine ve türüne göre yapılması gereken işlemleri gerçekleştirmek ve varlığı teslim etmek veya teslim almakla yükümlü olmaktadır<sup>62</sup>.

<sup>59</sup> İ. Kırca, s. 36.

<sup>60</sup> Bak, s. 48; Fettahoğlu, s. 27; Korkmaz/Ceylan, s. 387-388; Penezoğlu, s. 8; Reva Hacıoğlu, s. 531.

<sup>61</sup> Angın, s. 50; Arıkan, **Türev**, s. 19; Chambers, s. 59; Erol, s. 346; Günal, **Esaslar**, s. 192; İ. Kırca, s. 36; Kara, s. 197; Kraweic, s. 11; Levinson, s. 289; Petzel, s. 36; Reva Hacıoğlu, s. 531; Taner/Akkaya, s. 106; Uzunoğlu, **Finansman**, s. 74; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 239; Yasaman, s. 70. Nitekim bu husus, opsiyon sözleşmeleri ile vadeli işlem sözleşmeleri arasındaki farkı teşkil etmektedir, (İnceoğlu, s. 40). Benzer bir yorum için bkz. Fabozzi/Modigliani, s. 216; Hull, s. 6; Keskin, **Türev Araç**, s. 132; Kılıç, s. 75; Mandacı/Soydan, s. 159.

<sup>62</sup> İ. Kırca, s. 36; Korkmaz/Ceylan, s. 388; Penezoğlu, s. 59; Reva Hacıoğlu, s. 531; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 48; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 239. Nitekim burada opsiyon satıcısı bakımından koşullu bir yükümlülük söz konusu olmaktadır, (Ersan, s. 94).

Opsiyon sözleşmelerinin diğer bir esaslı unsuru olan opsiyon primi, bu sözleşmelerin kurulması ile ödenmesi gereken bir tutar olarak karşımıza çıkmakta ve bu özelliği ile opsiyon sözleşmelerinin zorunlu bir unsurunu teşkil etmektedir<sup>63</sup>. Opsiyon primi; opsiyon hakkına sahip olan alıcının, bu serbestiyi kullanması neticesinde satıcı tarafından üstlenilecek olan yükümlülükleri karşılayan miktar olarak da tanımlanmaktadır<sup>64</sup>.

Opsiyon sözleşmeleri yalnız teşkilatlanmış piyasalarda değil; aynı zamanda tezgâh üstü piyasalarda da işlem görmektedir<sup>65</sup>. Bu özelliklerinden dolayı, işlem gördükleri piyasaların niteliklerine göre opsiyon sözleşmelerinde, sözleşme serbestisinden söz etmek mümkün olabilecektir. Nitekim borsada işlem gören opsiyon sözleşmeleri bakımından; tüm işlemler borsa tarafından belirlenen standart kurallara göre yapılacak, opsiyon sözleşmeleri standartlara göre düzenlenecektir<sup>66</sup>. Tezgah üstü piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinde ise borsada işlem görenlerden farklı olarak sözleşmeler müşterilerin ihtiyaçları doğrultusunda esnek olarak belirlenmekte ve herhangi bir teminat unsuru bulunmamaktadır<sup>67</sup>.

## 2. Tarafları

Opsiyon sözleşmeleri, opsiyon alıcısı ile opsiyon satıcısı olmak üzere iki tarafı bulunan ve tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmelerdendir<sup>68</sup>. Nitekim opsiyon sözleşmesi ile opsiyon alıcısı, sözleşmeye konu opsiyon hakkını kullanarak satın alma veya satma işlemini gerçekleştirmek ve

<sup>63</sup> Kırman, s. 722.

<sup>64</sup> Akçaoğlu, s. 29; Kırman, s. 721. Benzer bir tanım için bkz. Aydeniz, s. 66. *Erol* ise primin bir teminat olmadığını ve belirli bir hakkın alımı karşılığında ödenen tutar olduğunu belirtmektedir, (s. 347).

<sup>65</sup> Aydeniz, s. 64; Chambers, s. 58; Ersan, s. 96; Fabozzi/Modigliani, s. 215; Güngör, s. 194; İ. Kırca, s. 57; Kaygısız, s. 6; Keskin, **Swap**, s. 65; Keskin, **Türev Araç**, s. 133; Kraweic, s. 13; Taner/Akkaya, s. 106; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 80; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 240; Yılmaz, s. 9.

<sup>66</sup> Aydeniz, s. 65; Keskin, **Türev Araç**, s. 133.

<sup>67</sup> Ersan, s. 96.

<sup>68</sup> Akçaoğlu, s. 52; İ. Kırca, s. 193- 194; Reva Hacıoğlu, s. 554. *Taner/Akkaya* ise tarafları, opsiyon sahibi ve opsiyon satıcısı olarak isimlendirmektedir, (s. 106).

opsiyon primini ödemekle; opsiyon satıcısı ise kullanılan opsiyon hakkının türü ve niteliğinin gereklerini yerine getirmekle yükümlüdür.

Doktrindeki diğer görüşe göre ise opsiyon sözleşmeleri, ağırlıklı olarak tek tarafa borç yükleyen iki taraflı sözleşme niteliği taşımaktadır<sup>69</sup>. Buna göre; opsiyon sözleşmelerinin zorunlu bir unsuru olarak kabul edilen opsiyon priminin, bu özelliği dolayısıyla opsiyon alıcısına yüklenen bir taahhüt olarak nitelendirilemeyeceği ve opsiyon sözleşmelerinin daha ziyade tek tarafa borç yükleyen iki taraflı bir sözleşme olduğu savunulmaktadır.

Opsiyon sözleşmeleri, taraflarını oluşturan opsiyon alıcısı ve satıcısının emirlerinin eşleştirilmesi ile kurulmaktadır. Borsada işlem gören ve emirlerin eşleştirilmesi ile kurulan opsiyon sözleşmelerinde sözleşmenin tarafları, takas merkezi ile takas üyesi olmaktadır<sup>70</sup>. Tek bir işlem olarak görülen emirlerin eşleşmesi ile söz konusu işlem neticesinde iki ayrı sözleşme ortaya çıkmaktadır. Nitekim emirlerin eşleşmesi ile takas merkezi, opsiyon alıcısı karşısında satıcı; opsiyon satıcısı karşısında alıcı sıfatına sahip olmaktadır<sup>71</sup>.

Emirlerin eşleştirilmesi ile kurulan opsiyon sözleşmelerinde; opsiyon alıcısı ile satıcısı arasındaki bağ kopmakta, opsiyon hakkını kullanan alıcı karşısında takas merkezi, opsiyon satıcısı konumuna gelmektedir. Takas merkezi, eşleştirilecek olan emirlerin karşı tarafı olan opsiyon satıcısı karşısında ise opsiyon alıcısı olarak görülmektedir. *Kırman* ise bu noktada opsiyon sözleşmelerinde taraf değişikliğine gidildiğini; ancak piyasa dışında işlem gören opsiyon sözleşmelerinde ise herhangi bir taraf değişikliği olmadığını ve opsiyon alıcısı ile satıcısı sıfatlarının aynı kaldığını belirtmektedir<sup>72</sup>.

---

<sup>69</sup> Kırman, s. 724.

<sup>70</sup> Bak, s. 64; İ. Kırca, s. 186; Reva Hacıoğlu, s. 549.

<sup>71</sup> Bak, s. 65; İ. Kırca, s. 187; Reva Hacıoğlu, s. 549.

<sup>72</sup> Kırman, s. 718-719.

Kanaatimizce takas merkezinin, emirlerin eşleştirilmesi aşamasında aldığı konum; teşkilatlanmış piyasaların özelliklerinden kaynaklanmakta ve söz konusu piyasalarda aracı olmaksızın işlem yapılamaması hususunun örneğini oluşturmaktadır. Nitekim opsiyon sözleşmelerinin tarafları, yine opsiyon alıcısı ve satıcısı olarak kalmakta; ancak söz konusu piyasalarda yapılan aracılık faaliyeti bakımından taraflar, takas merkezi ve takas üyesi olarak görünmektedir.

### 3. Türleri

Opsiyon sözleşmeleri temel olarak; opsiyon alıcısına tanınan hakkın türüne, bu hakkın kullanılabilmesi süreye ve bu sözleşmeye konu olan varlıkların nitelendirilmesine göre üç grupta incelenmektedir<sup>73</sup>.

#### a. Opsiyon Alıcısına Tanınan Hakkın Türüne Göre

Opsiyon alıcısına sağlanan hakkın türü bakımından opsiyon sözleşmeleri, alım opsiyonu (*call option*) ve satım opsiyonu (*put option*) olarak ikiye ayrılmaktadır.

<sup>73</sup> Chambers, s. 60 vd; İ. Kırcı, s. 37 vd; Reva Hacıoğlu, s. 533 vd; Taner/Akkaya, s. 106 vd. Benzer bir şekilde *Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt*, opsiyon sözleşmelerine ilişkin bu sınıflandırmayı farklı isimlerle yapmakla birlikte dördüncü bir grup olarak işlem gördüğü piyasalara göre opsiyon sözleşmelerinden bahsetmektedir, (s. 250 vd.). *Kırman*, opsiyon türlerinin üçüncü grubu olarak borsa içi ve borsa dışı opsiyonları saymaktadır. Buna göre borsa içi opsiyonlar, opsiyon sözleşmelerinin örgütlenmiş ve belirli kurallara göre yönetilen borsalarda işlem gördüğü; borsa dışı opsiyonlar ise borsa dışında gerçekleştirilen opsiyonları ifade etmektedir, (s. 719-721). Aynı yönde bkz. Akçaoğlu, s. 30. Benzer bir şekilde *Bak*, opsiyon sözleşmelerinin türlerinin dördüncü grubu olarak, yapıldığı yer bakımından borsa içi ve borsa dışı opsiyonları sınıflandırmaktadır, (s. 50). *Ersan* ise opsiyon sözleşmelerini; sözleşmelere konu hakkın türü, sözleşme ile tanınan hak ve işlem gördükleri piyasalar olmak üzere üç grupta incelemektedir, (s. 96). *Chambers*; *Kırman*, *Bak* ve *Ersan*'ın yaptığı ayrımı farklı bir opsiyon sözleşmesi türü olarak görmemekle birlikte söz konusu ayırmadan bahsetmektedir, (s. 58). *Uzunoglu*'na göre ise opsiyon sözleşmeleri alım-satım opsiyonları ve Amerikan tipi-Avrupa tipi olarak ikiye ayrılmaktadır, (**Piyasalar**, s. 48). *Yasaman*, opsiyon sözleşmelerinin alım ve satım opsiyonu olmak üzere iki tür ile sınırlamakta; ancak sözleşmedeki vadeler bakımından Amerikan tipi ve Avrupa tipi opsiyonlardan söz etmektedir, (s. 71-72). *Aydın* ise opsiyon sözleşmeleri alım ve satım opsiyonları olarak sınıflandırmaktadır, (s. 367).

Alım opsiyonu, opsiyon alıcısına opsiyona konu olan belirli bir miktardaki varlığı, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden vadede veya vadeye kadarki süre içerisinde satın alma hakkı veren; satım opsiyonu ise opsiyon alıcısına opsiyona konu olan belirli bir miktardaki varlığı, önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden vadede veya vadeye kadarki süre içerisinde satma hakkı veren opsiyon türüdür<sup>74</sup>. Opsiyon alıcısı, alım veya satım opsiyonunda sahip olduğu hakkı kullandığı takdirde opsiyon satıcısı, satım veya alım işlemini gerçekleştirmekle yükümlüdür.

## b. Opsiyon Hakkının Kullanılabileceği Süreye Göre

Opsiyon alıcısının opsiyon hakkını kullanabileceği süre açısından getirilen sınırlamaya göre Amerikan tipi opsiyon ve Avrupa tipi opsiyon söz konusudur.

Opsiyon alıcısına, satma veya satın almaya ilişkin opsiyon hakkını yalnızca vadede kullanma imkanı sağlayan opsiyonlar Avrupa tipi opsiyon; opsiyon alıcısının, satma veya satın almaya ilişkin opsiyon hakkını vade sonunda veya vadeye kadarki süre içerisinde kullanabileceği opsiyon türü ise Amerikan tipi opsiyon olarak adlandırılmaktadır<sup>75</sup>. Amerikan tipi opsiyon, opsiyon alıcısına opsiyon hakkını kullanım süresi açısından esneklik tanıdığından Avrupa tipi opsiyona nazaran daha pahalı olmakla birlikte her

<sup>74</sup> Akçaoğlu, s. 30; Arıkan, **Türev**, s. 19; Aydeniz, s. 65; Bak, s. 49; Chambers, s. 60-63; Erol, s. 345; Ersan, s. 94; Fabozzi/Modigliani, s. 215; Hull, s.185; İ. Kırca, s. 37; Keskin, **Türev Araç**, s. 133; Kılıç, s. 75; Kırman, s. 720; Korkmaz/Ceylan, s. 388-390; Mandacı/Soydan, s. 166-169; Penezoğlu, s. 9; Reva Hacıoğlu, s. 533. *Taner/Akkaya*; alım opsiyonlarını, satın alma opsiyonu olarak isimlendirmektedir, (s. 107). Benzer isimlendirme için bkz. Uzunoğlu, **Finansman**, s. 74; Yalçınır/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 250.

<sup>75</sup> Bak, s. 50; Chambers, s. 67; Erol, s. 347; Ersan, s. 95; Fabozzi/Modigliani, s. 215; Hull, s.185; İ. Kırca, s. 40; Kırman, s. 720; Korkmaz/Ceylan, s. 402; Mandacı/Soydan, s. 161; Penezoğlu, s. 9; Reva Hacıoğlu, s. 534; *Taner/Akkaya*, s. 106; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 48; Yalçınır/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 259. *Akçaoğlu* ise Avrupa tipi opsiyonların vadede veya vadeden kısa bir süre önce kullanılabileceğini söylemektedir, (s. 31). Benzer şekilde bkz. Levinson, s. 299.



iki tür opsiyon da; coğrafi nitelendirmeden bağımsız olarak her iki kıtada da uygulanmaktadır<sup>76</sup>.

### c. Sözleşme Konusunu Oluşturan Varlıklara Göre

Opsiyon sözleşmesine konu olan varlıklar bakımından opsiyon türleri ise hisse senedi opsiyonları, döviz opsiyonları, faiz opsiyonu, endeks opsiyonu, emtia-altın opsiyonu, vadeli işlem opsiyonu gibi türlere ayrılmaktadır<sup>77</sup>. Söz konusu opsiyon türlerinde, sözleşmeye konu olan varlığı; opsiyon alıcısına belirlenen vadede veya vadeye kadarki süre içerisinde, kararlaştırılan fiyat ve miktar üzerinden satma veya satın alma hakkı tanınmaktadır<sup>78</sup>. Örneğin bir hisse senedi opsiyonunda opsiyon alıcısı, hisse senedinin sözleşme ile belirlenen süre içerisinde, kararlaştırılan fiyat ve miktar üzerinden satma veya satın alma hakkına sahip olmaktadır. Diğer opsiyon türlerinden farklı olarak endeks opsiyonlarında; fiziken teslim mümkün olmadığından nakdi uzlaşma yöntemine başvurulmakta ve ödenecek tutar, endeksin opsiyonun kullanıldığı gündeki borsa fiyatı ile opsiyon kullanım fiyatı arasındaki fark olarak belirlenmektedir<sup>79</sup>.

<sup>76</sup> Bak, s. 50; Korkmaz/Ceylan, s. 401; Reva Hacıoğlu, s. 534.

<sup>77</sup> Bak, s. 51- 53; Ersan, s. 111-158; İ. Kırca, s. 41- 45; Reva Hacıoğlu, s. 534- 535. *Taner/Akkaya*, bu gruba dâhil opsiyonları yaygın kullanımları bakımından hisse senedi opsiyonu, döviz opsiyonu ve faiz opsiyonu olarak sıralamaktadır, (s. 109). Benzer bir şekilde bkz. *Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt*, s. 261 vd. *Akçaoğlu*, opsiyon sözleşmelerinin türlerini emtia ve finansal değerlere dayandırarak yapmaktadır, (s. 32). *Fettahoğlu* ise opsiyonları yalnızca döviz opsiyonları ve faiz opsiyonları başlıkları altında incelemektedir, (s. 28 vd.). Konusuna göre diğer opsiyon türleri için bkz. Korkmaz/Ceylan, s. 396 vd.

<sup>78</sup> Faiz opsiyonlarında ise opsiyon alıcısı, vadede veya vadeye kadarki süre içerisinde belirlenen faiz oranı üzerinden borç alma veya borç verme hakkına sahip olmaktadır, (Chambers, s. 87; İ. Kırca, s. 42; Reva Hacıoğlu, s. 535).

<sup>79</sup> Bak, s. 53; İ. Kırca, s. 43; Levinson, s. 293; Mandacı/Soydan, s. 172; Reva Hacıoğlu, s. 535; *Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt*, s. 268.

#### 4. Hukuki Niteliği

Taraflardan birinin yapacağı prim ödemesi karşılığında, vadede veya vadeye kadarki süre içerisinde belirli miktardaki varlığı, karşılaştırılan fiyattan satın alma ya da satma serbestisi tanıyan hakkı veren sözleşme olarak tanımlanan opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliği doktrinde tartışmalıdır. Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğine dair tartışmalar; ön sözleşme, icap, şart ve yenilik doğuran hak olmak üzere dört görüş altında toplanmaktadır<sup>80</sup>.

##### a. Ön Sözleşme Görüşü

Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğine ilişkin ön sözleşme görüşüne göre opsiyon sözleşmeleri, gelecekte kurulacak esas sözleşmeye dair bir ön sözleşme niteliği taşımaktadır. Öyle ki; opsiyon sözleşmesi, taraflardan birinin veya her ikisinin ileriki tarihte esas sözleşmenin yapılmasına dair taahhütlerini içermektedir<sup>81</sup>.

Borçlar hukuku bağlamında ön sözleşme<sup>82</sup>, taraflardan birinin veya her ikisinin gelecekte borç doğuracak bir sözleşme yapmaya ilişkin taahhütlerinin yer aldığı bir sözleşmedir. Ön sözleşmenin gerçekleşmesinden sonra, esas sözleşmenin kurulabilmesi için her iki tarafın da katılımı ve birbirine uygun irade beyanları gerekmektedir. Ön sözleşme ile taraflar, ileriki bir tarihte esas sözleşmenin kurulması yükümlülüğü altına girmekte ve taraflarca esas sözleşmenin kurulmasının talep edilmesi yeni bir

<sup>80</sup> Akçaoğlu, opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğine ilişkin bu tartışmalara yer vermekle birlikte opsiyon sözleşmelerinin genel olarak atipik sözleşmeler olduğunu; ancak borsada işlem gören opsiyon sözleşmelerinin SPK tarafından düzenlenmiş olmaları nedeniyle tipik sözleşme grubu altında değerlendirileceğini belirtmektedir, (s. 52). Opsiyon hakkının taşınır satımına konu olacağına dair bkz. Yavuz, s. 44.

<sup>81</sup> Yasaman, s. 76-77. Bu görüşü savunan yazarlar için bkz. İ. Kırcı, s. 188, dn. 50.

<sup>82</sup> Detaylı bilgi için bkz. Ayrancı, Hasan; **Ön Sözleşme**, Ankara 2006; Hatemi/Gökyayla; **Borçlar Hukuku Genel Bölüm**, İstanbul 2011, s. 55-57; Kılıçoğlu, Ahmet M.; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler (Yeni Borçlar Kanunu'na Göre Hazırlanmış)**, Genişletilmiş 17. Bası, Ankara 2013, s. 265-266.

icap olarak görülmektedir. Bu özellikleri neticesinde ön sözleşme, yalnızca bir taahhütten ibaret olmayıp esas sözleşmeden bağımsız, ayrı bir sözleşme niteliği taşımaktadır<sup>83</sup>.

Ön sözleşmeye dair bu özellikler opsiyon sözleşmeleri kapsamında incelendiğinde; opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğinin ön sözleşme olarak belirlenmesi uygun görülmemektedir<sup>84</sup>. Kanaatimizce de opsiyon sözleşmelerinin bir ön sözleşme niteliğinde olduğunun kabulü mümkün olmamaktadır. Zira opsiyon sözleşmeleri ile opsiyon alıcısı, sözleşme ile önceden belirlenen vade veya vadeye kadarki süre içerisinde, belirlenen miktardaki varlığı, kullanım fiyatı üzerinden satın alma veya satma hakkına sahip olmaktadır. Bu hak, opsiyon alıcısına tanınmış bir seçimlik hak niteliğinde olup söz konusu hakkın kullanılıp kullanılmaması opsiyon alıcısının iradesine bağlıdır. Bu nedenle ön sözleşmeden farklı olarak; opsiyon sözleşmeleri ile asıl hedeflenen, opsiyon alıcısına opsiyon hakkının tanınması olup bu hakkın kullanılarak ikinci bir sözleşme gerçekleştirilmesi opsiyon alıcısının bir yükümlülüğü değil, seçimlik hakkıdır. Opsiyon alıcısı tarafından opsiyon hakkının kullanılması halinde opsiyon satıcısının buna uygun irade beyanı aranmamakta; opsiyon satıcısı, söz konusu edime uygun olarak hareket etmekle yükümlü kılınmaktadır. Bunun yanı sıra opsiyon sözleşmeleri ile opsiyon alıcısına tanınan opsiyon hakkının kullanılması bir icap niteliği taşımamakta, mevcut bir hakkın ileri sürülmesini ifade etmektedir.

---

<sup>83</sup> Demircioğlu, Huriye Reyhan; **Güven Esası Uyarınca Sözleşme Görüşmelerindeki Kusurlu Davranıştan Doğan Sorumluluk (Culpa In Contrahendo Sorumluluğu)**, Ankara 2009, s. 51; Ulsan, İlhan; “Culpa in Contrahendo Üzerine”, **Ümit Doğanay’ın Anısına Armağan**, C. I, İstanbul 1982, s. 293.

<sup>84</sup> Akçaoğlu, s. 53; Bak, s. 54; İ. Kırca, s. 189. *Reva Hacılioğlu*, mevcut eleştirilere ek olarak ön sözleşme ile esas sözleşmenin taraflarının aynı olduğunu; ancak opsiyon sözleşmelerinde tarafların farklı olduğunu belirtmektedir, (s. 547).

## b. İcap Görüşü

Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğine ilişkin diğer bir görüş olan icap görüşüne göre; opsiyon hakkı, opsiyon satıcısı tarafından opsiyon alıcısına yöneltilmiş bir icap niteliği taşımaktadır. Opsiyon alıcısının, opsiyon hakkını kullanması ise söz konusu icaba karşılık bir kabul anlamına gelmektedir<sup>85</sup>.

İcap görüşü, opsiyon sözleşmelerinin genel özellikleri göz önünde bulundurulduğunda, bu sözleşmelerin hukuki niteliği olarak kabul görmemektedir<sup>86</sup>. Nitekim opsiyon hakkı, opsiyon sözleşmesi ile opsiyon alıcısına tanınan bir hak olup bu hakkın opsiyon satıcısı tarafından sunulduğunun kabul edilmesi opsiyon sözleşmelerinin amacı ile bağdaşmamaktadır. Opsiyon sözleşmeleri ile tanınan opsiyon hakkı, alıcısına seçimlik bir hak tanımakta olup bu hakkın kullanılması icaba değil, sahip olunan bir hakkın ileri sürülmesi amacına hizmet etmektedir. Buna ek olarak opsiyon sözleşmelerinin esaslı unsurlarından biri olan opsiyon primi kavramı, icap görüşü bakımından açıklanamamaktadır<sup>87</sup>.

## c. Şart Görüşü

Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğine ilişkin üçüncü bir görüş ise şart görüşüdür. Bu görüşe göre; opsiyon sözleşmeleri, opsiyon alıcısına tanınan opsiyon hakkının kullanılmasına dair geciktirici şarta bağlı olan sözleşmelerdir<sup>88</sup>. Şarta bağlı sözleşmeler, sözleşmenin varlığının veya hukuki sonuçlarının gelecekte gerçekleşip gerçekleşmeyeceği kesin olmayan bir olaya bağlanması ile oluşturulmaktadır<sup>89</sup>.

<sup>85</sup> Bu görüş hakkında detaylı bilgi için bkz. İ. Kırca, s. 189, dn. 55.

<sup>86</sup> Bak, s. 54; İ. Kırca, s. 190; Reva Hacıoğlu, s. 548.

<sup>87</sup> Nitekim İ. Kırca, bu durumun bir sözleşmenin varlığını gösterdiğini belirtmektedir, (s. 189).

<sup>88</sup> İnceoğlu, s. 172; Bu görüş hakkında detaylı bilgi için bkz. İ. Kırca, s. 190, dn. 62.

<sup>89</sup> Hatemi/Gökyayla, s. 343; Kılıçoğlu, s. 760; Oğuzman, M. Kemal/Öz, M. Turgut; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Cilt 2, Gözden Geçirilmiş 10. Bası, İstanbul 2013, s. 492.

Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğinin şarta bağlı sözleşmeler olarak değerlendirilmesi halinde; tüm opsiyon sözleşmeleri TBK'nın 170'inci maddesi uyarınca şarta bağlı tek bir sözleşme gibi kabul edilmektedir. Ancak opsiyon sözleşmelerinin esaslı unsurları dikkate alındığında, opsiyon sözleşmelerinin amacının alıcısına opsiyon hakkı tanımak olduğu açıktır. Opsiyon alıcısına seçimlik bir yetki tanıyan bu hakkın kullanımı ile türev araçların alımı veya satımı hususunda yeni bir işlem yapılmaktadır. Bu durumda söz konusu opsiyon hakkı, yenilik doğurucu bir nitelik taşımaktadır. Yenilik doğurucu hakların kullanılması ise kural olarak şarta bağlanamaz<sup>90</sup>. Nitekim *Akçaoğlu* da opsiyon sözleşmelerinin amacının; sözleşmeye konu varlıkların değil, opsiyon hakkının satılması olduğunu belirtmek suretiyle şart görüşüne eleştiri getirmektedir<sup>91</sup>.

Kanaatimizce opsiyon sözleşmelerinin amacı ve esaslı unsurları göz önünde bulundurulduğunda; bu sözleşmeler ile tanınan opsiyon hakkı, opsiyon sözleşmelerinin şartlarının taraflarca belirlenerek kurulmasındaki temel amaçtır. Öyle ki; opsiyon alıcısı, opsiyon sözleşmesi ile opsiyon hakkına ve bu hakkın kullanımında tam bir serbestiye sahip olmak istemektedir. Opsiyon hakkının, sahibine istenildiği zaman kullanılma serbestisi tanınması da bu durumu desteklemektedir. Nitekim opsiyon hakkının, opsiyon alıcısı tarafından kullanılması halinde opsiyona konu varlıklara ilişkin satım sözleşmesi kurulacak olup bu konuda seçimlik hak, opsiyon alıcısına aittir. Opsiyon hakkının, opsiyon sözleşmesinin hüküm ve sonuçlarını doğurmasını sağlayan bir şarttan ziyade sözleşme ile hedeflenen öncelikli amaç olarak yorumlanması neticesinde şart görüşü, opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğini yeterince açıklayamamaktadır<sup>92</sup>.

<sup>90</sup> Kılıçoğlu, s. 764; Oğuzman/Öz, **Cilt 2**, s. 501.

<sup>91</sup> Akçaoğlu, s. 55.

<sup>92</sup> Doktrinde hâkim görüş bu yöndedir, (Akçaoğlu, s. 55; Bak, s. 55; İ. Kırca, s. 191-193; Reva Hacalioğlu, s. 548-549). *Reva Hacalioğlu*, öne sürülen hususlara ek olarak; opsiyon sözleşmesinin ters işlem yoluyla sona erdirilmesi ve menfaat elde edilmesi imkanından bahsederek şart görüşüne bir başka eleştiri getirmektedir, (s. 548).

#### d. Yenilik Doğurucu Hak Görüşü

Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğine dair doktrinde hakim olan görüş, yenilik doğuran hak görüşüdür<sup>93</sup>. Bu görüşe göre; opsiyon sözleşmesine konu olan opsiyon hakkı yenilik doğuran hak niteliği taşımaktadır. Opsiyon alıcısına tanınan opsiyon hakkı ile opsiyona konu varlıkların alım satımına dair satım sözleşmesi henüz kurulmamış olup bu hakkın kullanılması halinde satım sözleşmesi gündeme gelecektir. Yenilik doğuran hak görüşüne göre opsiyon sözleşmeleri, opsiyon hakkını konu edinen opsiyon sözleşmesi ve opsiyon hakkının kullanılmasıyla gündeme gelecek asıl sözleşme niteliği taşıyan satım sözleşmesi olmak üzere birbirinden bağımsız; ancak ekonomik bakımından bütünlük arz eden iki sözleşmeden oluşmaktadır<sup>94</sup>. Opsiyon hakkının kullanılmasıyla gündeme gelecek olan satım sözleşmesinin konusunu ise opsiyon hakkına konu olan varlıklar oluşturacaktır.

Kanaatimizce de opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğinin yenilik doğurucu hak olarak belirlenmesi isabetli olacaktır. Opsiyon sözleşmelerinin temel amacı; opsiyon alıcısına, taraflarca belirlenen bir miktardaki varlığın kararlaştırılan vadede veya vadeye kadarki sürede, belirlenen fiyattan alımı veya satımına dair seçimlik bir hak tanımadır. Opsiyon sözleşmeleri ile tanınan opsiyon hakkı, kurulan ilk sözleşmenin esaslı unsurunu oluşturmaktadır. Opsiyon alıcısı, bu hakkın kullanılmasında tam bir serbestîye sahip olduğu gibi, ancak bu hakkın kullanılması halinde opsiyona konu varlıklara ilişkin satım sözleşmesi gerçekleştirilmiş olacaktır. Buna göre; opsiyon sözleşmelerinin kurulması ile ekonomik olarak ilişkili ancak birbirinden bağımsız iki ayrı sözleşmenin varlığının kabulü gerekmektedir.

<sup>93</sup> Akçaoğlu, s. 56; Bak, s. 55; İnceoğlu, s. 172; İ. Kırca, s.191; Nurcan, s. 30; Reva Hacıoğlu, s. 548-549.

<sup>94</sup> İ. Kırca, s. 193 vd; Reva Hacıoğlu, s. 550. Nitekim *İnceoğlu*, opsiyon sözleşmesinden doğan opsiyon hakkının kullanılması ile satım sözleşmesinin kurulacağını belirtmektedir, (s. 173).

Opsiyon hakkının kullanımı tamamen opsiyon alıcısının takdirine bırakılmış olup ilk opsiyon sözleşmesi ile opsiyon alıcısına; ön sözleşme görüşünden farklı olarak, bu hakkın kullanılmasına dair bir yükümlülük yüklenmemektedir. Opsiyon hakkının, opsiyon alıcısı tarafından kullanılması halinde opsiyon satıcısının herhangi bir irade beyanı bulunmamakta, alıcı tarafından gerçekleştirilen edime uygun ifa yükümlülüğü doğmaktadır. Bu nedenle icap görüşü, opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğini karşılamamaktadır. Opsiyon sözleşmesinde tanınan opsiyon hakkının kullanılması halinde opsiyona konu varlıklara ilişkin satım sözleşmesinin kurulacak olması; söz konusu hakkı, asıl opsiyon sözleşmesi için bir şart niteliğine yaklaştırmaktadır. Ancak tanınan opsiyon hakkının seçimlik bir hak olduğu ve opsiyon alıcısının bu konuda tam bir serbestiye sahip olduğu göz önünde bulundurulduğunda; gerçekleştirilen ilk opsiyon sözleşmesi, asıl sözleşmesinin kurulması bakımından bir teminat unsuru oluşturmamaktadır. Bu durumda opsiyon alıcısının, opsiyon sözleşmesine taraf olma hakkındaki temel amacı opsiyon hakkını elde etmek olup bu durum asıl sözleşmenin kurulmasına dair bir iradeyi ifade etmemektedir. Tüm bunlar dikkate alındığında; opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğinin, opsiyona konu varlığa dair satım sözleşmesinin kurulmasına imkan tanıyan yenilik doğurucu bir hak olarak kabul edilmesi yerinde olacaktır.

## **5. Menkul Kıymet Niteliği**

2499 sayılı SerPK döneminde yer alan sermaye piyasası araçları kavramı; menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmakta idi. Türev araçların ilgili madde hükmünde açıkça zikredilmemiş olması nedeniyle, opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet niteliği doktrinde tartışılmaktaydı. Bu sebeple opsiyon sözleşmelerinin bu niteliği değerlendirilirken menkul kıymetin unsurları dikkate alınmaktaydı. 2499 sayılı SerPK döneminde yapılan tanım ile menkul kıymetlerin taşınması gereken unsurlar; ortaklık veya alacaklılık sağlaması, belirli bir miktarı temsil

etmesi, yatırım aracı olarak kullanılması, dönemsel gelir getirmesi, misli nitelikte ve aynı işaretler ile seri halde çıkarılması, şartlarının SPK tarafından belirlenmesi ve kıymetli evrak olması şeklinde sayılmaktaydı.

Menkul kıymetler, bir kıymetli evrak olmakla birlikte misli nitelik taşıyan, yatırım aracı olarak kullanılan ve dönemsel gelir getiren araçlardır<sup>95</sup>. SerPK'nın m. 3/1-(o) hükmüne göre menkul kıymet kavramı ise *"Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;*

1) *Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,*

2) *Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını"* ifade etmektedir.

Mevcut SerPK'da, 2499 sayılı Kanun döneminde olduğu gibi menkul kıymetin unsurları bakımından sayıma gidilmemiş olmakla birlikte; ilgili tanımda yer verilen kavramlar göz önünde bulundurulduğunda, menkul kıymet bakımından aynı özelliklerin aranması gerekliliği kanaatimizce devam etmektedir<sup>96</sup>.

Menkul kıymetlerin taşınması gereken özellikler değerlendirildiğinde opsiyon sözleşmelerinin SerPK'nın m. 3/1-(o) hükmü gereği menkul kıymet olarak nitelendirilmesi mümkün olmamaktadır<sup>97</sup>. Nitekim opsiyon

<sup>95</sup> Paslı, Ali; "Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı", Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, C. II, İstanbul 2007, s. 1525 vd; Poroy, Reha/Tekinalp, Ünal; **Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Çek Kanununun Yorumu ile**, 21. Bası, İstanbul 2013, s. 41; Tekinalp, Ünal; **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul 1982, s. 14-16; Ünal, Oğuz Kürşat; **Menkul Kıymetler**, Ankara 1998.

<sup>96</sup> Benzer şekilde bkz. Ülgen, Hüseyin/Helvacı, Mehmet/Kendigelen, Abuzer/Kaya, Arslan; **Kıymetli Evrak Hukuku, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Yeni Çek Kanunu'na ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre**, 7. Bası, İstanbul 2013, s. 32-33.

<sup>97</sup> 2499 sayılı SerPK dönemindeki aynı yönde görüş için bkz. Akçaoğlu, s. 62-64; İ. Kırca, s. 199; Kırman, s. 729; Pulaşlı, Hasan; **6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 5941 sayılı Çek Kanununa göre Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları**, Ankara 2011, § 2, 28; Sumer, **Mevzuat**, s. 34-35. Karşıt görüş için bkz. Arkan, **Türev**, s. 32; Arkan, A. Naci; "Türev Ürünleri Menkul Kıymet Midir?", **Vergi Dünyası**, S. 200, Nisan 1998, s. 105; Koç, s. 72; Yasaman, s. 75. *Aydın* ise borsa dışında işlem gören opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymet niteliği taşımadığını söylemektedir, (s. 370). Hisse senedi opsiyonlarının menkul kıymet olmadığına ilişkin bkz. Levinson, s. 292.



sözleşmeleri menkul kıymetlerden farklı olarak belirli bir miktarı temsil etmemektedir. Opsiyon sözleşmelerinde söz konusu olabilecek opsiyon primi taraflarca serbest olarak belirlenmektedir. Ayrıca opsiyon sözleşmelerinin seri halde çıkarılması da söz konusu olmamaktadır.

Opsiyon sözleşmeleri, menkul kıymet niteliği taşımamakla birlikte; kıymetli evrak olarak da nitelendirilememektedir<sup>98</sup>. Bu değerlendirmeye temel oluşturan esas unsurlardan biri, 6762 sayılı TTK'da yer alan kıymetli evrakta sınırlı sayı (*numerus clausus*) ilkesidir. Bu noktada kıymetli evrakın sınırlı sayıda olduğu ve ancak bir Kanun hükmüne dayanılarak belirtilen türlerden biri şeklinde çıkarılabileceği kabul edilmekteydi<sup>99</sup>. Ancak 6102 sayılı TTK'nın 831/1 maddesi karşısında, artık kıymetli evrakta sınırlı sayı ilkesinin geçerli olduğunu söylemek mümkün görünmemektedir<sup>100</sup>. Öyle ki; TTK'nın 831/1 düzenlemesi ile ilgili madde metninde belirtilen unsurları taşıyan emre senetlerin, ciro yoluyla devredilebilecekleri öngörülmektedir. Bu durumda kıymetli evrak düzenlemek isteyen kişiler, yalnızca Kanunda belirtilen türlerden birini seçmek zorunda olmayıp imza edenin yer, tutar ve zaman bakımından belirli nakdi ödemelerde bulunmayı ve belirli miktarda misli şeyler teslim etmeyi borçlandığı senetler, açıkça emre yazılı oldukları takdirde ciro yoluyla devredilebilecektir<sup>101</sup>.

6102 sayılı TTK'nın 645'inci maddesine göre kıymetli evrak; kendisine bağlı olan hakkın, senetten ayrı olarak ileri sürülemediği ve devredilemediği

<sup>98</sup> İ. Kırca, s. 200. Karşıt görüş için bkz. Kırman, s. 728-729; Yasaman, s. 75. *Akçaoğlu* ise borsada işlem gören opsiyonların sıkı şekil şartlarına bağlı olduğu ve senet ile hak arasındaki ilişkinin de kurulduğundan yola çıkarak bu opsiyon sözleşmelerinin kıymetli evrak olarak nitelendirilebileceğini; ancak bu noktada kıymetli evrakın Kanunla yaratılabileceğini belirtmektedir, (s. 60-61).

<sup>99</sup> 6762 sayılı TTK döneminde de böyle bir sınırlama olmadığına ilişkin bkz. Can, Mertol; **Kıymetli Evrak Hukuku (Ders Kitabı)**, Ankara 2012, s. 7.

<sup>100</sup> Can, s. 7-8; Öztan, Fırat; **Kıymetli Evrak Hukuku**, 17. Bası, Ankara 2012, s. 54-55; Poroy/Tekinalp, s. 43-45; Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 54-55. Nitekim *Poroy/Tekinalp*, eserlerinin önceki basılarında kıymetli evrakın sınırlı sayı ilkesine tabi olduğunu kabul ettiklerini; ancak yeni düzenleme ile bu esasın ortadan kalktığını belirtmektedir, (s. 43). *Pulaşlı* ise 6102 sayılı TTK bakımından da, kıymetli evrakın ancak bir Kanun hükmüne dayanılarak çıkarılabileceğini söylemektedir, (§ 5, 30).

<sup>101</sup> *Poroy/Tekinalp* söz konusu düzenlemedeki “ve” ibaresinin mehzada yer aldığı şekilde “veya” olarak yorumlanması gerektiğini belirtmektedir, (s. 44, dn. 24).

senetlerdir. Buna göre kıymetli evrakın temel özellikleri; devredilebilir bir hakkı içermesi, bu hakkın senede bağlı olması ve söz konusu hak ile senet arasında bir bağıllık ilişkisi bulunmasıdır<sup>102</sup>. Kıymetli evrak, bir senede dayanmakla birlikte gelişen teknoloji ile evraksız kıymetli evrakların varlığı gündeme gelmektedir<sup>103</sup>. Nitekim SerPK'nın 13'üncü maddesinde sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların, bir senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihraç edileceği ve merkezi kayıt kuruluşu tarafından kaydedileceği belirtilmek suretiyle evraksız kıymetli evraka ilişkin bir düzenlemeye yer verilmektedir. SerPK'nın ilgili hükmü göz önüne alındığında kıymetli evrakın mutlaka senede bağlanması şartından vazgeçilmiş olduğundan bahsetmek mümkündür<sup>104</sup>. Ancak bu husus opsiyon sözleşmelerinin kıymetli evrak niteliğinde olduğunun söylenmesi için yeterli değildir. Öyle ki; opsiyon sözleşmeleri genel olarak ters işlem ile sonuçlanmakta ve elde edilen hakkın devri ancak yeni bir sözleşme yapılması suretiyle mümkün olabilmektedir. Bu nedenle opsiyon sözleşmelerinin, kıymetli evrakta bulunması gereken devredilebilir hak niteliğini taşımadığı görülmektedir. Nitekim *Manavgat*, seri nitelik taşımayan ve devredilmesi mümkün olmayan ve bu nedenle menkul kıymet sayılmayan opsiyon senetlerinin, merkezi kayıt kuruluşuna kaydının da mümkün olmadığını belirtmektedir<sup>105</sup>.

Kanaatimizce opsiyon sözleşmelerinin gerek kıymetli evrak gerekse kıymetli evrakın bir alt türü olan menkul kıymet olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Zira kıymetli evrakın amacı, piyasada para dışında tedavülün sağlanması olup kıymetli evrakın devredilebilir bir hakkı içermesi unsuru geçerliliğini korumaktadır. Opsiyon sözleşmelerinin SerPK'nın ilgili

<sup>102</sup> Can, s. 3-6; Öztan, s. 9-14; Poroy/Tekinalp, s. 28-41; Pulaşlı, § 5, 4-26; Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 14-18.

<sup>103</sup> Evraksız kıymetli evrak için bkz. Turanboy, Asuman; **Varakasız Kıymetli Evrak**, Ankara 1998.

<sup>104</sup> Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 42, 45. 2499 sayılı SerPK döneminde, benzer bir şekilde yer alan m. 10/A hükmü kapsamında bkz. Doğan, Pınar Bahar; "Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Kıymetli Evrak Olarak Nitelendirilmesi Sorunu", **Terazi Hukuk Dergisi**, S. 27, Y. 3, Ankara 2008, s. 40; Pulaşlı, § 3, 7-9.

<sup>105</sup> Manavgat, Çağlar; "Sermaye Piyasası Kanununun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları", **AÜHFD**, C. 50, S. 2, Y. 2001, s. 178.

hükmü uyarınca menkul kıymet olarak nitelendirilmesi de; devredilememesi, seri halde çıkarılmaması ve şartlarının SPK tarafından belirlenmemesi nedeniyle söz konusu olmamaktadır. Kaldı ki; opsiyon sözleşmelerinde herhangi bir şekil şartına bağlı olunmadığı gibi sözleşmenin temel esaslarını oluşturan unsurlar taraflarca kararlaştırılmaktadır. Nitekim 6362 sayılı SerPK ile söz konusu tartışma sonlandırılmaktadır. Öyle ki; 6362 sayılı SerPK'nın sermaye piyasası araçlarını tanımlayan maddesi uyarınca bu araçlar; menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Bu tanım dikkate alındığında kanun koyucunun, 2944 sayılı Kanunda olduğu gibi menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları ayrımını muhafaza ettiği; ancak türev araçların yerini açıkça diğer sermaye piyasası araçları kavramı içerisinde tuttuğu görülmektedir.

### C. Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Kullanıcısını finansal risklere karşı korumayı amaçlayan türev araçlardan bir diğeri olan vadeli işlem sözleşmeleri, geniş anlamda türev araçlara ilişkin olarak yapılan tüm sözleşmeleri ifade etmektedir<sup>106</sup>. Nitekim vadeli işlem sözleşmeleri, türev araçlara ilişkin hükümlerde öncelikle tüm türev araçları kapsar şekilde yer almış; ancak alandaki gelişmelerle birlikte bu sözleşmeler, “*future contracts*” olarak ifade edilen gelecekteki sözleşmeleri karşılar şekilde kullanılmıştır<sup>107</sup>.

Vadeli işlem sözleşmeleri; standart kalite ve miktardaki para, döviz, altın, mali araç, kıymetli maden ve diğer varlıkların sözleşmenin kuruluşu esnasında belirlenen fiyatla gelecekteki bir tarihte alım ve satım

<sup>106</sup> Bu konuda kavram birliği olmadığından bahsedilmekle birlikte vadeli işlem sözleşmelerinin türev araçların tümünü kapsar bir biçimde üst başlık olarak yer alması gerektiği söylenmektedir, (Tanör, Reha; **Türk Sermaye Piyasası**, 1. Cilt, Taraflar, İstanbul 1999, s. 269).

<sup>107</sup> Penezoğlu, s. 21. Benzer bir şekilde futures kavramı için bkz. Erol, s. 2.

yükümlülüğünü konu alan sözleşmelerdir<sup>108</sup>. Benzer bir şekilde vadeli işlem sözleşmeleri VİOBY'nin 3'üncü maddesinde; *“Belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizi alma veya satma yükümlülüğü veren sözleşme...”* şeklinde tanımlanmaktadır.

## 1. Unsurları

Vadeli işlem sözleşmelerinin en önemli unsuru, teşkilatlanmış piyasalardan<sup>109</sup> olan vadeli işlem borsalarında işlem görmeleridir. Bu özellikleri neticesinde vadeli işlem sözleşmeleri, temelde bir vadeli işlem sözleşmesi olan forward sözleşmelerden ayrılmaktadır<sup>110</sup>. Doktrinde bir görüşe göre<sup>111</sup>, bu iki tür sözleşme birbirinden ayrılmamakta ve vadeli işlem sözleşmeleri kapsamında forward sözleşmeler de değerlendirilmektedir. Her iki sözleşme birçok noktada benzerlik taşımakla birlikte; söz konusu sözleşmelerin bir arada değerlendirilmesi mümkün olmayıp aralarındaki fark korunmaktadır. Nitekim vadeli işlem sözleşmeleri, teşkilatlanmış

<sup>108</sup> Aydeniz, s. 46; Chambers, s. 6; Chisholm, s. 4; Ersan, s. 7; Fabozzi/Modigliani, s. 189; Günal, **Esaslar**, s. 192; İnam, s. 124; İnceoğlu, s. 170, dn. 116; Keskin, **Swap**, s. 63-64; Kılıç, s. 75; Kolb, W. Robert; **Future, Options & Swaps**, Colorada 2003, s. 3; Kraweic, s. 10; Mandacı/Soydan, s. 147; Nurcan, s. 15; Özşahin, Kerem; **Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999, s. 9; Penezoğlu, s. 22; Taner/Akkaya, s. 114; Uzunoğlu, **Finansman**, s. 59; Vohra, N. D./Bagri, B. R.; **Futures and Options**, New Delhi 2003, s. 26; Yalçınar/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 184. Benzer bir şekilde bkz. Angın, s. 46; Arıkan, **Türev**, s. 17; Şengül, s. 435; Yasaman, s. 78.

<sup>109</sup> Teşkilatlanmış piyasalar, piyasa katılımcısının çok olduğu, hukuki ve organizasyon yapısının gelişmiş olduğu, sözleşme serbestisinin kısıtlandığı ve yatırımcının güvenliği açısından denetimin sağlandığı piyasalardır, (Penezoğlu, s. 77). Benzer bir tanım için bkz. Yılmaz, s. 9.

<sup>110</sup> Akçaoğlu, s. 27; Birgili, Erhan/Akyel, Nermin/Karaca, Nevran; “Futures Sözleşmeler ve Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 26, Y. 2005, s. 111; Chambers, s. 52-54; Daigler, s. 12; Erdem, s. 3; Ersan, s. 7-8; Fabozzi/Modigliani, s. 192; Güngör, s. 193; Kara, s. 198; Keskin, **Türev Araç**, s. 130; Kılıç, s. 75; Korkmaz/Ceylan, s. 375; Kraweic, s. 10; Nurcan, s. 15; Penezoğlu, s. 69; Sumer, **Mevzuat**, s. 35; Taner/Akkaya, s. 114-115; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 71; Yasaman, s. 79. Bu özellikleri neticesinde diğer türev araçlardan ayrılmaktadır, (Hunt/Kennedy, s. 248). Bu özellikleri ile swap sözleşmelerinden de ayrılmaktadır, (Akçaoğlu, s. 38; Keskin, **Swap**, s. 67-68). Nitekim bu özellikleri neticesinde futures, organize olmuş forward piyasaları ifade etmektedir, (Erol, s. 4). Aynı yönde bkz. Chance, s. 270; Mandacı/Soydan, s. 149. Buna ek olarak vadeli işlem sözleşmelerinde öngörülen teminat sistemi, forward sözleşmelerden ayrılan bir diğer noktadır, (Özşahin, s. 15). Bu sözleşmelerin nakit akışları bakımından birbirlerinden ayrıldıklarına dair bkz. Jarow, Robert A./Oldfield, George S.; “Forward Contracts and Future Contracts”, **Journal of Financial Economics**, 9, North Holland 1981, s. 373.

<sup>111</sup> İ. Kırca, s. 46.

piyasalardaki yapıya uygun bir şekilde önceden belirlenmiş olan standart sözleşme şartlarına göre olarak kurulmaktadır<sup>112</sup>.

Teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinin bünyesinde iki ana unsur bulunmaktadır. Bunlardan ilki, sözleşmeden doğan edimlerin ifası için öngörülen bir vade; ikincisi ise vadeli işlem sözleşmelerinin konusunu oluşturacak spot piyasa değeri bulunan her türlü varlıktır<sup>113</sup>.

## 2. Tarafları

Vadeli işlem sözleşmeleri, sözleşme konusu varlığın alıcısı ve satıcısı konumunda olmak üzere iki tarafı bulunan ve tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğini taşımaktadır<sup>114</sup>. Vadeli işlem sözleşmelerinde alıcı, vadede sözleşmeye konu edilen değeri sözleşmede belirtilen şartlarla alma borcu altına girerken satıcı, sözleşmenin kuruluşu sırasında sözleşme konusu varlıklara sahip olmasa dahi, sözleşmede konu edilen varlığı, belirlenen şartlarla satma borcu altına girmektedir<sup>115</sup>.

Teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeleri nedeniyle, vadeli işlem sözleşmelerinin bir tarafının takas merkezi olması zorunludur. Opsiyon sözleşmelerine benzer bir şekilde emirlerin eşleştirilmesi ile kurulan vadeli işlem sözleşmelerinde takas merkezi; alıcı karşısında satıcı, eşleştirilecek olan emirlerin diğer tarafı olan satıcı karşısında ise alıcı olarak

<sup>112</sup> Arıkan, **Türev**, s. 18; Aydeniz, s. 51; Aydın, s. 366; Erol, s. 4-5; Güngör, s. 191; İnceoğlu, s. 42; Levinson, s. 250; Kraweic, s. 10; Sumer, **Mevzuat**, s. 36; Tanör, **1. Cilt**, s. 271; Yalçınmer/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 184. Bu sözleşmelerde taraflarca kararlaştırılabilen tek unsur fiyattır, (Petzel, s. 6).

<sup>113</sup> Penezoğlu, s. 22. Nitekim vadeli işlem sözleşmeleri ile klasik satım akdine bir zaman unsuru eklenmektedir, (Özşahin, s. 9). Vadeli işlem sözleşmelerine konu olabilecek varlıklar ise ekonomik değeri bulunan her türlü emtia, finansal gösterge ve türev araçlardır, (bkz. BÖLÜM I, I, s. 7).

<sup>114</sup> Özşahin, s. 31; Penezoğlu, s. 23. Tam iki taraf borç yükleyen sözleşme niteliği türev araçların sayılan dört türü için de geçerlidir, (Keskin, **Türev Araç**, s. 136-139).

<sup>115</sup> Fabozzi/Modigliani, s. 190; Penezoğlu, s. 31; Sumer, **Mevzuat**, s. 36. Bu özellikleri neticesinde taraflardan birinin işlem yapma konusunda serbestiye sahip olduğu opsiyon sözleşmelerinden ayrılmaktadır, (Özşahin, s. 13).

görülmektedir<sup>116</sup>. Nitekim bu durumda tarafların yükümlülükleri birbirleri değil; takas merkezine nezdinde doğacak olup sözleşmelerin muhatabı, takas merkezidir<sup>117</sup>.

Bu noktada opsiyon sözleşmelerindeki tartışmaya benzer bir şekilde; vadeli işlem sözleşmeleri bakımından taraf sıfatının değişip değişmediği gündeme gelebilecektir. Ancak kanaatimizce, opsiyon sözleşmelerinde olduğu üzere taraflar, vadeli işlem sözleşmeleri bakımından aynı kalmaktadır. Takas merkezinin söz konusu işlemlere taraf olması ise teşkilatlanmış piyasalarda alıcı ve satıcının doğrudan karşı karşıya gelememesinin bir sonucu olup takas merkezi, vadeli işlem sözleşmeleri bakımından gerçekleştirilen aracılık faaliyetinin tarafını oluşturmaktadır.

### 3. Türleri

Vadeli işlem sözleşmeleri, sözleşmeye konu edilen varlığın somut ya da soyut olmasına ve finansal araçları ya da emtiaları konu almalarına göre ikiye ayrılmaktadır. *Akçaoğlu* ise vadeli işlem sözleşmelerinin türlerini; döviz future sözleşmeleri, faiz future sözleşmeleri ve endeks future sözleşmeleri olarak sıralamaktadır<sup>118</sup>.

#### a. Sözleşmeye Konu Olan Varlıkların Niteliğine Göre

Vadeli işlem sözleşmelerinin türlerine ilişkin ilk ayırım, sözleşmeye konu olan varlığın niteliğine göre yapılmaktadır. Konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmelerinde, vade bitiminde sözleşmeye konu değer taraflar arasında değiştirilebilirken; konusu soyut bir varlığı konu edinen vadeli işlem

<sup>116</sup> Angın, s. 47; Arıkan, s. 13; Aydeniz, s. 56; Chance, s. 284; Keskin, **Swap**, s. 68; Penezoğlu, s. 160; Tanör, **1. Cilt**, s. 272; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 185; Yılmaz, s. 63.

<sup>117</sup> Arıkan, s. 13; Erdem, s. 82-83; Korkmaz/Ceylan, s. 375. Benzer bir şekilde bkz. Akçaoğlu, s. 23; Birgili/Akyel/Karaca, s. 111; Hunt/Kennedy, s. 248; Sumer, **Mevzuat**, s. 37.

<sup>118</sup> Akçaoğlu, s. 25-27.

sözleşmelerinde taraflar arasında sözleşme konusu değer değiştirilmesi mümkün değildir<sup>119</sup>.

## b. Sözleşmeye Konu Olan Varlıkların Türlerine Göre

Vadeli işlem sözleşmelerinde ikinci ayırım ise sözleşmeye konu varlığın türüne göre yapılmakta; bu grup, finansal vadeli işlem sözleşmeleri ile emtia vadeli işlem sözleşmeleri olarak kendi içinde ikiye ayrılmaktadır<sup>120</sup>.

Finansal vadeli işlem sözleşmelerine; faiz oranını, endeksi, döviz konu alan vadeli işlem sözleşmeleri örnek verilebilir. Buna göre faiz oranı konu alan vadeli işlem sözleşmelerinde, taraflarca önceden belirlenen faiz oranı üzerinden, belirlenen vadede değişim yapılması öngörülmektedir<sup>121</sup>. Endeks vadeli işlem sözleşmelerinde, belirlenen vadede, önceden belirlenen endeks değeri esas alınarak; döviz vadeli işlem sözleşmelerinde ise önceden belirlenen döviz miktarı esas alınarak işlem yapılmaktadır<sup>122</sup>. Döviz vadeli işlem sözleşmelerinde alıcı, belirlenen tarihte kararlaştırılan tutardaki döviz belli bir tutar üzerinden satın almayı; satıcı ise bu tutar üzerinden satmayı üstlenmektedir<sup>123</sup>.

Emtia vadeli işlem sözleşmeleri ise tarımsal ürünler, hayvansal ürünler, metaller ile diğer ekonomik değeri haiz malların konu edildiği vadeli işlem sözleşmeleridir<sup>124</sup>. Bu vadeli işlem sözleşmelerinde; taraflarca

<sup>119</sup> Özşahin, s. 29-30. Nitekim endeks vadeli işlem sözleşmelerinde teslimat söz konusu olmayıp nakdi uzlaşma yöntemi kullanılmaktadır, (Erol, s. 184). Aynı yönde bkz. Mandacı/Soydan, s. 158; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 218.

<sup>120</sup> Aydeniz, s. 46; Chambers, s. 7; Ersan, s. 7; Levinson, s. 248. *Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt* ise bu ayırımın vadeli işlem sözleşmeleri için temel ayırım olduğunu söylemektedir, (s. 188).

<sup>121</sup> Penezoğlu, s. 29. Benzer bir tanım için bkz. Chambers, s. 15. Bir başka tanım için bkz. *Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt*, s. 216.

<sup>122</sup> Ersan, s. 46; Penezoğlu, s. 30-31.

<sup>123</sup> Yılmaz, s. 52. Benzer tanımlar için bkz. Ersan, s. 46; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 71; *Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt*, s. 210.

<sup>124</sup> *Ersan* bu sözleşmeleri; tarımsal ürünler, enerji ve metaller olarak üçe ayırmaktadır, (s. 35 vd.). *Levinson* ise tarımsal ürünler, madenler, enerji ve taşıma olarak dört grupta incelemektedir, (s. 262).

önceden belirlenen bir vadede, kararlaştırılan nitelik ve miktardaki malın alıcı tarafından satın alınması, satıcı tarafından ise satılması üstlenilmektedir<sup>125</sup>.

#### 4. Hukuki Niteliği

Vadeli işlem sözleşmeleri; standart kalite ve miktardaki somut veya soyut varlıkların, sözleşmenin kuruluşu esnasında belirlenen fiyatla gelecekteki bir tarihte alım veya satım yükümlülüğünü konu alan sözleşmelerdir. Bu özellikleri neticesinde vadeli işlem sözleşmeleri konu aldıkları varlıklara göre farklı hukuki nitelendirmelere tabi tutulmaktadır.

##### a. Konusu Somut Varlık Olanlar

Vadeli işlem sözleşmelerinin; kıymetli maden, tarımsal ürün gibi somut ve teslimi gerçekleştirilebilir bir varlığı konu alması halinde hukuki niteliği, satım sözleşmesi olarak kabul edilmektedir<sup>126</sup>. Nitekim TBK'nın 207'nci maddesi göz önünde bulundurulduğunda bir satım sözleşmesinden bahsedebilmek için; alıcının ödeyeceği bir bedel karşılığında satıcının sözleşme konusu malı teslim etmesi ve mülkiyetini devretmesi gerekmektedir.

Satım sözleşmelerinde satıcının temel borcu, sözleşme konusu malın teslimi ve mülkiyetinin alıcıya devredilmesidir<sup>127</sup>. Vadeli işlem sözleşmeleri incelendiğinde, bu sözleşmeler ile satıcının, vadede sözleşme konusu değeri belirlenen fiyattan satmak; alıcının ise belirlenen bedeli ödeyerek sözleşme konusu değeri almakla yükümlü olduğu görülmektedir. Konusu somut varlıklar olan vadeli işlem sözleşmeleri de; sözleşme konusu varlığın,

<sup>125</sup> Mandacı/Soydan, s. 154; Penezoğlu, 31.

<sup>126</sup> İnceoğlu, s. 173; Özşahin, s. 29; Penezoğlu, s. 166. *Akçaoğlu* ise söz konusu ayrıma gitmeksizin vadeli işlem sözleşmelerinin hukuki niteliğini satım sözleşmesi olarak tanımlamaktadır, (s. 49).

<sup>127</sup> Aral/Ayrancı, s. 79, 82; Erzurumluoğlu, s. 67; Yavuz, s. 45-46.



sözleşme sonunda fiziken tesliminin mümkün olması neticesinde; satım sözleşmesinin unsurlarını ihtiva etmektedir. Bu özellikleri neticesinde, somut varlıkları konu alan vadeli işlem sözleşmelerinin, satım sözleşmesi niteliğinde olduğunun kabulü tarafımızca da isabetli görülmektedir.

Bununla birlikte vadeli işlem sözleşmelerinin teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmesi halinde sözleşme taraflarından birini takas merkezi oluşturmaktadır. Takas merkezinin tüzel kişi tacir niteliği göz önünde bulundurulduğunda; söz konusu vadeli işlem sözleşmelerinde, TTK'nın 23'üncü maddesinde düzenlenen ticari satımlara ilişkin hükümlerin de dikkate alınması gerekmektedir.

## **b. Konusu Soyut Varlık Olanlar**

Vadeli işlem sözleşmesinin somut bir varlığı konu edinmesi halinde satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesi yerinde bir değerlendirme olmakla birlikte; soyut bir varlığı konu edinmesi halinde bu nitelendirmeyi yapmak mümkün olmamaktadır. Türk Borçlar Kanununun 207'nci maddesi uyarınca satım sözleşmelerinin esaslı unsurlarından biri, sözleşme konusu malların teslimidir<sup>128</sup>. Satıcının borçlarından olan malın zilyetliğinin devri kural olarak teslim ile gerçekleştirilmekle birlikte; zilyetliğin teslimsiz devri de gündeme gelebilmektedir<sup>129</sup>. Türk Medeni Kanununun 766'ncı ve 979'uncu maddelerinde hükmen teslim ve teslimsiz devir hususları ele alınmaktadır. Buna göre bir kimse; özel bir hukuki ilişkiye dayanarak zilyet olmaya devam ederse zilyetlik ve mülkiyet, teslim gerçekleşmeksizin kazanılmış olur.

Soyut bir varlığı konu alan vadeli işlem sözleşmelerinde ise söz konusu varlığın, örneğin endeksin, sözleşmenin diğer tarafına teslimi söz konusu olmayıp edimlerin ifası farklı usullerle gerçekleştirilmektedir. Satım

<sup>128</sup> Aral/Ayrancı, s. 79; Erzurumluoğlu, s. 67.

<sup>129</sup> Aral/Ayrancı, s. 79; Tandoğan, **I/1**, s. 119-120. Ancak TBK m. 207 ve 210'un zilyetliğin devri değil, teslim olarak yorumlanması gerekmektedir, (Yavuz, s. 47).

sözleşmesinden farklı olarak soyut varlıkları konu alan vadeli işlem sözleşmelerinde, sözleşme konusu varlığın teslimi fiziken mümkün olmayıp sözleşmelerde yer alan edimlerin ifası, kanunda yer alan herhangi bir sözleşmedeki edim tiplerine uymamaktadır. Bu nedenle soyut varlıkları konu alan vadeli işlem sözleşmeleri, sui generis bir sözleşme niteliği taşımakta ve bu sözleşmelere, mahiyetlerine uygun düştüğü ölçüde satım sözleşmesi hükümleri uygulama alanı bulmaktadır<sup>130</sup>. Ancak *İ. Kırca*, SPK tarafından çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarına ilişkin yönetmeliklerde düzenlenmesi nedeniyle bu sözleşmelerin tipik sözleşme niteliğinde olduğunu söylemektedir<sup>131</sup>.

Kanaatimizce; soyut varlıkları konu alan vadeli işlem sözleşmelerinin tipik sözleşme olarak nitelendirilmesi isabetli olmamaktadır. Öyle ki sui generis sözleşmeler; unsurlarının bir kısmı veya tamamının, gerek Borçlar Kanunu gerekse özel bir başka Kanunda düzenlenmediği sözleşmelerdir<sup>132</sup>. Bu husus göz önüne alındığında; Kanunda düzenleme olup olmasına bağlı bir hususun varlığının, genel düzenleyici işlem olan Yönetmelik ile kabul edilmesi mümkün görünmemektedir. Bununla birlikte soyut varlıkları konu alan vadeli işlem sözleşmelerinde, TMK'da öngörülen şartlar oluşmamakta ve hükmen teslim veya teslimsiz devir kavramları gündeme gelmemektedir. Öyle ki; sözleşmeye konu varlıkların mülkiyeti alıcıya aktarılmakla birlikte, herhangi özel bir hukuki ilişkiye dayanılarak zilyetliğin satıcı nezdinde kalması söz konusu olmamaktadır. Sözleşme konusu varlıkların zilyetliği alıcıya geçirilmekte; ancak bu husus, zilyetliğin elde tutulması veya varlıkların fiilen teslimi ile gerçekleşmemektedir. Bu nedenlerle vadeli işlem sözleşmelerinde edimlerin ifası yöntemleri, diğer sözleşme tiplerine uymamakta; Kanunda yer alan herhangi iki farklı sözleşmenin bir araya gelmesi ile oluşturulan karma sözleşmeler olarak da değerlendirilememektedir. Sonuç olarak; soyut varlıkları konu alan vadeli

<sup>130</sup> Özşahin, s. 30; Penezoğlu, s. 168.

<sup>131</sup> İ. Kırca, s. 194. Aynı yönde bkz. Akçaoğlu, s. 49.

<sup>132</sup> Aral/Ayrancı, s. 53; Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, s. 10-11; Oktay, s. 275; Tandoğan, **I/I**, s. 13; Yavuz, s. 13.

işlem sözleşmelerinin kendilerine özgü nitelikleri ve edimlerin ifası hakkında belirlenen yöntemler ile birlikte değerlendirildiğinde, sui generis bir satım sözleşmesi karşımıza çıkmaktadır.

## 5. Menkul Kıymet Niteliği

Opsiyon sözleşmelerinde olduğu gibi vadeli işlem sözleşmelerinin menkul kıymet niteliğine ilişkin 2499 sayılı SerPK zamanında tartışma olup bunun temeli 2499 sayılı SerPK m. 3/1-(b)'de yer alan hükme dayanmaktaydı. 2499 sayılı SerPK m. 3/1-(b)'de yer alan hükme göre sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmakta olup bir sermaye piyasası aracı olan vadeli işlem sözleşmelerinin ise hangi grupta yer alacağına dair bir hüküm yer almamaktaydı. Söz konusu değerlendirme yapılırken menkul kıymet kavramı ve özellikleri üzerinde durulmaktaydı.

Menkul kıymetler, bir kıymetli evrak olmakla birlikte misli nitelik taşıyan, yatırım aracı olarak kullanılan ve dönemsel gelir getiren araçlardır<sup>133</sup>. SerPK'nın m. 3/1-(o) hükmüne göre menkul kıymet kavramı ise *"Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;*

1) *Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,*

2) *Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını"* ifade etmektedir.

2499 sayılı SerPK döneminde yapılan tanım ile menkul kıymetlerin taşınması gereken unsurlar; ortaklık veya alacaklılık sağlaması, belirli bir miktarı temsil etmesi, yatırım aracı olarak kullanılması, dönemsel gelir getirmesi, misli nitelikte ve aynı işaretler ile seri halde çıkarılması, şartlarının

<sup>133</sup> Paslı, s. 1525 vd; Poroy/Tekinalp, s. 41; Tekinalp, s. 14-16.

SPK tarafından belirlenmesi ve kıymetli evrak olması şeklinde sayılmaktaydı. Mevcut SerPK ile bu şekilde bir sayıma gidilmemiş olmakla birlikte; ilgili tanıtımda yer verilen kavramlar göz önünde bulundurulduğunda, menkul kıymet bakımından aynı özelliklerin aranması gerekliliği devam etmektedir<sup>134</sup>.

Türk Ticaret Kanununun 645'inci maddesine göre kıymetli evrak; kendisine bağlı olan hakkın, senetten ayrı olarak ileri sürülemediği ve devredilemediği senetlerdir. Buna göre kıymetli evrakın temel özellikleri; devredilebilir bir hakkı içermesi, bu hakkın senede bağlı olması ve söz konusu hak ile senet arasında bir bağıllık ilişkisi bulunmasıdır<sup>135</sup>. Kıymetli evrakın özellikleri incelendiğinde; hak ile ifade edilenin ekonomik değer taşıyan, özel hukuka ilişkin bir hak olduğu ve mutlaka devredilebilir nitelikte olması gerektiği belirtilmektedir. Kıymetli evrakın bir senet niteliği taşıması; üzerine yazı yazılmaya ve imza atılmaya müsait her türlü kâğıt, metal ve hatta veri tabanı taşıyıcılarını ifade etmektedir. Son olarak senet ile hak arasındaki bağıllık ilişkisi ise hakkın, senetsiz devredilememesi ve ileri sürülememesini ifade etmektedir. Kıymetli evrakın nitelikleri temel olarak bir hak, senet ve bu hak ile senet arasındaki ilişkiden ibaret olmakla birlikte gelişen teknoloji ile evraksız kıymetli evrakların varlığı gündeme gelmektedir. Nitekim SerPK'nın 13'üncü maddesinde sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakların, bir senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihraç edileceği ve merkezi kayıt kuruluşu tarafından kaydedileceği belirtilmek suretiyle evraksız kıymetli evraka ilişkin bir düzenlemeye yer verilmektedir. SerPK'nın ilgili hükmü göz önüne alındığında kıymetli evrakın mutlaka senede bağlanması şartından vazgeçilmiş olduğundan bahsetmek mümkündür<sup>136</sup>. Ancak söz konusu hüküm ile evraksız kıymetli evrakın

<sup>134</sup> Benzer şekilde bkz. Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 32-33.

<sup>135</sup> Can, s. 3-6; Öztan, s. 9-14; Poroy/Tekinalp, s. 28-41; Pulaşlı, § 5, 4-26; Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 14-18.

<sup>136</sup> Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 42, 45. 2499 sayılı SerPK döneminde, benzer bir şekilde yer alan m. 10/A hükmü kapsamında bkz. Doğan, s. 40; Pulaşlı, § 3, 7-9.

varlığına izin verilmesi, vadeli işlem sözleşmelerinin kıymetli evrak niteliğinde olduğunun söylenmesi için yeterli değildir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin özellikleri göz önüne alındığında; kıymetli evrakta bulunması gereken devredilebilir hak niteliğini taşımadığı görülmektedir. Öyle ki; vadeli işlem sözleşmeleri genel olarak ters işlem ile sonuçlandırılmakta ve elde edilen hakkın devri ancak yeni bir sözleşme yapılması suretiyle mümkün olabilmektedir. Buna göre vadeli işlem sözleşmelerinin kıymetli evrak gibi ciro edilmesi mümkün olmadığından kıymetli evrak olarak nitelendirilmesi söz konusu olmamaktadır<sup>137</sup>. Nitekim *Özşahin*<sup>138</sup>, takas merkezi ile takas üyesi arasında gerçekleştirilen ilişkide hakların doğumunun veya bu hakların ileri sürülmesinin sıkı sıkıya kendine bağlı olduğu bir senet olmaması nedeniyle kıymetli evrak olarak nitelendirilemeyeceğini belirtmektedir. Buna ek olarak; vadeli işlem sözleşmelerinin ters işlem yoluyla sona erdirilmesi bir ciro olarak nitelendirilemeyeceğinden, kıymetli evrakın sonuçlarına bağlanan devredilebilme özelliği de vadeli işlem sözleşmeleri bakımından söz konusu olmamaktadır.

6762 sayılı TTK'da yer alan kıymetli evrakta sınırlı sayı (*numerus clausus*) ilkesi uyarınca kıymetli evrakın sınırlı sayıda olduğu ve ancak bir Kanun hükmüne dayanılarak belirtilen türlerden biri şeklinde çıkarılabileceği kabul edilmekteydi<sup>139</sup>. Ancak 6102 sayılı TTK'nın 831/1 maddesi karşısında, artık kıymetli evrakta sınırlı sayı ilkesinin geçerli olduğunu söylemek mümkün görünmemektedir<sup>140</sup>. Öyle ki; TTK'nın 831/1 düzenlemesi ile ilgili

<sup>137</sup> Doğan, s. 41. Karşıt görüş için bkz. Akçaoğlu, s. 60-61; Arıkan, **Menkul Kıymet**, s. 106; Arıkan, **Türev**, s. 40.

<sup>138</sup> Özşahin, s. 20-21. Özşahin ile aynı görüşte olan *Öztan*, diğer sermaye piyasası araçlarından olan vadeli işlem sözleşmelerinin kıymetli evrak vasfı taşıması bir yana senet dahi sayılmayacağını belirtmektedir, (Öztan, Fırat; **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 1997, s. 196).

<sup>139</sup> 6762 sayılı TTK döneminde de böyle bir sınırlama olmadığına ilişkin bkz. Can, s. 7.

<sup>140</sup> Can, s. 7-8; Öztan, **2012**, s. 54-55; Poroy/Tekinalp, s. 43-45; Ülgen/Helvacı/Kendigelen/Kaya, s. 54-55. Nitekim *Poroy/Tekinalp*, eserlerinin önceki basılarında kıymetli evrakın sınırlı sayı ilkesine tabi olduğunu kabul ettiklerini; ancak yeni düzenleme ile bu esasın ortadan kalktığını belirtmektedir, (s. 43). *Pulaşlı* ise 6102 sayılı TTK bakımından da, kıymetli evrakın ancak bir Kanun hükmüne dayanılarak çıkartılabileceğini söylemektedir, (§ 5, 30).

madde metninde belirtilen unsurları taşıyan emre senetlerin, ciro yoluyla devredilebilecekleri öngörülmektedir. Bu durumda kıymetli evrak düzenlemek isteyen kişiler, yalnızca Kanunda belirtilen türlerden birini seçmek zorunda olmayıp imza edenin yer, tutar ve zaman bakımından belirli nakdi ödemelerde bulunmayı ve belirli miktarda misli şeyler teslim etmeyi borçlandığı senetler, açıkça emre yazılı oldukları takdirde ciro yoluyla devredilebilecektir<sup>141</sup>.

Vadeli işlem sözleşmelerinin kıymetli evrak niteliği olmadığı gibi; menkul kıymetlerin taşınması gereken belirli bir miktarı temsil etmesi, seri halde çıkarılması gibi özelliklere haiz olmaması nedeniyle, menkul kıymet olarak da kabul edilmesi mümkün olmamaktadır<sup>142</sup>. Kaldı ki; 6362 sayılı SerPK m. 3/1-(ş) uyarınca sermaye piyasası araçları kavramı içerisinde menkul kıymetlerin yanı sıra türev araçlar ayrıca zikredilmektedir. Bu durumda; opsiyon sözleşmelerinde olduğu gibi, 2499 sayılı SerPK zamanında yer alan sermaye piyasası aracı tanımında türev araçlara ayrıca yer verilmemesi nedeniyle oluşan belirsizlik, 6362 sayılı SerPK ile giderilmektedir.

Kanaatimizce vadeli işlem sözleşmelerinin gerek kıymetli evrak gerekse kıymetli evrakın bir alt türü olan menkul kıymet olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Öyle ki; gelişmeler ve günümüz teknolojik imkânları bakımından değerlendirildiğinde kıymetli evrakın senet olmaksızın var olması mümkün olmakla birlikte devredilebilir bir hakkı içermesi unsuru geçerliliğini korumaktadır. Nitekim kıymetli evrakın amacı, piyasada para dışında tedavülü sağlayan araçların olmasıdır. Vadeli işlem sözleşmelerinin SerPK'nın ilgili hükmü uyarınca menkul kıymet olarak nitelendirilmesi de

<sup>141</sup> *Poroy/Tekinalp* söz konusu düzenlemedeki “ve” ibaresinin mehzada yer aldığı şekilde “veya” olarak yorumlanması gerektiğini belirtmektedir, (s. 44, dn. 24).

<sup>142</sup> 2499 sayılı SerPK dönemindeki aynı yönde görüş için bkz. Akçaoğlu, s. 62-64; Baş, Sanlı; “Manipülasyon Suçu Açısından Vadeli İşlem Sözleşmeleri”, **İBD**, C. 83, S. 6, Y. 2009, s. 3113; Doğan, s. 41; Pulaşlı, § 2, 28. Gelir vergisi bakımından menkul kıymet sayılmadığına dair değerlendirme için bkz. Aydın, s. 370. Aksi yönde bkz. Arıkan, **Menkul Kıymet**, s. 106; Arıkan, **Türev**, s. 39-40; Koç, s. 72.

devredilememesi, seri halde çıkarılmaması ve şartlarının SPK tarafından belirlenmemesi nedeniyle söz konusu olmamalıdır. Bunlara ek olarak; vadeli işlem sözleşmelerinde herhangi bir şekil şartına bağlı olunmadığı gibi sözleşmenin temel esaslarını oluşturan unsurlar taraflarca karara bağlanmaktadır. Kaldı ki; 6362 sayılı *menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları* olmak üzere ikili bir ayrıma gidilmektedir. Buna göre türev araçlar; menkul kıymetten ayrı bir husus olarak diğer sermaye piyasası araçları içerisinde açıkça sayılmış olup menkul kıymet niteliği taşımamaktadır.

#### D. Swap Sözleşmeler

Swap; kelime anlamı ile değiştirme, trampa anlamına gelmektedir. Swap sözleşmeler ise temel olarak taraflar arasında önceden belirlenen şartlarda, karşılıklı yükümlülüklerini değiş tokuş etmelerini konu alan sözleşmelerdir<sup>143</sup>.

Uluslararası piyasalarda faiz oranları ile döviz kurlarında meydana gelen risklerin önüne geçilmesi amacıyla kullanılan swap sözleşmeler; sözleşme taraflarının, sözleşme ile önceden belirlenen şartlar dahilinde sözleşme süresince karşılıklı olarak yapılan faiz ve diğer dönemsel ödemelerin aynı veya farklı para birimleri ile değiştirilmesini içeren sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır<sup>144</sup>. *Keskin* tarafından yapılan tanımda ise swap sözleşmelerin temelinde bir finansal işlem bulunması

<sup>143</sup> Fabozzi/Modigliani, s. 242; Nurcan, s. 23-24; Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 115. Benzer bir şekilde bkz. Akçaoğlu, s. 33. Daha geniş bir tanım için bkz. Chance, s. 424.

<sup>144</sup> Penezoğlu, s. 9. Benzer bir tanım için bkz. Chambers, s. 123; Fowler, Christopher T.; "Swaps Push-Out Rule: An Impact Assessment", **North Carolina Banking Institute**, Vol. 15, 2011, s. 206; Korkmaz/Ceylan, s. 432; Kraweic, s. 10.

zorunluluğunun olmamasından yola çıkılarak tarafların, temeldeki finansal işlemden bağımsız olarak ifa yükümlülüğü altında olduğu belirtilmektedir<sup>145</sup>.

## 1. Unsurları

Swap sözleşmelerin unsurlarının; temel işlemden bağımsızlığı, farazi anapara, vade, faiz oranı, süre ve nakit akımlarının değişimi olarak sayılması mümkündür<sup>146</sup>.

Swap sözleşmelerin unsurlarından ilki, swap sözleşmelerin temeldeki finansal ilişkiden bağımsız olmasıdır. Nitekim swap sözleşmelerin kurulması, taraflar arasında yer alan önceki bir finansal işlem şartına bağlı olmadığı gibi bu nitelikte bir işlemin bulunması da swap sözleşmeler ile söz konusu işlem arasında hukuki bir bağlantı kurulmasına yol açmamaktadır<sup>147</sup>. Ancak swap sözleşmelerin taraflar arasında önceden var olan finansal işlemlerle ilgili olması nedeniyle bu işlemler ile swap sözleşmeler arasında hukuki değil, iktisadi bir bağ olduğu söylenebilmektedir<sup>148</sup>.

Swap sözleşmelerin bir diğer ana unsuru ise ödemelerin değiştirilmesidir. Öyle ki; swap sözleşmeler tarafları arasında bulunan karşılıklı ödemelerin değişimini amaçlamaktadır.

Swap sözleşmeler, forward sözleşmelere benzer bir şekilde; teşkilatlanmamış piyasalarda, diğer bir ifade ile tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedir<sup>149</sup>. Buna göre; swap sözleşmeler bakımından bir denetim mekanizması olmadığı gibi, yatırımcılar için garanti sağlayan herhangi bir takas merkezi de bulunmamaktadır. Swap sözleşmelerin işlem gördüğü tezgah üstü piyasaların özellikleri neticesinde swap sözleşmelerde,

<sup>145</sup> Keskin, **Swap**, s. 76-77.

<sup>146</sup> Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 119.

<sup>147</sup> Keskin, **Swap**, s. 82-83.

<sup>148</sup> Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 119.

<sup>149</sup> Aydın, s. 369; Fowler, s. 208; Kaygısız, s. 6; Keskin, **Swap**, s. 65; Kraweic, s. 10; Penezoğlu, s. 9.



sözleşme serbestisi ilkesi geçerlidir. Sözleşme serbestisi ilkesi dâhilinde swap sözleşmeler, taraflarının iradelerine göre şekillenmekte ve sözleşme içeriğinin ve yükümlülüklerin taraflarca serbestçe kararlaştırılabilmesi mümkün olmaktadır<sup>150</sup>.

Türev araçların bir türü olan swap sözleşmeler, taraflara sağladığı esnekliğin yanı sıra birtakım riskleri de bünyesinde barındırmaktadır. Söz konusu riskler ise temel olarak; piyasa riski ve kredi riski olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır<sup>151</sup>.

Piyasa riski olarak ifade edilen ilk risk grubunda; şartları önceden belirlenen swap sözleşmeler ile tarafların elde etmeyi planladığı yararların, sözleşme anında piyasanın değişen şartları neticesinde değişmesi ve bunun sonucunda tarafların beklediği yararı elde edememesi söz konusu olmaktadır. İkinci olarak kredi riski ise swap sözleşmelerin işlem gördüğü tezgah üstü piyasalarda bir garanti mekanizmasının yer almaması neticesinde, tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde ortaya çıkmaktadır. *Penezoğlu*, söz konusu riskin mevcut olduğunu belirtmekle birlikte; swap sözleşmelerin bir tarafının, genellikle sermaye gücü yüksek ve kamusal denetime tabi bankalar olması neticesinde bu riskin sınırlı olduğunu belirtmektedir<sup>152</sup>.

<sup>150</sup> Fowler, s. 208; Keskin, **Swap**, s. 125; Nurcan, s. 24-25; Penezoğlu, s. 9-10.

<sup>151</sup> Chambers, s. 144-146; Keskin, **Swap**, s. 71-73. *Penezoğlu*, swap sözleşmelerin taşıdığı riskleri dört grupta incelemektedir. Buna göre piyasa riski ve kredi riskinin yanı sıra bir diğer risk grubu olan aktarma riski; uluslar arası piyasalarda sıklıkla kullanılan swap sözleşmelerin, resmi makamların müdahalesi ile gerçekleştirilememesini; işletme riski ise yeterli bilgi ve donanıma sahip olmayan swap sözleşmesi taraflarının karşılaşılabileceği riski belirtmektedir, (s. 68). *Fettahoğlu* ise swap sözleşmelerin taşıdığı riskleri; kredi riski, likidite riski, güvence riski, aktarma riski, işletme riski, mismatch riski ve yenileme riski olmak üzere yedi grupta incelemektedir, (s. 23-25).

<sup>152</sup> Penezoğlu, s. 72, dn. 267. Benzer bir şekilde bkz. Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 155. Faiz swaplarında kredi riskinin bankalar üzerinde kalması neticesinde, bankaların yapacağı detaylı araştırmalar ile bu riskin düşeceğine dair bkz. Başçı, E. Savaş; "Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap' ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları", **Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi**, No. 12, Y. 11, Ankara 2003, s. 28.

Temel iki risk grubu olan piyasa riski ve kredi riskinin yanı sıra doktrinde; likidite riski, teminat riski, pozisyon riski, taraf bulamama riski ve hukuki riskler gibi ek risklerin de varlığından da söz edilmektedir<sup>153</sup>.

## 2. Tarafları

Swap sözleşmeler, teşkilatlanmamış tezgâh üstü piyasalarda işlem görmekte ve bu piyasaların özelliği gereği sözleşme serbestisi ilkesi dâhilinde kurulmaktadır. Bu özellikleri neticesinde swap sözleşmelerde, bu sözleşmeyi yapmak isteyen herkes taraf olabilmektedir<sup>154</sup>.

Swap sözleşmelerde taraflar, sözleşmedeki pozisyonları ve sözleşme yapmaktaki amaçları göz önünde bulundurularak son kullanıcılar ve aracılar şeklinde ikiye ayrılmaktadır<sup>155</sup>.

Son kullanıcılar ile ifade edilen, swap sözleşmeleri kullanan taraf olup bu kişiler, gerçek veya tüzel kişi olabilmektedir<sup>156</sup>. Swap sözleşmelerde taraf olarak görülen bir diğer grup olan aracılar ise uygulamada swap işlemi yapmak isteyen tarafların gerek yeterli bilgiye sahip olmaması gerekse kredi riskini üstlenecek yeterlilikte bulunmaması nedeniyle doğan ihtiyaç sonucu ortaya çıkmıştır. Uygulamada, son kullanıcılar doğrudan birbirileri ile karşılaşmamakta; ancak finansal bir aracı kullanmaktadır. Swap sözleşmeler

<sup>153</sup> Keskin, **Swap**, s. 73-74. *Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt* ise söz konusu risklere ek olarak; eşleştirme riski, baz riski, güvence riski ve kur riskini saymaktadır, (s. 155-156).

<sup>154</sup> Keskin, **Swap**, s. 111; Penezoğlu, s. 64.

<sup>155</sup> Akçaoğlu, s. 35; Keskin, **Swap**, s. 111 vd.; Nurcan, s. 25. *Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt* ise tarafları; işletmeler, bankalar, merkez bankaları, uluslar arası kuruluşlar, devletler ve aracılar olarak saymaktadır, (s. 120-123). *Kraweic*, benzer bir ayrımı türev araçların tarafları için yapmaktadır, (s. 14-17).

<sup>156</sup> Ancak maliyetlerin yüksek olması nedeniyle gerçek kişilerin swap sözleşmelerinin tarafı olarak yer almalarına nadiren rastlanmaktadır, (*Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt*, s. 120).

genellikle bir finansal aracı kuruluş olan bankalar vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir<sup>157</sup>.

### 3. Türleri

Swap sözleşmeler, uygulamada birçok türe<sup>158</sup> sahip olmakla birlikte genel olarak para swap sözleşmeleri ve faiz swap sözleşmeleri olarak ikiye ayrılmaktadır<sup>159</sup>. Söz konusu iki tür arasındaki en önemli fark; faiz swap sözleşmeleri aynı para biriminden gerçekleştirilirken, para swap sözleşmelerinin farklı para birimleri üzerinden yapılmasıdır<sup>160</sup>.

#### a. Faiz Swap Sözleşmeleri

Faiz swap sözleşmeleri, iki tarafın anlaştığı farazi anapara tutarına sözleşme süresince hesaplanacak olan sabit veya değişken faiz ödeme miktarlarının birbiriyle değiştirilmesine ilişkin olarak yapılan sözleşmelerdir<sup>161</sup>. Faiz swap sözleşmeleri ile amaçlanan temel hedef, değişken faiz oranına sahip borcu, sabit faiz oranına sahip borca çevirerek

<sup>157</sup> Chambers, s. 124; Keskin, **Swap**, s. 117; Penezoğlu, s. 64; Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 123.

<sup>158</sup> Nitekim Keskin, diğer swap sözleşmesi türlerini; opsiyonlu swap, vadeli swap, temdir edilebilir swap, itfa edilebilir swap, dalgalı anapara swapı, sıfır faizli swap, emtia swapı, aktif swapı olarak saymaktadır, (**Swap**, s. 102-107). Chambers, swap sözleşmeleri türlerini; faiz swapları, para swapları, paralel borçlar, karşılıklı borçlar, varlık swapları, swap opsiyonları, uzun vadeli forward döviz anlaşmaları, kokyetli swaplar, para ve faiz swapları olmak üzere dokuz farklı grupta ele almaktadır, (s. 127-141). Fowler ise bu türleri; döviz swapı, faiz oranı swapı, emtia swapı, kredi swapı, yatırım swapı olarak saymaktadır, (s. 207).

<sup>159</sup> Aydın, s. 369; Güngör, s. 192; Keskin, **Swap**, s. 90; Penezoğlu, s. 63; Uzunoğlu, **Finansman**, s. 83; Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 124. Ersan, bu türlere ek olarak aktif varlık swaplarını ve emtia swaplarını göstermektedir, (s. 166-181). Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt ise diğer swap sözleşmeleri türlerini; mal swapları, kredi temerrüt swapları, swap opsiyonları, kokteyl swapları, itfa edilebilir swap, vadesi uzatılabilir swap, borç-hisse senedi swapları olarak sıralamaktadır, (s. 147-154). Buna karşılık Fettahoğlu, swap sözleşmelerini; aktif swaplar-pasif swaplar ve para swapları-faiz swapları olarak ayırma tabi tutmaktadır, (s. 14). Korkmaz/Ceylan ise bu türleri; para swapı, mal swapı ve faiz swapı olarak saymaktadır, (s. 435). Aynı yönde bkz. Akçaoğlu, s. 35.

<sup>160</sup> Keskin, **Swap**, s. 90. Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt ise iki swap sözleşmesi arasındaki en önemli farkı anaparanın değişimi olarak belirtmektedir, (s. 136). Benzer bir şekilde bkz. Başçı, s. 25.

<sup>161</sup> Chambers, s. 127-128; Ersan, s. 166; Keskin, **Swap**, s. 79, 90; Korkmaz/Ceylan, s. 435; Penezoğlu, s. 63; Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 135.

veya tersini uygulayarak yüksek miktardaki faiz ödemelerinden kaçınmaktadır<sup>162</sup>. Faiz swap sözleşmeleri belirli bir anapara tutarı üzerinden yapılmakla birlikte; bu tutar farazi nitelik taşıdığı gibi yalnızca dönemsel ödemelerin hesaplanmasında temel alınmaktadır. Buna göre taraflar arasında anapara değişimi söz konusu olmamaktadır<sup>163</sup>. Buna ek olarak *Keskin*, swap sözleşmelerin ana unsuru olan, sözleşmelerin temeldeki finansal işlem den bağımsız olmaları nedeniyle tarafların temel işlem den kaynaklanan anapara ve faiz ödeme borcunun ortadan kalkmadığını belirtmektedir<sup>164</sup>.

## b. Para Swap Sözleşmeleri

Para swap sözleşmeleri ise temel olarak iki taraf arasında farklı para birimlerine ait anapara tutarlarının değişimini ifade etmektedir<sup>165</sup>. Sözleşme başlangıcında ve sonunda olmak üzere iki ayrı vadede, sözleşme süresi boyunca önceden belirlenen vadelerde ifası gereken dönemsel ödemelerin, farklı para birimleri ile takası mümkün olmamak üzere ödenmesinin taahhüdü söz konusudur<sup>166</sup>. Takas imkanının para swap sözleşmesinde mümkün olmaması para swap sözleşmesinin konusunu farklı para birimlerine ait anapara tutarlarının oluşturmasından kaynaklanmaktadır.

<sup>162</sup> Angın, s. 50; Keskin, **Swap**, s. 92; Penezoğlu, s. 63. Benzer bir şekilde bkz. Fettahoğlu, s. 15; Taner/Akkaya, s. 116; Uzunoğlu, **Finansman**, s. 83-84. Faiz swap sözleşmelerinde söz konusu olabilecek diğer amaçlar için bkz. Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 139-147.

<sup>163</sup> Angın, s. 51; Başçı, s. 23; Chambers, s. 128; Chance, s. 427; Daigler, s. 232; Ersan, s. 166; Fabozzi/Modigliani, s. 242; Fowler, s. 207; Güngör, s. 192; Keskin, **Swap**, s. 78; Korkmaz/Ceylan, s. 436; Kraweic, s. 10; Penezoğlu, s. 63; Uzunoğlu, **Finansman**, s. 84; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 73; Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 136.

<sup>164</sup> Keskin, **Swap**, s. 92.

<sup>165</sup> Chambers, s. 132; Ersan, s. 170; Korkmaz/Ceylan, s. 438; Penezoğlu, s. 63; Taner/Akkaya, s. 116; Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 126. Benzer bir tanım için bkz. Fettahoğlu, s. 18; Uzunoğlu, **Finansman**, s. 85; Uzunoğlu, **Piyasalar**, s. 78. Daha geniş bir tanım için bkz. Keskin, **Swap**, s. 80.

<sup>166</sup> Güngör, s. 192-193; Keskin, **Swap**, s. 79; Penezoğlu, s. 64.

#### 4. Hukuki Niteliği

Swap sözleşmeler ile sözleşme tarafları; önceden belirlenen şartlar dâhilinde sözleşme süresince, temeldeki finansal ilişkiden bağımsız ve karşılıklı olarak yapılan faiz ve diğer dönemsel ödemelerin aynı veya farklı para birimleri ile değiştirilmesini amaçlamaktadır. Swap sözleşmelerde, her ne kadar edim yükümlülüklerinin kapsamı, faiz oranlarında veya döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalara bağlı olarak değişmekte ise de, taraflar sözleşme süresince farklı veya aynı para birimleri ile dönemsel ödemeler yapmayı taahhüt ettiklerinden bu sözleşmeler, tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliği taşımaktadır<sup>167</sup>.

Swap sözleşmelerin hukuki niteliği hakkında çeşitli görüşler bulunmakla birlikte bu görüşler, para swap sözleşmeleri ve faiz swap sözleşmeleri bakımından farklı bir biçimde değerlendirilmektedir<sup>168</sup>.

##### a. Mal Değişim (Trampa) Sözleşmesi Görüşü

Swap sözleşmelerin hukuki niteliğine ilişkin ilk görüş, swap sözcüğünün de kelime anlamı olan mal değişim sözleşmesi olduğu yönündedir. TBK'nın 282'nci maddesi uyarınca mal değişim sözleşmesi, taraflardan birinin diğer tarafa bir veya birden çok şeyin zilyetlik ve mülkiyetini; karşı tarafın da başka bir veya birden çok şeyin zilyetlik ve mülkiyetini devretmeyi taahhüt ettiği sözleşme olarak tanımlanmaktadır. Mal değişim sözleşmesi, satım sözleşmesine ilişkin hükümlere tabi olmakla birlikte satım sözleşmesinden farklı olarak taraflardan birinin edimine karşılık bir bedel olarak para değil, bir başka mal verilmektedir<sup>169</sup>. Buna göre mal

<sup>167</sup> Keskin, **Türev Araç**, s. 138-139.

<sup>168</sup> Çalışma kapsamında mal değişim sözleşmesi, satım sözleşmesi ve tüketim ödöncü sözleşmesi görüşleri ele alınmış olup swap sözleşmelerinin hukuki niteliğine ilişkin diğer değerlendirmeler için bkz. Keskin, **Swap**, s. 162-205.

<sup>169</sup> Erzurumluoğlu, s. 78; Tandoğan, **I/1**, s. 335-336; Yavuz, s. 183-184.

değişim sözleşmesinde paranın para ile değiştirilmesi söz konusu olmamaktadır.

Para swap sözleşmelerinde temel unsurun taraflar arasındaki anapara tutarlarının değişimi olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bu sözleşmelerin hukuki niteliğine ilişkin mal değişim sözleşmesi tanımı isabetli olmamaktadır<sup>170</sup>. Nitekim para swap sözleşmelerinde taraflar farklı para birimlerinden anapara tutarlarının karşılıklı olarak ödenmesini üstlenmektedir. Bu özelliği neticesinde para swap sözleşmelerinde, parasal değer dışında herhangi bir unsurun değişimi söz konusu olmamaktadır.

Faiz swap sözleşmelerinde ise taraflar farazi bir anapara tutarı üzerinden yapılacak karşılıklı ödemelere ilişkin bir faiz oranı kararlaştırmaktadır. Nitekim para swap sözleşmelerinin, mal değişim sözleşmesi olarak nitelendirilmesine ilişkin yorumlara paralel olarak, faiz swap sözleşmelerinin konusunu bir malvarlığı değeri oluşturmaktadır. Bu özelliği neticesine faiz swap sözleşmeleri ile esasında parasal olarak ortaya çıkan bir değer değiştirilmesi temel alınmaktadır. Bu nedenle, para swap sözleşmelerinde olduğu gibi, faiz swap sözleşmelerinin de mal değişim sözleşmesi olarak tanımlanması mümkün olmamaktadır<sup>171</sup>.

## **b. Satım Sözleşmesi Görüşü**

Swap sözleşmelerin hukuki niteliğine ilişkin ikinci görüş ise satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesidir. TBK'nın 207'nci maddesi uyarınca satım sözleşmesi; satıcının sözleşmeye konu malın zilyetlik ve mülkiyetini alıcıya devretme, alıcının ise buna karşılık bir bedel ödeme borcunu üstlendiği sözleşmedir. Buna göre satım sözleşmesinin temel unsurlarını mülkiyeti ve zilyetliği devredilecek bir mal ile bu malın bedeli oluşturmaktadır.

---

<sup>170</sup> Akçaoğlu, s. 50; Keskin, **Swap**, s. 199-200.

<sup>171</sup> Keskin, **Swap**, s. 172.

Nitekim sözleşmenin tarafları olan alıcı ve satıcının temel borçları da; sözleşme konusu malın bedelini ödemek ve mülkiyetini alıcıya devrederek malı teslim etmek olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>172</sup>. Sözleşme konusu malın bedelinin ödenmesi hususu ise satım sözleşmelerini, trampa ve bağışlama sözleşmelerinden ayırmaktadır<sup>173</sup>.

Para swap sözleşmelerinde mevcut anapara, taraflar arasında iki ayrı vadede el değiştirmektedir. Buna göre, öncelikle vadeden önce anapara tutarları el değiştirmekte; daha sonra ise vade tarihinde diğer ödemelerin de eklenmesi suretiyle belirlenen nakit akışları taraflarca önceden kararlaştırılan bedel üzerinden tekrar el değiştirmektedir. *Akçaoğlu*, bu özellikleri neticesinde para swapları bakımından peşin satım ve forward satım işlemlerinin mevcut olduğunu ve bu bakımdan satım sözleşmesine benzediğini söylemektedir<sup>174</sup>. Ancak *Keskin*, para swap sözleşmelerinde karşılıklı olarak para edimlerinin değiştirildiğinden bahisle, satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesi için gerekli olan edimlerden birinin para dışında bir mal olması unsurunun mevcut olmadığı belirtmektedir<sup>175</sup>.

Faiz swap sözleşmelerinde ise temel olarak taraflar arasındaki ödemelerin değişimi esas alınmaktadır. Faiz swap sözleşmelerinin satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesi halinde, satım sözleşmesine konu varlık ile satım bedeli arasında farklılık bulunması gerekmektedir. Ancak faiz swap sözleşmelerinin özellikleri dikkate alındığında satım sözleşmesi bakımından aranan bu özellik, faiz swap sözleşmelerinde yer almamaktadır. Bu nedenle faiz swap sözleşmelerinin, satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesi mümkün olmamaktadır<sup>176</sup>.

<sup>172</sup> Aral/Ayrancı, s. 79, 82; Erzurumluoğlu, s. 67, 75; Yavuz, s. 45-46.

<sup>173</sup> Aral/Ayrancı, s. 153; Tandoğan, **I/1**, s. 84.

<sup>174</sup> Akçaoğlu, s. 50.

<sup>175</sup> Keskin, **Swap**, s. 198. Paranın parayla satın alınması hususu; eğer paralardan birinin kanuni karşılığı yoksa satış, her ikisinin de kanuni karşılığı varsa kendine özgü bir sözleşmedir, (Tandoğan, **I/1**, s. 336).

<sup>176</sup> Keskin, **Swap**, s. 168.

### c. Tüketim Ödücü (Karz) Sözleşmesi Görüşü

Swap sözleşmelerin hukuki niteliğine dair diğer bir görüş ise tüketim ödücü sözleşmesidir. Türk Borçlar Kanununun 386'ncı maddesine göre tüketim ödücü sözleşmesi ile ödünç veren, bir miktar parayı ya da tüketilebilen bir şeyi ödünç alana devretmeyi, ödünç alan da aynı nitelik ve miktarda şeyi geri vermeyi üstlenmektedir. Buna göre tüketim ödücü sözleşmesi ile taraflar, nitelik ve miktar bakımından denk ve aynı tür varlıkları geri vermekle yükümlü kılınmaktadır<sup>177</sup>.

Para swap sözleşmelerinin özellikleri değerlendirildiğinde nakit akışlarının gerçekleşeceği iki ayrı vade bulunmakla birlikte, bu değişimler ayrı birer tüketim ödücü sözleşmesi olarak nitelendirilebilmektedir. Nitekim *Akçaoğlu* burada karşılıklı iki ayrı tüketim ödücü sözleşmesinin birlikte gerçekleştirildiğini söylemektedir<sup>178</sup>. *Keskin* ise para swap sözleşmeleri ile tarafların aynı anda ifa yükümlülüğü altına girmeleri, farklı para birimlerinin değiştirilmesinin söz konusu olması, taraf iradelerinin faiz getirisi elde etmekten ziyade maliyetleri düşürmeye yönelik olması gibi nedenlerle tüketim ödücü sözleşmesine ilişkin nitelendirmenin isabetli olmadığını belirtmektedir<sup>179</sup>.

Faiz swap sözleşmelerinde ise para swap sözleşmelerinden farklı olarak, taraflar arasında bir anapara değişimi söz konusu olmamaktadır. Taraflar belirledikleri farazi anapara tutarına uygulanacak faiz oranını kararlaştırmakta ve ödemeler karşılıklı olarak değiştirilmektedir. Buna göre; tüketim ödücü sözleşmesinin asli edimi olan, ödünç verilen varlığın ödünç alana devredilmesi hususu; faiz swap sözleşmeleri bakımından söz konusu olmamaktadır. Öyle ki; taraflarca belirlenen anapara tutarı farazi olduğu gibi

<sup>177</sup> Ancak bu sözleşmelerde mülkiyetin devri esas unsurlardan biri olduğundan, tüketilen varlığın aynen iadesi mümkün değildir, (Erzurumluoğlu, s. 133). Nitekim burada yükümlülük, aynen değil; mislen iadedir, (Tandoğan, Haluk; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Kira ve Ödünç Verme (Ariyet, Karz) Sözleşmeleri**, Cilt I/2, İstanbul 2008, s. 299).

<sup>178</sup> Akçaoğlu, s. 51.

<sup>179</sup> Keskin, **Swap**, s. 200-203.



bu tutar, taraflar arasında el değiştirmemektedir. Nitekim tüketim ödöncü sözleşmelerinde, tarafların para karşılığında faiz ödemesi yapması sözleşmenin niteliğine uymamaktadır<sup>180</sup>. Bunun yanı sıra; faiz swap sözleşmelerinin faiz oranlarından kaynaklanan maliyetleri düşürme amacı göz önünde bulundurulduğunda, taraflar arasında yapılacak ödemeler bir sermaye değişimini içermemektedir. Buna göre faiz swap sözleşmelerinin, tüketim ödöncü sözleşmesi olarak nitelendirilmesi isabetli olmamaktadır<sup>181</sup>.

#### d. İsimsiz Sözleşme Görüşü

Swap sözleşmelere ilişkin temel sözleşme görüşleri bu şekilde olmakla birlikte para swap sözleşmelerinin özellikleri göz önünde bulundurulduğunda, bu sözleşmelerin Kanunda düzenlenen sözleşme tiplerinden birine uymadığı görölmektedir. Buna göre para swap sözleşmelerin hukuki niteliğinin isimsiz sözleşmelerden, kendine özgü özelliklere sahip olan sui generis sözleşme olarak belirlenmesi gerekmektedir<sup>182</sup>. İsimsiz sözleşmeler, kendine özgü özellikler taşıması neticesinde sui generis olabileceği gibi Kanunda yer alan sözleşme tiplerine ilişkin belirli unsurları bir araya getirmek suretiyle karma sözleşme olarak da karşımıza çıkabilmektedir<sup>183</sup>. Nitekim *Akçaoğlu*, para swaplarının gerek satım sözleşmesi gerekse tüketim ödöncü sözleşmesine ilişkin özellikler taşıması neticesinde karma sözleşme olarak nitelendirileceğini söylemektedir<sup>184</sup>.

Faiz swap sözleşmeleri ile taraflarca belirlenen farazi anapara tutarına kararlaştırılan faiz oranının uygulanması ile karşılıklı ödemelerin

<sup>180</sup> Erzurumluoğlu, s. 133-134.

<sup>181</sup> Keskin, **Swap**, s. 175. Benzer bir şekilde *Akçaoğlu*, faiz swap sözleşmelerinde karz sözleşmesine konu varlığın mülkiyetinin devredilmesinin söz konusu olmadığını belirtmektedir, (s. 51-52).

<sup>182</sup> Keskin, **Swap**, s. 205-206.

<sup>183</sup> Aral/Ayrancı, s. 52-53; Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, s. 10-11; Oktay, s. 272-275; Tandoğan, **I/1**, s. 13; Yavuz, s. 11-13.

<sup>184</sup> Akçaoğlu, s. 51.

değiştirilmesi söz konusu olmaktadır. Faiz swap sözleşmelerinin özellikleri göz önünde bulundurulduğunda, bu sözleşme tipinin Kanunda yer alan sözleşme tiplerinden herhangi birine uymadığı görülmektedir. Buna göre; faiz swap sözleşmelerinin hukuki nitelendirmesi sui generis sözleşme olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>185</sup>.

Para swap sözleşmeleri ile faiz swap sözleşmelerinin yapısı incelendiğinde; ilkinde farklı para birimleri üzerinden taraflarca belirlenen bir anaparanın değiştirilmesi, ikincisinde ise taraflarca belirlenen farazi anapara tutarına kararlaştırılan faiz oranının uygulanması ile karşılıklı ödemelerin değiştirilmesi söz konusu olmaktadır. Bu özellikleri dikkate alındığında, swap sözleşmelerin Kanunda düzenlenen herhangi bir sözleşme tipine uymadığını söylemek kanaatimizce isabetli olmaktadır. Öyle ki; swap sözleşmeler ile sözleşme neticesinde el değiştirecek olan unsurlar parasal değerler olup mal değişim sözleşmelerinde aranan para dışındaki malların değiş tokuşu esası sağlanmamaktadır. Benzer bir şekilde satım sözleşmelerinin esaslı unsuru olarak karşımıza çıkan satıma konu mal ile satım bedeli arasında farklılık, swap sözleşmeler bakımından söz konusu olmamaktadır. Nitekim anapara tutarlarının veya ödemelerin karşılıklı olarak değiştirilmesini içeren swap sözleşmelerde değiştirilen varlıklar, parasal değerler olup paranın satın alınması kavramı, satım sözleşmesinin yapısına uymamaktadır. Swap sözleşmeler tüketim ödöncü sözleşmesi ile benzerlik taşımakla birlikte bu sözleşmenin esaslı unsuru olan ödünç verilen varlığın karşı tarafa devredilmesi swap sözleşmeler bakımından mevcut değildir. Bunun yanı sıra para swap sözleşmelerinde farklı para birimleri söz konusu olmakta ve bu nedenle tüketim ödöncü sözleşmesine ilişkin aynı nitelikte ifa yükümlülüğü yerine getirilmemektedir. Bu özellikleri göz önüne alındığında gerek para swap sözleşmelerinin gerekse faiz swap sözleşmelerinin; Kanunda yer almayan bir sözleşme tipi olması suretiyle isimsiz sözleşmelerden, kendine özgü unsurları bulunan sui generis sözleşmeler olarak nitelendirilmesi isabetli olacaktır. Faiz swap sözleşmeleri, belirli noktalarda tüketim ödöncü

---

<sup>185</sup> Akçaoğlu, s. 52; Keskin, **Swap**, s. 193.

sözleşmelerinden farklılık arz etmekte; buna karşılık bu sözleşmelere dair unsurları da bünyesinde barındırmaktadır. Bu nedenle faiz swap sözleşmelerinde, niteliklerine uygun düştüğü ölçüde tüketim ödücü sözleşmesine ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK

#### I. ARACILIK FAALİYETİ

Türev araçların alım satımına aracılık, uzun ve orta vadeli arz ve talebin karşılaştığı piyasalar olarak ifade edilen sermaye piyasalarında aracılık faaliyetleri arasında sayılmaktadır. 2499 sayılı SerPK'nın 30'uncu maddesi uyarınca aracılık; sermaye piyasası araçlarının Kanun çerçevesinde faaliyet izni alan yetkili kuruluşlar tarafından kendi ad ve hesabına, başkası ad ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla yapılan alım satım işlemi olarak tanımlanmaktaydı<sup>186</sup>. 6362 sayılı SerPK ile aracılık faaliyeti kavramı kullanılmamakta olup SerPK'nın 34'üncü maddesi ile sermaye piyasası faaliyetlerinin; sermaye piyasası kurumlarının bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri, bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile bunlara ek olarak sunulan yan hizmetlerden oluştuğu belirtilmektedir. Madde metninde geçen yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetler kavramları; SerPK'nın 37'nci ve 38'inci maddelerinde bentler halinde sayılmaktadır. Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin 37'nci maddenin (a), (b) ve (c) bentlerindeki faaliyetler; 2499 sayılı Kanunun 30'uncu maddesinde düzenlenen aracılık faaliyeti kavramını karşılamaktadır. Bu bağlamda kanun koyucu söz konusu faaliyetleri ayrıca adlandırmamış; yatırım hizmetleri ve faaliyetleri olarak genel bir isimlendirme altında sıralamıştır.

Türev araçların aracılık faaliyetlerinin gerçekleşmesi için SPK tarafından faaliyet izni tanınan yetkili kuruluşlar tarafından alım satım

---

<sup>186</sup> Benzer bir tanım için bkz. Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Seri: V, No: 46, m. 3/1.

işlemlerinin ticari amaçla yapılması gerekmektedir<sup>187</sup>. *İnceoğlu*, aracı kuruluşların kendi ad ve hesabına gerçekleştirdikleri işlemler bakımından aracılık kavramının kullanılmasının çelişkili olduğunu belirtmekle birlikte; burada söz konusu aracılığın, ilgili araçların alım satımını gerçekleştirmek isteyen müşteriler arasında dolaylı olarak bir aracılık olduğunu söylemektedir<sup>188</sup>.

Sermaye piyasası aracılık faaliyetlerinden biri olan türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti ise Seri: V, No: 46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 53'üncü maddesinde *"Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, Kanun'un 30'uncu maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi uyarınca ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını ifade eder."* şeklinde tanımlanmaktadır<sup>189</sup>.

Söz konusu tanım göz önünde bulundurulduğunda; türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin açıklanabilmesi için öncelikle türev araçların alım satım faaliyeti ile ne anlaşılması gerektiği incelenmelidir.

Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 54'üncü maddesinde türev araçlarının alım satım faaliyeti; *"Türev araçlara ilişkin müşterilerden gelen emirlerin doğrudan veya temsilci sıfatıyla kabul edilmesi, bu emirlerin başka kişi veya kuruluşlara yönlendirilmesi, bu amaçla işyeri açılması, sözleşme*

<sup>187</sup> Kara, s. 95.

<sup>188</sup> İnceoğlu, s. 27. Benzer bir şekilde bkz. Çetin, Nusret/Töremiş, H. Ebru; "Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği", **GÜHFD**, C. XII, S. 1-2, Y. 2008, s. 83.

<sup>189</sup> İlgili Tebliğ, 2499 sayılı Kanuna yönelik olup 6362 sayılı SerPK için hazırlanan ve bu Tebliği yürürlükten kaldıracağı belirtilen "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"; 11.07.2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmış olmakla birlikte 01.07.2014 tarihinde yürürlüğe girecektir. Tebliğin 10'uncu maddesine göre ise alım satım aracılığı faaliyeti; bu Tebliğde tanımlanan ve SerPK'nın 37/1-(a), (b), (c) bendinde yer alan emir iletimine aracılık, işlem aracılığı ve portföy aracılığı faaliyetlerinin tümünü birlikte ifade etmektedir.

*akdedilmesi, sözleşme akdedilmesine aracı olunması veya yapılan işlemlerle ilgili tahsil ya da tediyede bulunulması türev araçların alım satımına aracılık olarak kabul edilir...*” şeklinde birden fazla durum kapsamında hüküm altına alınmaktadır<sup>190</sup>. Ancak aracılık amacıyla işyeri açılması faaliyetinin türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında değerlendirilmesi isabetli görünmemektedir. Nitekim aracılık faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için yetki belgesi alması gereken aracı kurumların, gerekli alt yapıyı bu belgenin alınmasından önce sağlaması gerekmektedir. Bu nedenle söz konusu aracılık faaliyeti için gerekli olan alt yapının sağlanmasının, faaliyetin kendisi gibi değerlendirilmemesi isabetli olacaktır<sup>191</sup>.

## A. Konusu

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin konusu, ilgili mevzuat hükümleri de göz önüne alındığında; *ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçlar* olarak karşımıza çıkmaktadır. İlgili madde hükmünde türev araçlar, sınırlı sayıda sayılmamış olup yeni türev araçların ortaya çıkma ihtimali de göz önünde bulundurulmuştur. Ancak her türlü türev aracın bu faaliyete konu olması, türev araçların özellikleri göz önüne alınarak yorumlanmalıdır.

Türev araç türlerinden olan forward sözleşmeler ile swap sözleşmelerin özellikleri dikkate alındığında aracılık faaliyetine ilişkin tanım farklılık arz etmektedir. Öyle ki; tezgâh üstü piyasalarda işlem görmeleri sebebiyle, herhangi bir denetim organizasyonuna bağlı kalmaksızın alım

<sup>190</sup> Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 25’inci maddesine göre türev araçlara ilişkin işlemler, “Kaldıraçlı işlemler dışında kalan türev araçlara ilişkin emir iletimi, işlem ya da portföy aracılığı faaliyetleri, işlemlerin niteliğine göre borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde ya da tezgah üstü piyasalarda yapılabilir.” Buna göre Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ ile öngörülen türev araçların alım satım faaliyeti kavramı; “emir iletimi” (m. 8), “işlem aracılığı” (m. 13) ve “portföy aracılığı” (m. 19) olarak adlandırılmaktadır.

<sup>191</sup> İnceoğlu, s. 43.

satımı gerçekleştirilebilen ve yatırımcıların birebir karşı karşıya gelebildikleri bu türev araçların alım satımında herhangi bir aracılık işlemi söz konusu olmamaktadır. Nitekim *İnceoğlu*, türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti ile anlaşılması gerekenin, teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık olduğunu belirtmektedir<sup>192</sup>.

## B. Tarafları

Uygulamada teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık olarak karşımıza çıkan türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, söz konusu türev araçların alım satımını amaçlayan müşteri ile yetkili kuruluşlar arasında gerçekleşmektedir<sup>193</sup>.

SerPK ile sermaye piyasası kurumları adı altında genel bir tanım yapılmaktadır. SerPK'nın 35'inci maddesi uyarınca sermaye piyasası kurumları, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunabilecek kurumları ifade etmektedir. SerPK'nın 39'uncu maddesinde; 2499 sayılı Kanundaki aracılık faaliyetine karşılık gelen, yatırım hizmet ve faaliyetlerinin ancak bir yatırım kuruluşu tarafından yerine getirilebileceği belirtilmektedir<sup>194</sup>. İlgili Kanun gerekçesinde bu husus, Kanundaki sistematüğün gözetilmesi açısından tüm kurumların "sermaye piyasası kurumları" tanımı altında toplandığı; aracı kuruluşlar ifadesinin ise yatırım kuruluşu olarak değiştirildiği şeklinde açıklanmaktadır. Buna göre yatırım kuruluşu; SerPK'nın 35'inci maddesi

<sup>192</sup> İnceoğlu, s. 41. Nitekim SerPK'nın 2'nci maddesi ile borsalar ve diğer teşkilatlanmış piyasaların Kanun kapsamında olduğu belirtilmiştir. Ancak Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ 25'inci maddesinde; kaldıraçlı işlemler hariç türev araçlara ilişkin işlemlerin tezgâh üstü piyasalarda da yapılabileceği belirtilmektedir.

<sup>193</sup> Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 29/1 maddesinde müşteri, "yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında yatırım kuruluşları tarafından hizmet sunulan tüm gerçek ve tüzel kişiler" olarak tanımlanmaktadır.

<sup>194</sup> Benzer bir şekilde bkz. Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 5/2.

uyarınca sermaye piyasası kurumları içerisinde sayılmış olup Kanun gerekçesinde belirtildiği üzere, aracı kuruluşlara karşılık olarak kullanılmıştır<sup>195</sup>.

Yatırım kuruluşu; SerPK'nın m. 3/1-(v) maddesi uyarınca *aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları* ifade etmektedir. Aracı kurumlar ise SerPK'nın m. 3/1-(a) maddesi gereğince *37'nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu* ifade etmektedir. Buna göre aracı kurumlar, bir yatırım kuruluşu olup münhasıran yatırım hizmeti ve faaliyetlerini yerine getirmektedir. 2499 sayılı Kanun zamanında, aracı kuruluşlar içerisinde yer alan aracı kurum kavramı benzer şekilde muhafaza edilmiştir.

Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 5'inci maddesinde bankaların aracılık faaliyetleri kapsamında türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti sayılmaktadır. Nitekim SerPK m. 39/9 uyarınca, 2499 sayılı Kanun dönemindeki aracılık faaliyetine karşılık gelen yatırım hizmet ve faaliyetlerinin bankalarca da yürütülebileceği düzenlenmektedir. Bu noktada bankalar ile ilgili doktrinde birtakım tartışmalar söz konusudur. Bazı yazarlarca<sup>196</sup>; ilgili mevzuat uyarınca bankaların aracılık faaliyetini gerçekleştirebilmek için ayrı bir aracı kurum kurmaları veya mevcut bir aracı kurumu satın almaları neticesinde, söz konusu ayırımın uygulamada yer almadığı belirtilmektedir. Ancak *Penezoğlu*, vadeli işlem piyasalarında bankaların aracı kurumlardan daha aktif bir rol üstlendiğini ve bu ayırımın söz konusu piyasalar için geçerliliğini koruduğunu belirtmektedir<sup>197</sup>.

<sup>195</sup> 2499 sayılı Kanun döneminde ise aracı kuruluşlar, SerPK m. 3/I-(i) hükmüncü aracı kurumlar ile bankaları ifade etmektedir.

<sup>196</sup> Tanör, **1. Cilt**, s. 253; Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 59-64. Konuya ilişkin süreç için bkz. Aydın, Sema; **Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar**, İstanbul 2009, s. 52-56.

<sup>197</sup> Penezoğlu, s. 40, dn. 160.



SerPK'nın ilgili maddesi uyarınca yatırımcı kuruluş kavramı içerisinde aracı kurumlar, yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalar yer almaktadır. Kanun metnindeki düzenleme birtakım karışıklara yol açabilmektedir. Öyle ki; SerPK m. 39 uyarınca yatırım hizmet ve faaliyetlerinin ancak yatırım kuruluşları tarafından gerçekleştirilebileceği belirtilmiştir. Ancak bir yatırım kuruluşu olan aracı kurumlara ilişkin tanım içerisinde bu kurumların; 37'nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran yetkili oldukları ifade edilmektedir. Bu noktada söz konusu faaliyetleri gerçekleştirmeye tek yetkili kuruluş aracı kurumlar olarak görünmekte iken; SerPK m. 39/9 uyarınca yatırım hizmet ve faaliyetlerinin bankalarca da yürütülebileceği hüküm altına alınmıştır. Kanaatimizce; 2499 sayılı SerPK döneminde aracı kuruluşlar bakımından olduğu gibi; yatırım kuruluşları, aracı kurumlar ve bankalar olarak değerlendirilmeli ve her ikisinin de Kanunda sayılan, 2499 sayılı Kanun dönemindeki aracılık faaliyetine karşılık gelen yatırım hizmet ve faaliyetlerini yürütmeye yetkili olduğu kabul edilmelidir. Nitekim henüz yürürlüğe girmemiş olan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ uyarınca alım satım aracılığı faaliyeti kapsamında sayılan emir iletimine aracılık (m. 11), işlem aracılığı (m. 16) ve portföy aracılığı (m. 21) faaliyetlerinin; kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere bankalar tarafından yapılabileceği hüküm altına alınmıştır.

Yatırım kuruluşlarının, aracılık faaliyetlerini gerçekleştirebilmek için SerPK'nın 43'üncü maddesinde sayılan şartlara uygun olarak kurulmuş olmaları gerekmektedir. Buna göre yatırım kuruluşlarının; anonim ortaklık şeklinde kurulmuş olması, paylarının tamamının nama yazılı ve nakit karşılığı çıkarılmış olması, sermayelerinin SPK tarafından belirlenen miktardan az olmaması, esas sözleşmenin SerPK'ya uygun olması, kurucuların gerekli nitelikleri taşımaları ve ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması gerekmektedir. Buna ek olarak; ilgili maddede sayılan şartları

sağlayan aracı kurumların SerPK m. 39 uyarınca SPK'dan faaliyet izni almaları gerekmektedir<sup>198</sup>.

## 1. Borsa Üyesi

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarında<sup>199</sup> türev araçların alım satımını gerçekleştirmek isteyen yatırımcı, doğrudan borsada işlem yapamamaktadır<sup>200</sup>. Nitekim vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmekte olup söz konusu işlemler bir denetim mekanizmasının kontrolünde gerçekleşmektedir. Alım satım işlemini gerçekleştiren aracı kurumlar, kendi adına yatırımcı hesabına veya kendi ad ve hesabına işlem yapan yetkili kişiler olup bu kişiler borsa üyesi olarak adlandırılmaktadır<sup>201</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin tarafı olan borsa üyesi, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 3'üncü maddesi uyarınca *“SPK'dan türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık yetki belgesi almış ve ilgili borsa mevzuatına göre üyeliğe kabul edilmiş kuruluşları”* ifade etmektedir. Buna ek olarak ilgili Yönetmeliğin 22'nci maddesinde borsaya üye olabilecek kimseler; *“Borsaya SPK tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık yetki belgesi alanlar ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası üye olabilir.”* şeklinde ifade edilmektedir.

<sup>198</sup> Benzer düzenlemeler için bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 5, 9; Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 5/1.

<sup>199</sup> Bu borsalar, teşkilatlanmış borsalardan olup standart özelliklere sahip vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, standart kurallar çerçevesinde alım satımının gerçekleştiği piyasaları ifade etmektedir, (Penezoğlu, s. 36).

<sup>200</sup> Bak, s. 62; İ. Kırca, s. 71; Kara, s. 201; Reva Hacıaloğlu, s. 535.

<sup>201</sup> İ. Kırca, s. 71. *Penezoğlu*, bu kişilere borsa üyesinin yanı sıra “piyasa üyesi” de demektedir, (s. 39). Nitekim vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev aracın alım satımına aracılık eden vadeli işlemler aracılık şirketlerinin de Seri: V, No: 90 sayılı Vadeli İşlemler Aracılık Şirketlerinin Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ m. 4/2 uyarınca borsa üyesi olmaları gerekmektedir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları Yönetmeliğinin 9'uncu maddesinde borsa üyeliği için gereken şartlar; i) SPK'dan türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesi alınmış olması, ii) Borsa Yönetim Kurulunca hazırlanan Borsa Üyelik Taahhütnamesinin veya istenebilecek diğer taahhütnamelerin imzalanarak ibraz edilmiş olması, iii) Sermaye ve öz kaynak yapılanması yönünden şirket mali yapısının Borsa Yönetim Kurulunun belirleyeceği kriterlere uygun olması, iv) Bu Yönetmelik ile bu Yönetmeliğe dayanılarak yapılan düzenlemelerde öngörülen, teminat ve giriş aidatı gibi tutarların yatırılmış olması ve işlemlerin yürütülebilmesi için gerekli teknolojik donanımın, organizasyon yapısının, personelin ve mali kaynakların sağlanmış olması, v) Borsa Yönetim Kurulunca istenebilecek diğer bilgi ve belgelerin sunulmuş olması, vi) Borsaca öngörülmesi durumunda, müşterilere ve diğer üçüncü şahıslara karşı doğabilecek mali ve hukuki sorumluluğu teminat altına almak amacıyla genel ve özel mahiyette sigortaların yaptırılması, vii) Takas Merkezi tarafından bu Yönetmelik hükümleri çerçevesinde talep edilecek belge ve bilgilerin ibraz edilmiş olması olarak sayılmaktadır.

## 2. Takas Merkezi ve Takas Üyesi

Teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeleri sebebiyle vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin bir tarafının takas merkezi olması zorunludur. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının güvenliğinin sağlanması ve taraflardan birinin sözleşme konusu ifayı gerçekleştirememesi halinde garantörlüğün sağlanması amacı ile takas merkezi, bu işlemlerin bir tarafını oluşturmaktadır<sup>202</sup>.

Takas merkezi, vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında işlem gören sözleşmelerde; alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumunda

<sup>202</sup> Erol, s. 14-15; Ersan, s. 21; Penezoğlu, s. 37-38; Tanör, **1. Cilt**, s. 343. Takas merkezinin önemine ilişkin bkz. Özşahin, s. 28-29; Petzel, s. 17.

olan ve müşterilerin hak ve yükümlülüklerini garanti altına alan görevli merkez olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>203</sup>. *Penezoğlu*, uygulamada takas merkezinin yalnızca kâğıt üzerinde sözleşmenin bir tarafı olduğunu belirtmekle birlikte hukuki olarak sözleşmelerin bir tarafı olarak değerlendirilmesi gerektiğini söylemektedir<sup>204</sup>.

SerPK'nın 77'nci maddesi ile hüküm altına alınan merkezi takas kuruluşları, *"borsalarda ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat yükümlülüklerinin ifası ile ilgili işlemleri yürüten anonim ortaklık şeklindeki özel hukuk tüzel kişiliğini haiz kurumlar"* olarak tanımlanmaktadır. VİOBY'nin 39'uncu maddesinde ise takas merkezi, *borsada 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 merkez* olarak tanımlanmaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin gerçekleştirilebilmesi için taraflardan birinin borsa üyesi olması zorunluluğu, borsa üyesinin aynı zamanda takas üyesi olup olmamasına göre farklılık arz etmektedir<sup>205</sup>. *Reva Hacıalioğlu* takas üyesini, yapılan bir vadeli işlem veya opsiyon sözleşmesinden doğan hak ve borçların, takas merkezi karşısındaki muhatabı olarak tanımlamaktadır<sup>206</sup>. *Bak* ise takas üyesini, opsiyon

<sup>203</sup> Aydeniz, s. 56; Chambers, s. 12; Chance, s. 284; Erdem, s. 56; Fabozzi/Modigliani, s. 190-191; İ. Kırca, s. 73; Mandacı/Soydan, s. 148; Penezoğlu, s. 37; Reva Hacıalioğlu, s. 536; Tanör, **1. Cilt**, s. 272. Benzer bir şekilde bkz. Kaygısız, s. 4. *Şengül*, borsaların bu tür sözleşmelerde fiyat ve teslim unsurlarının garantörlüğünü üstlendiğini belirtmektedir, (s. 434).

<sup>204</sup> Penezoğlu, s. 37.

<sup>205</sup> Takas üyeliği, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde görevli merkez olan takas merkezi üyeliğini ifade etmektedir. VİOBY m. 40 ve VIOBY m. 7 uyarınca takas üyeleri, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin işlemleri yerine getirmeyi, teyit etmeyi ve sona erdirmeyi taahhüt ederler.

<sup>206</sup> Reva Hacıalioğlu, s. 536.

sözleşmelerine dair işlemleri gerçekleştirmeyi, teyit etmeyi ve sona erdirmeyi takas merkezine karşı taahhüt eden kuruluşlar olarak tanımlamaktadır<sup>207</sup>.

Takas üyesi olan borsa üyeleri; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında müşterileri, piyasa ve takas merkezi dahilinde doğrudan temsil etme ve gerekli işlemleri yerine getirme hakkına sahip olan aracı kuruluşları ifade etmektedir<sup>208</sup>. VOBY'nin 7'nci maddesi uyarınca takas üyesi, doğrudan takas üyesi ve genel takas üyesi olarak ikiye ayrılmaktadır. Buna göre doğrudan takas üyesi, yalnızca kendisi veya müşterisinin işlemlerinin takasını gerçekleştirmeye yetkili olup başka bir borsa üyesinin takasını garanti edememektedir. Genel takas üyesi ise doğrudan takas üyesinin yetkisine ek olarak diğer borsa üyesinin işlemlerinin takasını da garanti etmeye yetkili olan üyeleri ifade etmektedir.

Takas üyesi olmayan bir borsa üyesi ise VOBY'nin ilgili maddesi uyarınca bir takas üyesinin garantisini elde etmeden borsada emirleri iletemeyen ve işlem yapamayan üyeler olarak belirtilmektedir. Takas üyesi olmayan bir borsa üyesinin, ilgili piyasada doğrudan alım satım faaliyetini gerçekleştirmesi mümkün olmayıp bu faaliyet bir takas üyesi olan borsa üyesi tarafından yapılmaktadır<sup>209</sup>. *Bak*, bu durumda takas üyesi olmayan borsa üyesi ile takas üyesi arasında bir takas sözleşmesi yapıldığını ve takas üyesi ile takas üyesi olmayan borsa üyesi arasındaki ilişkinin dolaylı temsil ilişkisi olduğunu söylemektedir<sup>210</sup>.

Takas üyelerinin, türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde üstlenmiş oldukları pozisyon, SerPK'nın 78'inci maddesindeki merkezi karşı taraf ifadesi ile tanımlanmaktadır. Buna göre; merkezî takas kuruluşlarının alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın

---

<sup>207</sup> Bak, s. 63.

<sup>208</sup> Penezoğlu, s. 40.

<sup>209</sup> Arıkan, s. 13; Erdem, s. 58; Ersan, s. 26; İnam, s. 129; İ. Kırca, s. 74; Penezoğlu, s. 42.

<sup>210</sup> Bak, s. 63.

tamamlanmasını taahhüt ettikleri uygulama; merkezî karşı taraf uygulamasını ifade etmektedir<sup>211</sup>. Türk hukukunda ilk kez 6362 sayılı SerPK ile hukuki düzenleme getirilen takas merkezleri, Kanundaki adı ile merkezi takas kuruluşları, aracılık faaliyetlerinin karşı tarafı haline geldiklerinde merkezi karşı taraf olarak adlandırılmaktadır. Kanaatimizce bu adlandırma; takas üyelerinin, merkezi karşı taraf olarak isimlendirilmesi anlamına gelmektedir.

### C. Süreci

Türev araçların, uygulamadaki haliyle vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık faaliyeti; müşteriler ile borsa üyesi arasında çerçeve sözleşme akdedilmesi, türev araçların alım satımını amaçlayan müşterilerin sözleşme ile alım satım emri vermesi, bu emirlerin piyasada gerçekleştirilmesi, ilgili teminatların yatırılması ve sözleşmelerin ters işlem, fiziki teslim veya nakdi uzlaşma ile sona ermesi neticesinde gerçekleşmektedir<sup>212</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin ilk aşamasını, alım satımı gerçekleştirmek isteyen müşteriler ile borsa üyesi arasında kurulan çerçeve sözleşme oluşturmaktadır. Söz konusu çerçeve sözleşmenin kurulmasından sonra, müşteri emirleri aracı kuruluşlara iletilmekte ve müşteriler ile aracı kuruluşlar arasında alım satımın niteliğini ve özelliklerini belirleyen bireysel sözleşmeler kurulmaktadır. Müşteri emirlerini içeren bireysel sözleşmelerin kurulması ile türev araçların alım satımını amaçlayan farklı yatırımcıların emirleri, teşkilatlanmış piyasalarda karşılaşmakta ve bu emirlerin eşleştirilmesi sağlanmaktadır.

---

<sup>211</sup> Benzer bir husus; takas merkezinin, merkezi muhatap olması ifadesi ile VOBY m. 77'de yer almaktadır.

<sup>212</sup> Penezoğlu, s. 43 vd.

Teşkilatlanmış piyasaların güvenilirliğinin sağlanması amacıyla borsa üyeleri, kendileri veya müşterileri adına gerçekleştirilen her işlem için belirli bir teminat yatırmaktadır. İlgili teminatın yatırılıp müşteri emirlerinin eşleştirilmesi neticesinde, türev araçların alım satım faaliyeti gerçekleştirilmekte ve bu faaliyet; ters işlem, fiziken teslim veya nakdi uzlaşma ile sona ermektedir.

Ters işlem; mevcut sözleşmede alıcı veya satıcı konumundan kaynaklanan yükümlülüklerin, piyasadaki son işlem gününe kadar aynı şartlarda ancak karşı yönde olan yükümlülükler ile takas edilmesidir<sup>213</sup>. Nitekim VİOBY'nin 33'üncü hükmünde ters işlem; *“Opsiyon sözleşmelerinde ters işlem, aynı özelliklere sahip sözleşme türü bazında olmak kaydıyla, sözleşmenin işlem gördüğü piyasadaki son işlem gününe kadar; a) Alım (satım) opsiyonunda uzun pozisyon alındıysa, alım (satım) opsiyonunda kısa pozisyon alınarak, b) Alım (satım) opsiyonunda kısa pozisyon alındıysa, alım (satım) opsiyonunda uzun pozisyon alınarak, pozisyonun tasfiyesidir.”* şeklinde tanımlanmaktadır<sup>214</sup>.

Fiziken teslim; sözleşme ile belirlenen vadede sözleşme konusu varlığın değerinin ödenmesi karşılığında, bu varlığın teslim edilmesini ifade etmektedir<sup>215</sup>. Daha önce de belirtildiği gibi fiziken teslim; ancak konusu somut varlıklar olan işlemler bakımından geçerli olmaktadır. VİOBY'nin m. 48/3 hükmünde fiziken teslimle ilişkin *“İşlem konusu opsiyon sözleşmeleri için fiziksel teslim şartı öngörülmüşse, alım opsiyonunda vadede veya vadeye kadar kalan süre içinde, alıcı tarafın talebi halinde, alıcı taraf nakdi ödemekle, satıcı taraf ise ilgili varlığı teslimle; satım opsiyonu için ise alıcı taraf ilgili varlığı teslimle, satıcı taraf ise nakdi ödemekle yükümlüdür.”* düzenlemesi yer almaktadır.

<sup>213</sup> Erdem, s. 95; Ersan, s. 33; Penezoğlu, s. 54.

<sup>214</sup> Benzer bir tanım için bkz. VİOBY m. 3.

<sup>215</sup> Ersan, s. 33; Penezoğlu, s. 55.

Konusu soyut varlıklar olan işlemler bakımından ise bu faaliyet, belirlenen tarihte sözleşmeye konu varlığın uzlaşma fiyatı ile sözleşmede belirlenen fiyatı arasındaki farkın taraflar arasında el değiştirmesi ile gerçekleşen nakdi uzlaşma yöntemi ile sona ermektedir<sup>216</sup>. Nitekim nakdi uzlaşma, VİOBY'nin m. 48/4 hükmünde; *“Nakdi uzlaşma, vade sonunda borsa tarafından ilan edilen uzlaşma fiyatı ile sözleşmenin alım ya da satım değeri arasındaki fark nedeniyle tarafların takas merkezine karşı nakit ödeme yapma yükümlülüğüne ya da nakit tahsil etme hakkına sahip olmaları esasına dayanır.”* şeklinde ifade edilmektedir.

## II. ARACILIK SÖZLEŞMELERİ

Teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeleri nedeniyle vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımını gerçekleştirmek isteyen müşteriler ilgili piyasalarda doğrudan işlem yapamamakta; türev araçların alım satımı için iki ayrı hukuki ilişki söz konusu olmaktadır. İlk olarak, türev araçların alım satımını yapmak isteyen müşteri ile borsa üyesi arasında gerek Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin m. 13/1 hükmü gerekse Seri: V, No: 90 sayılı Tebliğin m. 16/1 hükmünde öngörülen çerçeve sözleşmelerin akdedilmesi gerekmektedir<sup>217</sup>. Daha sonra ise bu çerçeve sözleşmeye dayanılarak borsa üyesinin, müşterinin verdiği emirlere uygun olarak takas merkezi ile yaptığı türev araçların alım satımına ilişkin bireysel sözleşmelerin akdedilmesi gündeme gelecektir.

<sup>216</sup> Erdem, s. 98-99; Penezoğlu, s. 56.

<sup>217</sup> Söz konusu çerçeve sözleşmeye ilişkin husus, henüz yürürlüğe girmemiş olan Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 26'ncı maddesi ile hüküm altına alınmaktadır.



## A. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Çerçeve Sözleşmeleri

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetlerinin, borsa üyesi tarafından gerçekleştirilmesi zorunluluğu karşısında; müşteriler ile borsa üyesi arasında bir çerçeve sözleşme akdedilmektedir. Bu çerçeve sözleşmenin imzalanmasının ardından aracı kurum nezdinde müşteriye hesap açılacak olup bundan sonra müşteri emirleri kabul edilerek borsaya iletilmektedir<sup>218</sup>.

Çerçeve sözleşme, gelecekte aynı türde birden fazla sözleşme yapmayı amaçlayan kişilerin, her sözleşme kuruluşunda ayrıca belirlenmesine gerek kalmaksızın birtakım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmede yer alması hususunda karşılıklı olarak anlaşmaları şeklinde tanımlanmaktadır<sup>219</sup>. Bu tanım kapsamında çerçeve sözleşmeler; ileride kurulacak sözleşmelere temel teşkil etmek, ileride sözleşme akdetme yükümlülüğü doğurmamak ve sürekli borç ilişkisi doğuran sözleşme niteliği taşımak üzere üç temel özelliğe sahiptir.

Türev araç alım satımı yapmak isteyen müşterinin borsa üyesiyle çerçeve sözleşme yapma zorunluluğu, Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin m. 13/1 hükmünde açıkça öngörülmektedir. Nitekim söz konusu Tebliğin ilgili maddesinde *“Aracı kurumlar müşterileriyle (...) türev araçların alım satımına aracılık, (...) işlemi yapmaya başlamadan önce, yazılı bir sözleşme yapmak zorundadırlar. Bu sözleşmede yer verilmesi gereken asgari hususlar Kurul’ca belirlenir. Bu sözleşme, aracı kuruluşla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmasıdır.”* denilerek gerek çerçeve sözleşme yapma zorunluluğu gerekse çerçeve sözleşmenin niteliği

<sup>218</sup> İnceoğlu, s. 43; İ. Kırca, s. 85.

<sup>219</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Barlas, Nami; “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri”, **Makalelerim**, C. I, İstanbul 2008, s. 90 vd.

hüküm altına alınmıştır<sup>220</sup>. Buna göre türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri; borsa üyesi ile müşteri arasında akdedilen ve türev araçların alım satımı faaliyetini ve bu faaliyet neticesinde oluşacak hak ve yükümlülükleri konu alan sözleşmelerdir.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin içermesi gereken asgari hususlar temel olarak; tarafları tanıttıcı bilgiler, sözleşmede kullanılacak kısaltmalar, sözleşmenin konusu, emirlerin iletilme şekli, emirlerin geçerlilik süresi, emirlerin tasfiye esasları, teminat ve takas mekanizmasına ilişkin esaslar, sözleşme konusu varlığın ve nakdin teslim esasları, sözleşme taraflarının bilgi verme esasları, müşteriye ait nakdin değerlendirilme esasları, piyasa üyesine ödenecek ücret veya komisyonun tespit ve ödenme esasları, teminat hükümleri, sözleşmenin süresi ve sona ermesi, sözleşmenin şartlarının değiştirilmesi, yurtdışı piyasalarda alım satım, uygulanacak hükümler ile yetkili mahkeme ve icra daireleri, yetkili imzalar ve tebligat adresleri olarak sıralanmaktadır<sup>221</sup>.

## 1. Tarafları

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti; teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık olarak karşımıza çıkmaktadır. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarında<sup>222</sup> türev araçların alım satımını gerçekleştirmek isteyen yatırımcı, doğrudan borsada işlem yapamamaktadır<sup>223</sup>. Nitekim vadeli işlem

<sup>220</sup> Çerçeve sözleşme, henüz yürürlüğe girmemiş olan Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 26'ncı maddesinde benzer bir şekilde; "... *Bu sözleşme, yatırım kuruluşuyla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmasıdır.*" olarak tanımlanmaktadır.

<sup>221</sup> İ. Kırcı, s. 86; Tanör, **1. Cilt**, s. 283.

<sup>222</sup> Bu borsalar, teşkilatlanmış borsalardan olup standart özelliklere sahip vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, standart kurallar çerçevesinde alım satımının gerçekleştiği piyasaları ifade etmektedir, (Penezoğlu, s. 36).

<sup>223</sup> Bak, s. 62; İ. Kırcı, s. 71; Kara, s. 201; Reva Hacıoğlu, s. 535.

ve opsiyon sözleşmeleri teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmekte olup söz konusu işlemler bir denetim mekanizmasının kontrolünde gerçekleşmektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri ise aracılık faaliyetinin ilk aşamasını oluşturmakta olup müşterilerin ilgili piyasalarda doğrudan işlem yapamaması nedeniyle, borsa üyesi ile müşteriler arasında akdedilmektedir. Alım satım işlemini gerçekleştiren aracı kurumlar, kendi adına yatırımcı hesabına veya kendi ad ve hesabına işlem yapan yetkili kişiler olup bu kişiler borsa üyesi olarak adlandırılmaktadır<sup>224</sup>. Buna göre türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmesinin taraflarını, ilgili araçların alım satımını gerçekleştirmek isteyen müşteriler ile borsa üyesi oluşturmaktadır.

Çerçeve sözleşmenin kurulması ile aracılık faaliyetinin bir sonraki aşaması olan, müşteri emirlerinin alınması neticesinde kurulacak bireysel sözleşmelerin özellikleri ve nitelikleri belirlenmektedir. Çerçeve sözleşmelerin bu unsuru göz önünde tutulduğunda, çerçeve sözleşmeyi akdedebilecek borsa üyesinin, takas merkezi üyesi olup olmaması önem arz etmemektedir<sup>225</sup>. Takas üyesi olan borsa üyeleri; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında müşterileri, piyasa ve takas merkezi dahilinde doğrudan temsil etme ve gerekli işlemleri yerine getirme hakkına sahip olan aracı kuruluşları ifade etmektedir<sup>226</sup>. Takas üyesi olmayan bir borsa üyesi ise bir takas üyesinin garantisini elde etmeden borsada emirleri iletemeyen ve işlem yapamayan üyeler olarak belirtilmektedir. Takas üyesi olmayan bir borsa üyesinin, ilgili piyasada doğrudan alım satım faaliyetini gerçekleştirmesi mümkün olmayıp bu faaliyet bir takas üyesi olan borsa üyesi tarafından yapılmaktadır<sup>227</sup>. Türev araçların

<sup>224</sup> İ. Kırca, s. 71. *Penezoğlu*, bu kişilere borsa üyesinin yanı sıra “piyasa üyesi” de demektir, (s. 39). Nitekim vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev aracın alım satımına aracılık eden vadeli işlemler aracılık şirketlerinin de Seri: V, No: 90 sayılı Vadeli İşlemler Aracılık Şirketlerinin Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ m. 4/2 uyarınca borsa üyesi olmaları gerekmektedir.

<sup>225</sup> *Penezoğlu*, s. 104.

<sup>226</sup> *Penezoğlu*, s. 40.

<sup>227</sup> Arkan, s. 13; Erdem, s. 58; Ersan, s. 26; İnam, s. 129; İ. Kırca, s. 74; *Penezoğlu*, s. 42.

alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında, borsa üyesi ile müşteri arasında gerçekleştirilen çerçeve sözleşmede; müşteri emirleri henüz alınmamakta; yalnızca söz konusu aracılık faaliyetine dair temel esaslar belirlenmektedir. Kanaatimizce; türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin bu aşamasında, müşteri emirleri henüz borsada işlem görmediğinden; sözleşme taraflarından biri olan borsa üyesinin, aynı zamanda takas üyesi olması gerekmemektedir.

## 2. Kuruluşu ve Şekli

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin kuruluşu, borçlar hukukunun genel hükümlerine tabi olmaktadır. Buna göre; çerçeve sözleşmelerin kurulabilmesi için tarafların birbirine uygun, karşılıklı irade beyanlarına ihtiyaç duyulmaktadır.

Türev araçların alım satımını gerçekleştirmek isteyen müşteriler tarafından borsa üyesine yöneltilen irade beyanı, çerçeve sözleşmelerin kurulması aşamasındaki icap beyanını oluşturmaktadır. Buna karşılık; borsa üyesi tarafından müşterinin icabına uygun olarak bir kabul beyanı sunulmaktadır. Söz konusu icap ve kabul beyanlarının karşılıklı olarak eşleşmesi neticesinde, kabul beyanı ile türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri kurulmuş olmaktadır<sup>228</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 13'üncü maddesi uyarınca yazılı olarak kurulmaktadır<sup>229</sup>. Ancak çerçeve sözleşmenin yazılı olarak kurulmasına dair bu zorunluluğun şekil şartı olarak mı ispat şartı olarak mı değerlendirileceği doktrinde tartışılmaktadır.

---

<sup>228</sup> Penezoğlu, s. 105; Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 277-278.

<sup>229</sup> Söz konusu husus, henüz yürürlüğe girmemiş olan Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağında da aynı şekilde korunmaktadır.

Doktrinde bir kısım yazarlarca, aracılık çerçeve sözleşmelerindeki yazılılık şartının bir ispat değil, geçerlilik şartı olduğu savunulmaktadır<sup>230</sup>. Buna karşılık doktrinde hâkim görüş<sup>231</sup>; gerek SerPK gerekse diğer kanunlarda türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerine ilişkin herhangi bir hüküm bulunmaması nedeniyle bu sözleşmelerin, şekil serbestisi ilkesi kapsamında kurulacağıdır. Türk Borçlar Kanununun 12'nci maddesinde esas alınan, aksine sözleşme olmadıkça Türk hukukundaki sözleşmeler bakımından şekil serbestisi ilkesinin geçerli olduğudur. Nitekim TBK'nın 12'nci maddesinde belirtildiği üzere şekil serbestisi ilkesinin kaldırılması ancak kanuni bir düzenleme ile mümkün olmaktadır<sup>232</sup>. SPK tarafından oluşturulan Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ, bu anlamda bir kanun sayılamamakta ve söz konusu idari bir düzenleme ile getirilen yazılılık hükmünün, şekil serbestisi ilkesini bertaraf eden bir geçerlilik şartı değil; ancak ispat şartı olabileceği kabul edilmektedir. *Kara*, bu görüşe katılmakla birlikte yatırımcıların korunması bakımından yazılı şekil şartının kanun ile getirilmesinin isabetli olacağını belirtmektedir<sup>233</sup>. *Karababa* ise SerPK'ya dayandırılarak çıkarılan Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin diğer kanunlara nazaran özel hükümler içerdiğini ve ancak söz konusu özel düzenlemelerde

<sup>230</sup> Acar, Faruk; "Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi", **Prof. Dr. Vecdi Aral'a Armağan**, Kocaeli 2001, s. 324; Berzek, Ayşe Nur; "Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti", **Reha Poroy'a Armağan**, İstanbul 1995, s. 61; Yasaman, s. 113.

<sup>231</sup> Aydın, **Borsa**, s. 76; Çetin/Töremiş, s. 89; Demir Gökyayla, Cemile; "İkinci El Piyasalarda Alım-Satım Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları", **Prof. Dr. Mahmut Tevfik Birselle Armağan**, İzmir 2001, s. 176, dn. 19; İnceoğlu, s. 34-35; Konuralp, Haluk/Konuralp, Aynur; "Borsa Uyuşmazlıkları", **Prof. Dr. Ali BOZER'e Armağan**, Ankara 1998, s. 592; Penezoğlu, s. 104-105; Sumer, Ayşe; "Aracı Kurumların Meslek Kurallarına Aykırı İşlemleri ve Sonuçları", **Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı**, Birinci Cilt, İstanbul 2002, s. 686; Tanör, **1. Cilt**, s. 161. Bu hususu halka arza aracılık sözleşmeleri bakımından benzer bir şekilde ele alan *Ayoğlu*, genel düzenleyici işlem ile şekil şartı öngörülemediğini söylemektedir, (*Ayoğlu*, Tolga; **Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, İstanbul 2008, s. 229-230).

<sup>232</sup> TBK'nın 12'nci maddesindeki düzenlemenin bir sonucu olarak bir kurumun çıkardığı yönetmelik ya da genelde ile yazılı şekil şartı getirilemeyeceğine ilişkin bkz. Kılıçoğlu, s. 107, dn. 86. Kanun koyucu tarafından açık yetki verilmedikçe tüzük veya yönetmelikle şekil şartı öngörülemediğine ilişkin bkz. Eren, Fikret; **6098 sayılı Türk Borçlar Kanununa Göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 14. Baskı, Ankara 2012, s. 268.

<sup>233</sup> Kara, s. 202-203. Benzer bir şekilde bkz. Çetin/Töremiş, s. 89; Sumer, Ayşe; "Portföy Yönetim Şirketlerinin Hukuki Sorumluluğu ve Sorumluluk Davaları", **Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan**, İstanbul 1998, s. 533-534. Nitekim bu noktada bir kanun boşluğu olduğu, sözleşmenin yazılı şekil şartına bağlanmasının savunulabilecek olmakla birlikte bunun idari düzenlemeler ile yapılmaması gerektiği de söylenmektedir, (Oruç, Murat; "Aracı Kurumlar", **Legal Hukuk Dergisi**, Eylül 2007, s. 2879-2880).

hüküm bulunmaması halinde genel hükümlere gidilebileceğini savunmaktadır<sup>234</sup>.

Kanaatimizce bir idari düzenleme niteliğinde olan tebliğlerin, Kanun hükümleri karşısında özel düzenleme kapsamında değerlendirilmesi mümkün görünmemektedir. Nitekim genel hüküm olan TBK'nın 12'nci maddesi göz önünde tutulduğunda, şekil serbestisine ilişkin özel düzenlemelerin ancak Kanun hükmü ile yapılabileceği açıktır. Bu nedenle; türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde ilgili Tebliğ uyarınca öngörülen yazılılık şartının, bir ispat şartı olarak değerlendirilmesi isabetli olacaktır.

### 3. Hukuki Niteliği

Borsa üyesi ile müşteri arasında akdedilen türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri, türev araçların alım satımı faaliyetini ve bu faaliyet neticesinde oluşacak hak ve yükümlülükleri konu alan sözleşmelerdir. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin akdedilmesini takiben müşteri emirlerini içeren bireysel sözleşmeler akdedilmektedir. Buna göre borsa üyesi, müşteriye ait emirleri kabul edebilecek olup bu emirlere uygun olarak ilgili piyasalarda hareket edecektir.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin belirtilen özellikleri dikkate alındığında; bu sözleşmeler ile borsa üyesi, sözleşmenin diğer tarafı olan müşterilerin menfaatine ve verdiği emirlere uygun olarak alım satım işleminin rizikosunu üstlenmeden hareket etmektedir. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri, kanunda düzenlenen herhangi bir tip sözleşmeye uymamakta olup bunun neticesinde sui generis sözleşmeler olarak değerlendirilmektedir. Buna göre türev araçların alım

<sup>234</sup> Karababa, Serdar; **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Ankara 2001, s. 134-135.

satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri; iki tarafa borç yükleyen, kesin nitelik taşıyan, müşteri emirlerinin geciktirici şart özelliğine sahip olduğu, tarafların hem yapma hem de verme şeklinde yükümlülüklerini belirleyen sui generis sözleşmelerdir<sup>235</sup>. *Inceoğlu'na* göre türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri, alım satım faaliyetine aracılık çerçeve sözleşmelerinde olduğu gibi vekâlet sözleşmesi niteliğindedir<sup>236</sup>. *Çetin/Töremiş'e* göre ise aracılık çerçeve sözleşmeleri, Kanunda yer alan farklı sözleşme tiplerine ilişkin unsurların bir araya getirilmesi ile oluşan karışık muhtevalı sözleşmeler olup uygun düştüğü ölçüde vekâlet ve komisyonculuk sözleşmelerine ilişkin hükümler uygulama alanı bulmaktadır<sup>237</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin sui generis sözleşmeler olarak tanımlanmasından sonra bu sözleşmelere uygulanabilecek hükümlerin neler olduğunun belirlenmesi gerekmektedir. Sui generis sözleşmelere dair hükümler, Kanunda düzenlenmiş bulunan sözleşme tiplerinden herhangi birine ait hükümlerin, niteliklerine uygun düştüğü ölçüde uygulanması sonucunda belirlenmektedir<sup>238</sup>. Bu durumda ise söz konusu belirleme, tarafların yükümlülüklerine göre yapılmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde borsa üyesinin yükümlülükleri, tipik bir vekâlet sözleşmesine benzemektedir. Nitekim borsa üyesinin sözleşme kapsamında ifanın gerçekleştirilmesi, müşteri menfaatine hareket etme, sır saklama gibi yükümlülükleri göz önüne alındığında, çerçeve sözleşmelerin TBK'daki vekâlet sözleşmesine dair hükümlere

<sup>235</sup> Kara, s. 202; Sumer, Ayşe; **Sermaye Piyasasında Meslek Kuralları ve Türk Hukukunda Uygulanması**, İstanbul 2001, s. 64; Penezoğlu, s. 101. Sui generis sözleşme oldukları yönünde bkz. Aydın, **Borsa**, s. 71-72.

<sup>236</sup> Inceoğlu, s. 172.

<sup>237</sup> Çetin/Töremiş, s. 94-95.

<sup>238</sup> Tandoğan, **I/I**, s. 13; Yavuz, s. 13. *Oktay*, sui generis sözleşmeler bakımından özel hükümlerin uygulama alanı bulamayacağını belirtmektedir, (s. 275-276). *Aral/Ayrancı* ise bu durumda yardımcı hukuk kurallarının uygulanamayacağını, hâkimin yarattığı hukukun geçerli olacağını söylemektedir, (s. 58).

benzerlik taşıdığı görülmektedir. Doktrinde de kabul edilen görüşe<sup>239</sup> göre; türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri, sui generis bir sözleşme olmakla birlikte, yapısına uygun düştüğü ölçüde vekâlet sözleşmelerine ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır.

Kanaatimizce de Kanunda düzenlenen sözleşme tiplerinden herhangi birine uymayan bu sözleşmelerin sui generis sözleşme olarak nitelendirilmesi isabetli olup bu sözleşmelere, uygun düştüğü ölçüde vekâlet sözleşmelerine dair hükümlerin uygulanması gerekmektedir. Türk Borçlar Kanununun 502'nci maddesinde düzenlenen vekâlet sözleşmesi ile vekil, vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemi yapmayı üstlenmektedir. Vekâlet sözleşmesi ile vekilin üstlendiği asli borç, sözleşme konusu işi veya işlemi; müvekkilin talimatlarına uygun olarak ifa etmektir. Vekil, ancak talimatlara bağlı kalarak müvekkil bakımından daha zararlı olabilecek durumların varlığında; müvekkile haber verme imkânı olmadığı veya kendisinin de aynı şekilde davranacağı hallerde bu talimatların dışına çıkabilmektedir<sup>240</sup>. Vekâlet sözleşmelerinde ücret ise sözleşmenin zorunlu bir unsuru olmayıp taraflarca kararlaştırılması halinde gündeme gelmektedir<sup>241</sup>. Vekil konumunda bulunan borsa üyesi bakımından ise müvekkilin talimatlarıyla bağlılık; tipik vekâlet sözleşmelerindeki gibi olmayıp herhangi bir gerekçe göstermeksizin, talimatların kısmen veya tamamen reddedilmesi mümkündür. Bu durumda türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin, tipik bir vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirilmesi mümkün görünmemektedir. Bununla birlikte borsa üyesinin hak kazandığı

<sup>239</sup> Kara, s. 202; Penezoğlu, s. 103; Sumer, **Meslek Kuralları**, s. 64; Sumer, **Teoman'a Armağan**, s. 685. Buna karşılık *Aydın*, çerçeve sözleşmelere uygulanacak hükümlerin belirlenmesinin ancak bireysel sözleşmelerin kurulmaması halinde önemli olduğunu, aksi halde çerçeve sözleşmelerin de bireysel sözleşmelerin hükümlerine tabi olacağını söylemektedir. Bu durumda ise çerçeve sözleşmelerde, niteliğine uygun düştüğü ölçüde benzer sözleşmelere ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır, (**Borsa**, s. 74).

<sup>240</sup> Aral/Ayrancı, s. 406-407; Erzurumluoğlu, s. 184; Tandoğan, Haluk; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, İstisna (Eser) ve Vekâlet Sözleşmeleri Vekâletsiz İş Görme Kefalet ve Garanti Sözleşmeleri**, Cilt II, İstanbul 2010, s. 436; Yavuz, s. 632.

<sup>241</sup> Aral/Ayrancı, s. 391; Erzurumluoğlu, s. 182. Bununla birlikte vekâlet sözleşmelerinin ücret karşılığında kurulacağına dair, bankalar bakımından bir teamülün de bulunduğuna ilişkin bkz. Yavuz, s. 608. Benzer bir şekilde bkz. Tandoğan, **II**, s. 364-366.



ücret bakımından değerlendirildiğinde; komisyonculuk sözleşmelerine dair unsurlar taşınması nedeniyle karışık muhtevalı akit olarak nitelendirilmesi de isabetli olmamaktadır. Karışık muhtevalı (karma) akitle; kanunda düzenlenen farklı tipteki sözleşmelerin birtakım unsurlarının, kanunun öngörmediği bir şekilde birleştirilmesiyle oluşmaktadır<sup>242</sup>. Vekâlet sözleşmeleri bakımından ücret unsurunun hiç var olmadığı söylenemeyecektir; nitekim taraflar, sözleşmeye ücret ödeneceğine dair hüküm koyabilecekleri gibi teamül gereği vekile ücret ödenmesinin zorunlu kılınması da mümkündür. Buna göre; türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde öngörülen ücret, komisyonculuk sözleşmesinin bir unsurunun varlığı olmayıp vekâlet sözleşmesinde teamülen ücret ödenmesi şeklinde kendini göstermektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin hukuki niteliği, sui generis sözleşmeler olarak kabul edilmekle birlikte; her iki tarafa borç yüklediğine dair özellik tartışılmaktadır. Bu özellik, borsa üyesinin müşteri emirlerini yerine getirmesi zorunluluğunun bulunup bulunmadığı açısından ele alındığında doktrinde hâkim görüş<sup>243</sup>; müşterilerin türev araçların alım satımına dair emir verme ve bireysel sözleşmeleri akdetme zorunluluğunun bulunmadığı yönündedir. Bununla birlikte; türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri ile müşteri emirlerinin gerçekleştirilmeyle yükümlü olunması halinde borsa üyesinin, müşteri

<sup>242</sup> Aral/Ayrancı, s. 53; Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, s. 11; Oktay, s. 273-274; Tandoğan, **I/1**, s. 69; Yavuz, s. 11.

<sup>243</sup> İnceoğlu, s. 170-171; Kara, s. 206; Penezoğlu, s.103; Reva Hacıoğlu, s. 538. *Çetin/Töremiş* ise doktrinde hâkim olan, aracılık sözleşmeleri ile taraflardan en az birine sözleşme kurma konusunda bir zorunluluk getirdiğine yönelik görüşün kabul edilmesi halinde aracılık sözleşmelerinin, tam anlamıyla bir çerçeve sözleşme olarak sayılamayacağını belirtmektedir, (s. 87). Buna karşılık, çerçeve sözleşmelerin vekâlet sözleşmesi niteliği taşınması ve borsa üyesinin müşteri emirlerini reddetme hakkı bulunması karşısında, çerçeve sözleşmeler ile sözleşme kurma zorunluluğunun getirilmediği de belirtilmektedir, (Özbay, Çiğdem; **Aracı Kurumlar Tarafından Hazırlanan Standart Sözleşmeler Karşısında Yatırımcının Korunması**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999, s. 13-14). Ayrıca sözleşme kurma zorunluluğuna ilişkin bkz. Ayrancı, Hasan; “Sözleşme Kurma Zorunluluğu”, **AÜHF**, C. 52, S. 3, Y. 2003, s. 241 vd.

emirlerinin kısmen veya tamamen reddedebileceğine dair hükmün uygulama alanı bulamayacağı belirtmektedir<sup>244</sup>.

Doktrindeki diğer görüşe göre borsa üyesinin müşteri emirlerini kısmen veya tamamen reddedebilmesi; tarafları, ileride sözleşme yapma yükümlülüğü altına sokmamak anlamına gelmemektedir<sup>245</sup>. Öyle ki; çerçeve sözleşmenin imzalanması ile borsa üyesi, müşteri tarafından verilen emirlere uygun hareket etmek üzere tek taraflı olarak bağlanmakta ve söz konusu emirlerin kısmen veya tamamen reddedilmesinin ancak çerçeve sözleşme imzalanmadığı hallerde mümkün olması gerekmektedir. Ancak bu husus, yatırımcı bakımından söz konusu olmamakta, çerçeve sözleşmelerin imzalanması yatırımcılar bakımından bireysel sözleşmelerin kurulmasına dair bir zorunluluk teşkil etmemektedir. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin kurulmasındaki temel amacın, müşteri emirlerinin borsa üyeleri tarafından yerine getirilmesine ilişkin olduğu belirtilerek söz konusu düzenlemenin isabetsiz olduğu da söylenmektedir<sup>246</sup>.

Doktrindeki bir başka görüşe göre ise türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerin akdedilmesi ile müşterilerin olmasa da, borsa üyesinin kural olarak belirli bir davranışta bulunmakla yükümlü olduğu ifade edilmektedir<sup>247</sup>. Nitekim 2010 yılında, İMKBY'nin 28'inci maddesinde yapılan değişiklik ile borsa üyelerinin müşteri emirlerini gecikmeksizin reddetmeleri halinde bu durumu gerekçesiyle bildirilmelerine ilişkin hüküm karşısında, borsa üyesinin müşteri emrini kısmen veya tamamen reddetmesi ancak haklı bir sebebe dayanabilmektedir<sup>248</sup>. Öyle ki; aracı kurumların ilgili faaliyeti gerçekleştirmeyi meslek edindikleri göz önünde bulundurulduğunda, aracı

<sup>244</sup> İnceoğlu, s. 171.

<sup>245</sup> Aydın, **Borsa**, s. 70-71; İ. Kırca, s. 87-88. Ancak *İnceoğlu* isabetli olarak, çerçeve sözleşmelerin akdedilmediği hallerde borsa üyesinin müşteri emirlerini kabul etmesi ve buna uygun hareket etmesinin söz konusu olmamasından bahisle hükümlerin bu şekilde yorumlanmasının mümkün olmadığını belirtmektedir, (s. 171, dn. 120).

<sup>246</sup> Penezoğlu, s. 103.

<sup>247</sup> Reva Hacıoğlu, s. 538.

<sup>248</sup> Çetin/Töremiş, s. 88.

kurumlar bakımından haklı bir neden olmaksızın sözleşme kurulmayacağıının kabulü mümkün olmamaktadır. Bu durumda, aracılık çerçeve sözleşmeleri ile aracı kurumlar bakımından bir sözleşme kurma zorunluluğundan söz edilebilmekte; ancak yatırımcılar bakımından böyle bir zorunluluk mevcut olmamaktadır. Borsa üyesi tarafından müşteri emirlerinin herhangi bir neden gösterilmeksizin reddedilmesi halinde yatırımcının korunmasız bir durumda bırakılacağı ve telafisi güç zararlara maruz kalacağı belirtilmekte ve yatırımcının korunması bakımından ilgili hükümlerin değiştirilmesi veya borsa üyesinin hangi durumlarda müşteri emirlerini yerine getirmeyeceğinin düzenlenmesi gerekmektedir<sup>249</sup>.

Kanaatimizce türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin temelinde, ileride bireysel sözleşmelerin akdedilmesi hususu yatmakta ve müşteri emirlerinin borsa üyesine iletilmesi halinde borsa üyesinin geçerli bir sebep olmaksızın bu emri reddetmesi, söz konusu sözleşmelerin amacına uygun düşmemektedir. Nitekim borsa üyesinin yükümlülüğü, müşteri tarafından verilen emirlere uygun hareket etmektir. Bu özellikleri neticesinde türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin, iki tarafa borç yükleyen sözleşme özelliğini korumakla birlikte; çerçeve sözleşmelere ait, ileride sözleşme akdetme yükümlülüğü doğurmamak özelliğini her iki taraf bakımından taşımadığını söylemek daha isabetli olacaktır.

#### **4. Genel İşlem Şartları Bakımından Değerlendirilmesi**

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında borsa üyesi ile müşteri arasında, söz konusu faaliyetin genel esaslarını belirleyen ve sonraki bireysel sözleşmelere temel oluşturan bir çerçeve sözleşme imzalanmaktadır. Çerçeve sözleşmelerin özellikleri gereği, gelecekte kurulacak her bir sözleşme için ayrıca belirlenmesine gerek kalmaksızın birtakım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmelerde yer almasına

---

<sup>249</sup> Kara, s. 206.

karşılıklı olarak karar verilmektedir. Buna göre türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri ile borsa üyesi, her bir müşteri ile farklı şartlarda sözleşme kurmak yerine tüm müşteriler için geçerli olan şartları içeren bir sözleşme oluşturmaktadır.

Çerçeve sözleşmeler, her bir müşteri için aynı şartları taşıdığından, sabit bir takım koşullar içermektedir. Çerçeve sözleşmelerin içeriği, borsa üyesi tarafından tek taraflı olarak belirlenmekte olup müşterinin bu şartları değiştirerek kabul etme gibi bir hakkı bulunmamaktadır. Nitekim müşteri, türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerini ya olduğu gibi kabul ederek imzalamakta ya da sözleşme kurulmamaktadır<sup>250</sup>.

Çerçeve sözleşmelerin, içeriğinin önceden taraflardan biri veya üçüncü kişi tarafından tek taraflı olarak hazırlandığı ve karşı tarafın sözleşmeye ilişkin herhangi bir görüş bildirmeksizin aynen kabul ettiği iltihaki (katılımlı) sözleşmeler olarak nitelendirilmesini sağlayan husus; bu sözleşmelerde yer alan genel işlem şartlarıdır<sup>251</sup>. Genel işlem şartları; TBK'nın 20 vd. maddelerinde düzenlenmiş olup *“bir sözleşme yapılırken düzenleyenin, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmelerde kullanmak amacıyla, önceden, tek başına hazırlayarak karşı taraf sunduğu sözleşme hükümleri”* olarak tanımlanmaktadır<sup>252</sup>. Borsa üyesinin hazırlamış olduğu çerçeve sözleşmelere, TBK'nın 20/4 maddesinde yer alan *“sundukları hizmetleri kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütmekte olan kişi ve kuruluşların hazırladıkları sözleşmelere de, niteliklerine*

<sup>250</sup> Aydın, Sema; “Alım Satıma Aracılık Çerçeve Sözleşmelerinde Yer Alan Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi”, **YÜHFD**, C. V, S. 1, Y. 2008, s. 102; Aydın, **Borsa**, s. 82; İ. Kırca, s. 88; Reva Hacıoğlu, s. 538.

<sup>251</sup> Penezoğlu, s. 105-106. Nitekim *Çetin/Töremiş*, müşterilerce imzalanan sözleşme şartlarının birçoğunun önceden tek taraflı olarak hazırlanması nedeniyle bu hükümlerin genel işlem şartı niteliği taşıdığını belirtmektedir, (s. 86).

<sup>252</sup> Genel işlem şartlarının varlığına ilişkin bkz. Atamer, Yeşim M.; “Yeni Türk Borçlar Kanunu Hükümleri Uyarınca Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi- TKHK m. 6 ve TTK m. 55, f. 1, (f) ile Karşılaştırmalı Olarak”, **Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu**, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 12-19.

*bakılmaksızın uygulanır*” hükmü nedeniyle genel işlem şartlarına ilişkin kuralların uygulanacağı kabul edilmelidir<sup>253</sup>.

Türk Borçlar Kanununun 21/1 maddesi uyarınca çerçeve sözleşmelerde yer alan genel işlem şartları ancak; sözleşmenin yapılması sırasında düzenleyenin karşı tarafa, bu koşulların varlığı hakkında açıkça bilgi verilmesi, bunların içeriğinin öğrenilmesi imkânı tanınması ve karşı tarafın da bu koşulları kabul etmesi halinde ilgili sözleşme kapsamına girebilmektedir. Söz konusu hüküm ile düzenleyen tarafa yüklenen, *“bu koşulların varlığı hakkında açıkça bilgi verme”* yükümlülüğünün; koşulların varlığına mı yoksa içeriğine mi ilişkin olduğu noktasında doktrinde görüş ayrılıkları bulunmaktadır. Doktrinde bir görüşe göre söz konusu ifade; yalnızca genel işlem şartlarının varlığına ilişkin olup sözleşmenin kurulması sırasında düzenleyen taraftan ayrıca bu koşulların içeriğini anlatması beklenmemelidir<sup>254</sup>. Doktrindeki diğer bir görüşe göre ise düzenleyenin; genel işlem koşullarının yalnızca varlığı değil, içeriği hakkında da açıkça bilgi vermesi gerekmektedir<sup>255</sup>. *Kuntalp* ise genel işlem şartlarının sözleşmeye konulabilmesi karşı tarafın bilgilendirilmesinin yeterli olduğunu; ancak karşı tarafın menfaatine aykırı genel işlem şartları bakımından söz konusu bilgilendirmenin ilgili kayıtların tek tek gösterilerek açıklanması ile

<sup>253</sup> Bankalar için bkz. Kuntalp, Erden; “Bankalar ve Genel İşlem Koşulları”, **Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu**, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 90; Reisoğlu, Seza; “Banka Uygulamaları Açısından Yeni Borçlar Kanununun Genel İşlem Koşulları ve Eleştirisi”, **Bankacılar Dergisi**, S. 77, 2011, s. 109. Buna göre; hiçbir kurum veya kuruluşun imtiyazı bulunmamaktadır, (Oğuzman, M. Kemal/Öz, M. Turgut; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Cilt-1, 6098 Sayılı Yeni Türk Borçlar Kanununa Göre Güncellenip Genişletilmiş 10. Bası, İstanbul 2012, s. 164).

<sup>254</sup> Atamer, **Sempozyum**, s. 28-29; Aydoğdu, Murat; “6098 sayılı Türk Borçlar Kanununda Düzenlenen Genel İşlem Koşullarının Konu Bakımından Uygulanma Alanı”, **DEÜHFD**, C. 13, S. 2, 2011, s. 22-23; Kaşak, Esra; “Sözleşmenin Niteliğine ve İşin Özelliğine Yabancı Olan Genel İşlem Koşulları (6098 sayılı TBK m. 21/2)”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 3, S. 1, 2012, s. 418-419.

<sup>255</sup> Dizdar, Ali Murat; “Genel İşlem Şartları”, **Bankacılar Dergisi**, S. 72, 2010, s. 92-93; Kılıçoğlu, s. 119. *Reisoğlu*, TBK’nın 20/3 maddesi karşılığında 21/1 maddesinin uygulanmasının mümkün olmadığını belirtmektedir, (**Eleştiri**, s. 112). Benzer bir şekilde *Dizdar*, karşı tarafın kabulünün genel işlem şartlarının altında yer alması halinde, TBK 20/3 maddesi uyarınca ispat yükünün yerine getirilemeyeceğini belirtmektedir, (s. 93). Bu görüşe yönelik eleştiriler için bkz. Atamer, **Sempozyum**, s. 28, dn. 57. *Aydoğdu* ise bu hüküm yer almasa dahi böylesi kayıtların kendisinin genel işlem şartı sayılacağını belirtmektedir, (s. 35).

gerçekleşeceğini söylemektedir<sup>256</sup>. Kanaatimizce TBK'nın 21/1 maddesinde belirtilen husus; sözleşmenin kurulması aşamasında, genel işlem şartlarının sözleşmede yer alabilmesine ilişkin olup düzenleyene yüklenmesi gereken, yalnızca sözleşmede genel işlem şartlarının mevcudiyetinin karşı tarafa bildirilmesi ile sınırlanmalıdır.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde yaygın olarak yer alan genel işlem şartları; borsa üyesi için getirilen sorumsuzluk kayıtları, delil sözleşmesine ilişkin düzenlemeler ve borsa üyesi lehine olağanüstü haklar getiren tek taraflı şartlar olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>257</sup>.

#### a. Sorumsuzluk Kayıtları

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde yaygın olarak görülen ilk genel işlem şartı, borsa üyesini sorumluluktan kurtaran kayıtlardır. Sorumluluktan kurtulmaya ilişkin kayıtların geçerliliği TBK'nın 115'inci maddesi ile hüküm altına alınmaktadır. Sorumsuzluk kayıtlarına ilişkin temel kural, borçlunun ağır kusuru halinde sorumlu olmayacağına dair önceden yapılan anlaşmaların kesin olarak hükümsüz olacağıdır. Borçlu ile alacaklı arasındaki ilişkinin hizmet sözleşmesine dayanması halinde, borçlunun sorumsuzluğuna ilişkin önceden gerçekleştirilen her türlü anlaşma da kesin olarak hükümsüz sayılmaktadır. Bunlara ek olarak; uzmanlığı gerektiren bir hizmet, meslek veya sanatın kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütülmesi halinde borçlunun hafif kusurundan dahi sorumlu olacağı belirtilmektedir. İlgili madde değerlendirildiğinde, türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerine borsa üyesinin ağır

<sup>256</sup> Kuntalp, *Genel İşlem Koşulları*, s. 94-95.

<sup>257</sup> İ. Kırca, s. 90-91. *Penezoğlu* uyuşmazlıklara uygulanacak hukuk ve yetkili mahkemelere ilişkin kayıtları da saymaktadır, (s. 113-114). *Inceoğlu* ise genel işlem şartlarını temel olarak müşteri menfaatlerini ciddi şekilde zedeleyen ve borsa üyesi lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümler altında değerlendirmekte olup gerek sorumsuzluk kayıtlarının gerekse emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesinin müşteri menfaatlerini ciddi bir biçimde zedelediğini ve borsa üyesi lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlandığını belirtmektedir, (s. 71-74). Uygulamada yer alan diğer kayıtlar için bkz. Özbay, s. 28 vd; Kara, s. 250-271 vd.

kusurundan sorumlu olmayacağına dair kayıtların konulması halinde; söz konusu kayıtlar kesin olarak hükümsüz olmaktadır<sup>258</sup>. Sorumsuzluk kayıtlarının her iki taraf için de getirilmiş olması halinde ise pratikte yine borsa üyesi lehine bir hüküm getirilmiş olacağından bu kayıtların da hükümsüz sayılması gerekmektedir<sup>259</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin tarafını oluşturan borsa üyesi, türev araçların alım satımına aracılık faaliyetini ancak SPK tarafından verilen türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesi ile gerçekleştirilebilmektedir. Buna göre borsa üyesinin, türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamındaki çerçeve sözleşmelere taraf olabilmesi için yetkili makam olan SPK'dan izin alması gerekmektedir. Buna ek olarak; türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, teşkilatlanmış piyasalarda gerçekleşmekte ve bu piyasalarda ancak borsa üyesi vasıtasıyla yapılabilmektedir. Kanaatimizce borsa üyesinin türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde, TBK'nın 115'inci maddesinin 3'üncü fıkrası gereği hafif kusurundan sorumlu olmayacağına dair bir kayıt getirmesi mümkün olmamaktadır<sup>260</sup>.

Borsa üyesi, kendi lehine sorumsuzluk kaydı getiremeyeceği gibi TBK'nın yardımcı kişilerin fiillerinden sorumluluğa ilişkin 116'ncı maddesinin 3'üncü fıkrası gereği uzmanlık gerektiren bir hizmeti, SPK tarafından verilen yetki belgesine dayanarak yapması nedeniyle yardımcılarının fiillerinden

<sup>258</sup> Bu durumda sözleşme tamamen batıl olmayacak; yalnız konulan kayıt geçersiz sayılacaktır, (Eren, s. 339).

<sup>259</sup> Aydın, **Borsa**, s. 103; İnceoğlu, s. 73; Kara, s. 255; Penezoğlu, s. 116-117. *Kılıçoğlu*, sorumsuzluk kaydını taraflardan birinin tek yanlı olarak sözleşmeye eklediği hallerde; bu kaydın bağlayıcı olmayacağını söylemektedir, (s. 657).

<sup>260</sup> Benzer bir şekilde bkz. Atamer, **Sempozyum**, s. 51. Bankaların da bu madde kapsamında değerlendirileceğine ilişkin bkz. Kılıçoğlu, s. 660-661. Vekâlet sözleşmeleri bakımından, uzmanlığı gerektiren mesleki iş görme edimlerinde aynı yönde bkz. Yavuz, s. 627. Benzer bir şekilde bkz. Tandoğan, **II**, s. 433-434.

sorumlu olmayacağına dair sorumsuzluk kayıtları da kesin olarak hükümsüz olmalıdır<sup>261</sup>.

## b. Delil Sözleşmesi

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde yaygın olarak karşımıza çıkabilecek genel işlem şartlarından bir diğeri de delil sözleşmesidir. Borsa üyesi, kendi tuttuğu kayıt ve defterlerin kesin delil olarak kabul edileceğine dair kayıtlara çerçeve sözleşmelerde yer vermekte ve bu suretle HMK'nın 193'üncü maddesi uyarınca delil sözleşmesi kurmaktadır. Nitekim bu tarz kayıtlarda, borsa üyesince tutulan defter ve kayıtların başkaca delillerle ikame edilemeyeceği belirtilmekte ve münhasır delil sözleşmesi oluşturulmaktadır<sup>262</sup>. Münhasır delil sözleşmesi, taraflar arasındaki uyuşmazlıkların yalnızca taraflarca belirlenmiş deliller kullanılarak ispatlanmasına ilişkin delil sözleşmeleridir<sup>263</sup>.

Borsa üyesi tarafından konulan bu kayıtlar kural olarak geçerli olmakla birlikte HMK'nın 193'üncü maddesinin 2'nci fıkrası gereği taraflardan birinin ispat hakkının kullanımını imkânsız kılması veya fevkalade ölçüde güçleştirmesi halinde geçersiz olmaktadır. Bu durumda türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerine konulan münhasır delil sözleşmesi niteliğindeki kayıtların, yalnızca borsa üyesince tutulan defter ve kayıtların delil olarak kullanılacağına ilişkin hüküm taşıması halinde geçersiz olarak kabul edilmesi gerekmektedir<sup>264</sup>. Delil sözleşmesinin genel işlem şartlarının

<sup>261</sup> Benzer bir şekilde bkz. Atamer, **Sempozyum**, s. 55. Söz konusu hükümsüzlük yaptırımının hâkim kararına bağlı olmamasına ilişkin eleştiriler için bkz. Kılıçoğlu, s. 665.

<sup>262</sup> İ. Kırca, s. 105; Kara, s. 268. Nitekim tek taraflı olarak, kişilerin kendi hakimiyet alanında oluşturulan belgelere dayanılması halinde kamu düzenine aykırılıktan söz edilmektedir, (Atamer, Yeşim M.; **Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Sorunu Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Değerlendirilmesi**, İstanbul 2001, s. 285).

<sup>263</sup> Arslan, Ramazan; "Hukuk Muhakemeleri Kanunu'nun Delil Sözleşmesi Konusunda Getirdiği Yenilikler", **Bankacılar Dergisi**, Özel Sayı, 2013, s. 67.

<sup>264</sup> *Penezoğlu*, bilgisayar ve ses kayıtları gibi araçların münhasır nitelik taşımaması nedeniyle delil olarak kabul edileceğine dair genel işlem şartlarının geçerli olacağını; ancak münhasır delil sözleşmesinin geçersiz olacağını belirtmektedir, (s. 122). Benzer şekilde bkz. Aydın, **Borsa**, s. 108;



bir unsur olarak düzenlendiği hallerde; genel işlem şartlarına ilişkin TBK'nın 20 vd. maddelerinde düzenlenen esasların, HMK'nın 193/2 maddesi ile birlikte uygulama alanı bulması gerekmektedir<sup>265</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerine borsa üyesi tarafından konulacak bu kayıtlar ile müşteri menfaatlerinin zedelenmesini önlemek amacıyla Seri: V, No: 6 sayılı Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğin 9/A maddesinde "(...) *Sözlü alım satım emirlerine dayanılarak yapılan işlemlerde, sözlü emrin varlığını ispat yükü aracı kuruluşa aittir. Faks, ATM kayıtları, bilgisayar ağı yoluyla girilen kayıtlar ile ses ve görüntü kayıtları ve diğer her türlü delil ya da yazılı delil başlangıcı gibi müşteri mutabakatını içermeyen aracı kuruluş kayıtları tek taraflı delil oluşturamaz. (...)*" hükmüne yer verilmektedir.

### c. Borsa Üyesi Lehine Olağanüstü Haklar Tanıyan Tek Taraflı Şartlar

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti teşkilatlanmış piyasalarda borsa üyesi tarafından gerçekleştirilebilmektedir. Bu özelliği neticesinde, düzenlenen çerçeve sözleşmelere borsa üyesi tarafından, kendi lehine olağanüstü haklar tanıyan tek taraflı şartlar konulmakta ve müşteriler bu sözleşmeleri değiştirmeksizin kabul etmektedir. Ancak konulan bu tür kayıtlar müşteri haklarını ciddi bir biçimde zedelemekte ve borsa üyesi ile müşteri arasında bir dengesizlik oluşturmaktadır<sup>266</sup>. TBK'nın 24'üncü

---

Demir Gökyayla, s. 189. *İ. Kırcı* ise ses kayıtlarının ancak çerçeve sözleşmede yer verilmek kaydıyla takdiri delil olarak kabul edilebileceğini söylemektedir, (s. 108). Aynı yönde bkz. Aydın, **Borsa**, s. 110.

<sup>265</sup> Arslan, s. 69. Ancak *Arslan*; delil sözleşmesinin, genel işlem koşulları içerisinde değil de, karşılıklı anlaşma ile yapılmış olması halinde TBK'nın 26'ncı ve 27'nci maddelerinin uygulanması gerektiğini söylemektedir, (s. 69).

<sup>266</sup> Atamer, **Genel İşlem Şartları**, s. 199. Nitekim *Kara* bu durumda, sözleşme dengesini bozan ve objektif iyi niyet kuralına aykırı hükümlerin söz konusu olduğunu belirtmektedir, (s. 238). Ancak bu değerlendirme yapılırken TBK'nın 25'inci maddesi de göz önünde bulundurulmalıdır. Buna karşılık, müşteri tarafından ileri sürülen her durumun TBK'nın 25'inci maddesine aykırılık olduğu düşünülmemelidir. Zira genel işlem şartları, esasen tek taraf lehine düzenlemeler getiren şartlardır, (Reisoğlu, **Eleştiri**, s. 116-117).

maddesi ile öngörülen değiştirme yasağı da, düzenleyene tek taraflı haklar tanıyan hükümler kapsamında yer almaktadır.

Borsa üyesi tarafından türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerine konulan bu tür kayıtlar ile borsa üyesi lehine, tek taraflı bir olağanüstü hak tanınmasının önüne geçebilmek amacıyla Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ ile düzenleme getirilmiştir<sup>267</sup>. Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 13'üncü maddesinde "(...) Çerçeve sözleşmelerde sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kuruluşlar lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez. Sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır (...)" demek suretiyle borsa üyesi tarafından getirilecek, kendi lehine olağanüstü haklar tanıyan tek taraflı kayıtların sözleşmelerde yer alamayacağı belirtilmektedir. İlgili hüküm ile mevzuata aykırı hükümlerin çerçeve sözleşmelerde yer almayacağının düzenlenmesi, sözleşme hükümlerinin emredici kurallara aykırı olamayacağına dair TBK'nın 27'nci maddesinin bir tekrarı niteliği taşımaktadır<sup>268</sup>.

Söz konusu hüküm kapsamında borsa üyesi lehine olağanüstü haklar tanıyan tek taraflı sözleşme şartları değerlendirilirken *İnceoğlu*, müşteri haklarının ciddi bir biçimde zedelenmesi ve borsa üyesi lehine tek taraflı olağanüstü bir hak tanınması şartlarının birlikte aranması gerektiğini belirtmektedir<sup>269</sup>. *İ. Kırca*, bu görüşe katılmakla birlikte borsa üyesi lehine

<sup>267</sup> Bu hüküm ile Türk hukukunda genel işlem şartlarına ilişkin ilk düzenlemenin yapıldığı söylenmektedir, (Atamer, **Genel İşlem Şartları**, s. 48). İlgili düzenlemeye ilişkin eleştiriler için bkz. Günal, Vural; "Aracı Kurumların Müşterileriyle İmzaladıkları Sözleşmeler Üzerine", **Maliye ve Sigorta Yorumları Dergisi**, S. 301, Ağustos 1999, s. 96-97. Bu husus, Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 26/5 maddesinde de aynı şekilde yer almaktadır.

<sup>268</sup> Nitekim sermaye piyasası mevzuatının birçok hükmü, emredici nitelik taşımaktadır, (İnceoğlu, s. 71).

<sup>269</sup> İnceoğlu, s. 72. Benzer bir şekilde bkz. Atamer, **Genel İşlem Şartları**, s. 199.

olağanüstü haklar tanıyan tek taraflı şartların genellikle müşteri haklarını ciddi bir biçimde zedelediğini söylemektedir<sup>270</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde borsa üyesi lehine olağanüstü haklar tanıyan tek taraflı kayıtlara yer verilemeyeceği hüküm altına alınmakla birlikte, ilgili Tebliğde bu hükmeye aykırılık halinde gündeme gelecek yaptırımdan bahsedilmemektedir<sup>271</sup>. TBK'nın genel işlem şartlarını düzenleyen 21'inci maddesi uyarınca genel işlem şartları ancak, sözleşmenin kurulması esnasında düzenleyenin karşı tarafa bu şartlar hakkında açıkça bilgi vermesi, bu şartların içeriğini öğrenmesine imkân tanınması ve karşı tarafça bu şartların kabul edilmesi halinde geçerli olmaktadır. Aksi halde söz konusu genel işlem şartları geçersiz olacaktır. Bu durum, sözleşmenin geçerliliğini etkilemeyecek olup TBK'nın 22'nci maddesi uyarınca yazılmamış sayılan genel işlem şartları dışındaki sözleşme hükümleri geçerliliğini korumaktadır<sup>272</sup>.

<sup>270</sup> İ. Kırca, s. 92. Aynı yönde Aydın, kural olarak sözleşme dengesinin bozulacağını, ancak çok istisnai hallerde müşteri haklarının zedelenmeyeceğini söylemektedir, (**Borsa**, s. 88-89; **Çerçeve**, s. 108-109). Aksi yönde bkz. Atamer, **Genel İşlem Şartları**, s. 199; Kara, s. 238.

<sup>271</sup> TBK'nın yürürlüğe girmesinden önceki döneme ait eserlerde, genel hükümlere gidilecek olup emredici hükümlere aykırılık nedeniyle BK'nın 20'nci maddesi uyarınca sözleşmenin kurulmasında zorunlu olmayan bu unsurların geçersiz olacağı belirtilmektedir, (İ. Kırca, s. 92; Kara, s. 239). Buna ek olarak bu hükümler, kamu düzenini ihlal eder nitelik taşımaktadır, (Atamer, **Genel İşlem Şartları**, s. 199-200). *İnceoğlu*, bu görüşü desteklemekle birlikte BK'nın 20'nci maddesinin uygulama alanı bulabilmesi için emredici hükümlerin Kanunda bulunması zorunluluğu olmadığını belirtmektedir, (s. 73-74). Benzer bir şekilde bkz. Atamer, **Genel İşlem Şartları**, s. 146. *Penezoğlu* ise bu hükmün Tebliği kapsar şekilde genişletilemeyeceğinden bahisle Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin ilgili maddesinin emredici hüküm olarak kabul edilemeyeceğini belirtmektedir, (s. 113). Benzer şekilde bkz. Aydın, **Borsa**, s. 89; Aydın, **Çerçeve**, s. 109; Özbay, s. 26-27.

<sup>272</sup> TBK'nın 22'nci maddesi ile BK'nın 20'nci maddesinin 2'nci fıkrasının dışarıda bırakıldığı, ancak bu durumun isabetli olmadığı belirtilmektedir. Zira BK'nın 20/2 maddesi ancak sözleşme içeriğinin denetlenmesi halinde önem taşımaktadır, (Atamer, Yeşim M.; "Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar", **Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan**, Ankara 2004, s. 325-326). Nitekim *Atamer* bir başka eserinde, TBK'nın 27/2, c. 2 hükmünün genel işlem şartları bakımından birtakım sorunlar doğurabileceğini belirtmiş; TBK'nın 22'nci maddesinde öngörülen kısmi hükümsüzlük halinde, m. 27/2, c. 2 ile öngörülen kesin hükümsüzlüğün uygulanmayacağını yalnızca 25'inci maddenin gerekçesinde gösterilmesini haklı olarak eleştirmiştir, (**Sempozyum**, s. 61-63). *Reisoğlu* da, TBK'nın 22'nci maddesinin 27/2 maddesine aykırı olduğunu belirtmektedir, (**Eleştiri**, s. 114). TBK'nın 22'nci maddesi ile 27/2 maddesinin uygulamada sorun yaratabileceği ve değerlendirme yapılırken MK'nın 2'nci maddesinin dikkate alınması gerektiğine dair bkz. *Reisoğlu*, **Safa**; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 21. Bası, İstanbul 2010, s. 72-73. *Hatemi/Gökyayla* ise burada mutlak olarak kısmi hükümsüzlük yaptırımının uygulanacağını, TBK m. 27/son hükmünün uygulama alanı bulmayacağını söylemektedir, (s. 63). Benzer bir şekilde bkz. Kaşak, s. 424-425. TBK'nın 22'nci maddesinin, 27/2 maddesinden ayrıldığı noktalara ilişkin bkz. Kılıçoğlu, s. 122. Söz

Çerçeve sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümlere başvurulacağı açıktır. Buna göre kanaatimizce, çerçeve sözleşmelerde Tebliğ ile yasaklanan hükümlere yer verilmesi halinde yaptırım; TBK'nın 21 ile 22'nci maddeleri gereğince söz konusu genel işlem şartları yazılmamış sayılması ve bu hususun, sözleşmenin geçerliliğini etkilememesi şeklinde olacaktır. Buna karşılık; TBK'nın 27/2 maddesi ile ifade edilen hususun, genel işlem şartları bakımından uygulanması mümkün görünmemektedir. Öyle ki; TBK'nın 22'nci maddesinin son cümlesinde yer alan hüküm gereği çerçeve sözleşmeleri düzenleyen borsa üyesinin, yazılmamış sayılan hükümler olmasaydı diğer hükümlerle sözleşmeyi yapmayacağına dair bir iddia ileri sürmesi mümkün değildir.

## **B. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Bireysel Sözleşmeleri**

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde ortaya çıkan ikili ilişki, öncelikle müşteri ile borsa üyesi arasında akdedilen türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmesi; daha sonra ise müşteri ile borsa üyesi arasında kurulan türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri ile gerçekleştirilmektedir.

Müşteri ile borsa üyesi arasında gerçekleştirilen türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri ile türev araçların alım satımı faaliyeti ve bu faaliyet sonucu ortaya çıkacak yükümlülükler belirlenmektedir. Akdedilen bu çerçeve sözleşmesinin devamında kurulan türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri ile ise borsa üyesi tarafından müşteri adına açılan hesap dâhilinde, müşteriler tarafından ilgili piyasada söz konusu türev araçların alım satımının gerçekleştirilmesine dair emirler verilmektedir.

Bu açıklamalar doğrultusunda türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri; müşteriler tarafından verilen emirlerin, borsa üyesince yerine getirilmesi sonucu, çerçeve sözleşme altında oluşan her bir yeni sözleşmeyi ifade etmektedir<sup>273</sup>.

## 1. Tarafları

Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri; öncesinde akdedilen çerçeve sözleşme temelinde, müşteri ile borsa üyesi arasında gerçekleştirilmektedir. Buna göre; türev araçların alımı veya satımına dair emirleri verecek olan müşteri, sözleşmenin bir tarafını oluştururken; müşteriden alınacak emirleri yerine getirerek ilgili piyasada türev araçların alımı veya satımı faaliyetini gerçekleştirecek olan borsa üyesi bireysel sözleşmelerin karşı tarafını oluşturmaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin gerçekleştirilmesi için taraflardan birinin borsa üyesi olması hususu, borsa üyesinin aynı zamanda takas üyesi olup olmamasına göre değişmektedir<sup>274</sup>. Takas üyesi olan borsa üyeleri; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında müşterileri, doğrudan temsil etme ve gerekli işlemleri yapma hakkına sahip olan aracı kuruluşları ifade etmektedir<sup>275</sup>. Takas üyesi olmayan bir borsa üyesi ise ancak takas üyesinin garantisi altında borsada emirleri iletebilen ve işlem yapan üyeler olarak belirtilmektedir. Takas üyesi olmayan bir borsa üyesinin, ilgili piyasada doğrudan alım satım faaliyetini gerçekleştirmesi mümkün olmayıp bu

<sup>273</sup> Kara, s. 205; Penezoglu, s. 124.

<sup>274</sup> Takas üyeliği, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde görevli merkez olan takas merkezi üyeliğini ifade etmektedir. VİOBY m. 40 ve VOBY m. 7 uyarınca takas üyeleri, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin işlemleri yerine getirmeyi, teyit etmeyi ve sona erdirmeyi taahhüt ederler.

<sup>275</sup> Penezoglu, s. 40.

faaliyeti ancak bir takas üyesi olan borsa üyesi aracılığıyla yapabilmektedir<sup>276</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin borsa üyesi ad ve hesabına veya borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına yapılması durumunda sözleşmelerin tarafları değişmemekle birlikte, temsil bakımından ikili bir ayrıma gidilmektedir. Öyle ki; türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirilmesi halinde piyasa üyesi, dolaylı temsilci konumunda yer almaktadır. Söz konusu faaliyet borsa üyesi tarafından müşterinin menfaat elde etmesi amacıyla yönelik olarak gerçekleştirilmekte; ancak bu faaliyet sonucu elde edilen menfaatler işlemi yapan taraf olan borsa üyesi nezdinde ortaya çıkmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin müşteri ad ve hesabına yapılması halinde ise doğrudan temsil söz konusu olmaktadır. Bu durumda temsilci sıfatı ile müşteri adına gerçekleştirilen işlemlerden doğan menfaatler de doğrudan müşteriye ait olarak sonuç doğurmaktadır<sup>277</sup>.

## 2. Kuruluşu ve Şekli

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde olduğu gibi türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin kuruluşu da genel hükümlere tabidir. Buna göre; türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri tarafların karşılıklı, birbirine uygun irade beyanları ile kurulmaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerine dayanan müşteri emri, türev araçların alım satımına aracılık bireysel

<sup>276</sup> Arıkan, s. 13; Erdem, s. 58; Ersan, s. 26; İnam, s. 129; İ. Kırca, s. 74; Penezoğlu, s. 42.

<sup>277</sup> Manavgat, Çağlar; **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar**, Ankara 1991, s. 84; Penezoğlu, s. 127-128.

sözleşmeleri açısından icap niteliği taşımaktadır<sup>278</sup>. İlgili mevzuat hükümleri gereğince, müşterilerce sunulacak emirler borsa üyesine yazılı veya sözlü olarak sunulabileceği gibi telgraf, telefon, mektup gibi iletişim araçları vasıtasıyla da ulaştırılabilmektedir<sup>279</sup>.

Müşteri tarafından sunulan bu emirlerin borsa üyesince kabulü ile türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri kurulmaktadır<sup>280</sup>. Söz konusu kabul iradesinin beyan yolu ile sunulması bir zorunluluk olmayıp borsa üyesi tarafından müşteri emrinin alınarak ilgili piyasada bu emre uygun işlemlerin yapılması zımni bir kabul beyanı olarak görülmektedir<sup>281</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin bir alt türü olan bireysel sözleşmeler için herhangi bir şekil şartı öngörülmemektedir. Nitekim türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerini temel alan türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri, genel hüküm olan TBK'nın 12'nci maddesi uyarınca şekil serbestisine sahiptir.

### 3. Hukuki Niteliği

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, sermaye piyasası yatırım hizmet ve faaliyetlerinin bir türü olup sermaye piyasası araçlarının Kanun çerçevesinde faaliyet izni alan yetkili kuruluşlar tarafından kendi ad ve hesabına, başkası ad ve hesabına, kendi adına başkası hesabına ticari amaçla yapılan alım satım işlemini ifade etmektedir.

<sup>278</sup> Aydın, **Borsa**, s. 120; Demir Gökyayla, s. 180; İ. Kırca, s. 99; Manavgat, **Aracı Kurumlar**, s. 75; Reva Hacialioğlu, s. 541; Ünal, Oğuz Kürşat; **Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı**, Ankara 2005, s. 667.

<sup>279</sup> Söz konusu emirlerin elektronik ortamdan da kabul edilebileceğine dair bkz. Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 35.

<sup>280</sup> İ. Kırca, s. 98; Kara, s. 205.

<sup>281</sup> İ. Kırca, s. 102; Reva Hacialioğlu, s. 542. *İ. Kırca*, borsa üyesi tarafından yapılacak kabul beyanının susma yolu ile de gerçekleştirilebileceğini söylemektedir, (s. 102). Benzer bir şekilde bkz. Reva Hacialioğlu, s. 542. Nitekim *Manavgat*, müşteri emrinin derhal reddedilmemesi halinde zımni kabulün söz konusu olduğu belirtmektedir, (**Aracı Kurumlar**, s. 75).

Aracılık faaliyetine ilişkin bu tanımdan yola çıkılarak; türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri, bu sözleşmelerin gerçekleştirilme şekline göre farklı hukuki niteliklere sahip olmaktadır. Buna göre; türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin hukuki niteliği; işlemin müşteri ad ve hesabına, borsa üyesi ad ve hesabına veya borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirilmesi olmak üzere üç grupta incelenecektir<sup>282</sup>.

#### a. Müşteri Ad ve Hesabına İşlem Yapılması Halinde

Türev araçların alım satımı işleminin müşteri ad ve hesabına yapılması halinde borsa üyesi, temsilci sıfatı ile ilgili piyasadaki alım satım işlemini müşterine adına gerçekleştirmektedir. Bu işlem sonucunda ortaya çıkan menfaatler de doğrudan müşterinin hesabına doğmakta ve borsa üyesi hesabına herhangi bir menfaat oluşmamaktadır. Buna göre; türev araçların alım satımının müşteri ad ve hesabına yapılması durumunda türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin hukuki niteliği, doktrinde vekâlet sözleşmesi olarak kabul edilmektedir<sup>283</sup>.

Kanaatimizce bu değerlendirme isabetli olmamaktadır. Şöyle ki; vekâlet sözleşmelerinin temel unsurlarından birini, vekilin müvekkilin talimatları ile bağlı olması oluşturmaktadır. Vekil, ancak müvekkilin talimatlarına bağlı kalarak müvekkil bakımından daha zararlı olabilecek

<sup>282</sup> Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğe göre alım satım aracılık faaliyeti içerisinde; emirlerin iletimine aracılık, işlem aracılığı, portföy aracılığı yer almaktadır. Bu faaliyetlerden emirlerin iletimine aracılıkta, yalnızca müşteri tarafından iletilen emirler, işlem aracılığı veya portföy aracılığı gerçekleştirecek olan kuruluşlara iletilmektedir. İşlem aracılığı faaliyetinde; müşteri emirlerinin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına iletilmesi söz konusudur. Portföy aracılığı faaliyetinde ise müşteri emirlerinin, müşteriye karşı taraf olarak yerine getirilmesi sağlanmaktadır. Buna göre emirlerin iletiminde, müşteri ad ve hesabına; işlem aracılığında, müşteri ad ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına; portföy aracılığında ise kendi ad ve hesabına işlem yapılmaktadır.

<sup>283</sup> Inceoğlu, s. 174; Penezoğlu, s. 125; Tanör, **1. Cilt**, s. 285; Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 78; Ünal, **Mevzuat**, s. 468-469; Yasaman, s. 114. Benzer bir şekilde bkz. Çetin/Töremiş, s. 92. Aracılık yüklenim sözleşmeleri bakımından aynı sonuç için bkz. Manavgat, **Aracı Kurumlar**, s. 84. *Berzek* ise buna ek olarak satım taahhüdünün bulunduğunu belirtmektedir, (s. 61). *Tekinalp* burada doğrudan temsil ilişkisinden söz etmektedir, (s. 93).



durumların varlığında, müvekkile haber verme imkânı olmadığı veya kendisinin de aynı şekilde davranacağı hallerde bu talimatların dışına çıkabilmektedir<sup>284</sup>. Ancak türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinde borsa üyesi, müşterinin talimatları ile sıkı sıkıya bağlı değildir. Nitekim VOBY'nin 60'ıncı maddesi uyarınca borsa üyesinin müşteri emirlerini kısmen veya tamamen, herhangi bir gerekçe göstermeksizin reddetme hakkı bulunmaktadır<sup>285</sup>. Borsa üyesine tanınan bu hak, türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin müşteri ad ve hesabına gerçekleştirildiği durumlarda, söz konusu sözleşmeleri klasik bir vekâlet sözleşmesi niteliğinden uzaklaştırmaktadır. Buna ek olarak; türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri kapsamında öngörülen müşterinin avans verme borcu da, klasik vekâlet sözleşmelerinde yer almamaktadır<sup>286</sup>. Vekâlet sözleşmelerinde müvekkilin borcu olarak karşımıza çıkan; masraf, avans ve zararları ödeme borcu ancak vekilin vermiş olduğu avanslar bakımından geçerlidir<sup>287</sup>. Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde ise vekil, herhangi bir ödeme yapmaksızın, avans talep etme hakkına sahiptir. Bu durumda, türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin müşteri ad ve hesabına gerçekleştirildiği hallerde sui generis bir vekâlet sözleşmesinden bahsetmek daha isabetli olacaktır. Bu sözleşmelere uygun düştüğü ölçüde vekâlet sözleşmelerine ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır.

<sup>284</sup> Aral/Ayrancı, s. 406-407; Erzurumluoğlu, s. 184; Tandoğan, **II**, s. 436; Yavuz, s. 632.

<sup>285</sup> Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 33'üncü maddesi ile alım satım aracılık faaliyetleri kapsamında genel müşterilere uygunluk testi yapılması zorunluluğu getirilmektedir. Uygunluk testi ile ürün veya hizmetin, müşteriye uygun olup olmadığı değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmektedir. Bu test sonucunda, hangi ürün ya da hizmetlerin müşteriye uygun olduğunun tespit edilmesine imkân bulunmaması veya bir ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olmamasına ilişkin yatırım kuruluşunca müşteriye uyarıda bulunulmuş olmasına rağmen, müşterinin söz konusu hizmet ya da ürünü almak istemesi durumunda yatırım kuruluşu, müşteriye söz konusu talep yönünde hizmet verip vermeme hususunda serbesttir. Bu düzenleme, borsa üyesinin müşteri emirlerini reddetmekte serbestiye sahip olduğunu göstermektedir.

<sup>286</sup> Müşterinin avans verme borcuna ilişkin detaylı bilgi için bkz. BÖLÜM II, III, B, 1.

<sup>287</sup> Erzurumluoğlu, s. 186. TBK m. 510/1'de geçen avans kavramı, vekilin para olarak yaptığı harcamaları ifade etmektedir, (Aral/Ayrancı, s. 410; Tandoğan, **II**, s. 578; Yavuz, s. 640). Ancak Borçlar Kanunu sistemi içerisinde müvekkilin, talep halinde vekile avans verme borcunun da olması gerektiğine dair bkz. Yavuz, s. 641-642.

## b. Borsa Üyesi Ad ve Hesabına İşlem Yapılması Halinde

Türev araçların alım satımına aracılık işleminin borsa üyesi ad ve hesabına yapılması halinde, alım satıma konu türev araçlar ilgili piyasalarda borsa üyesi adına alınmakta veya satılmaktadır. Bu işlemde doğan menfaatler de borsa üyesinin nezdinde ortaya çıkmaktadır. SerPK'nın ilgili maddesinde sermaye piyasası yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında sayılmakla birlikte, bu halde ancak dolaylı bir aracılıktan söz edilebilecektir<sup>288</sup>. *Penezoğlu'na* göre; türev araçların borsa üyesi ad ve hesabına alım satımının yapılması durumunda türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri, tipik bir satım sözleşmesi niteliği taşımaktadır<sup>289</sup>. Buna ek olarak; tarafların tacir niteliğine haiz olmaları göz önünde bulundurularak bu sözleşmelere, ticari satışlara ilişkin hükümlerin uygulanması gerektiği söylenmektedir<sup>290</sup>.

Ancak kanaatimizce burada tipik bir satım sözleşmesinden bahsetmek mümkün görünmemektedir. Satım sözleşmelerinin özellikleri göz önünde bulundurulduğunda, sözleşme sonucu elde edilecek menfaatlerin sözleşme tarafı olan alıcıda kalacağı açıktır. Nitekim satım sözleşmeleri ile satıcının yüklendiği temel borç, sözleşme konusu malın alıcıya teslimi ve mülkiyetinin devridir<sup>291</sup>. Ancak türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde borsa üyesinin borçları kapsamında, gerçekleştirilen türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti sonucu elde edilen menfaatlerin müşteriye verilmesi yer almaktadır. Buna göre; borsa üyesi nezdinde ortaya çıkacak menfaatlerin, müşteriye aktarılması gündeme gelmektedir. Buna

<sup>288</sup> İnceoğlu, s. 27.

<sup>289</sup> Penezoğlu, s. 125. Benzer bir şekilde bkz. Berzek, s. 57; Çetin/Töremiş, s. 95; Tanör, **1. Cilt**, s. 285; Tekinalp, s. 94; Yasaman, s. 114. Alım satıma aracılık faaliyeti, aracı kurum ad ve hesabına gerçekleştirildiğinde satım sözleşmelerine dair hükümlere tabi olmaktadır, (Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 77; Ünal, **Mevzuat**, s. 467). Ancak *Manavgat* aracı kurum ad ve hesabına gerçekleştirilen aracılık yüklenim sözleşmelerini, satın alma yan edim taahhüdünü içeren bir vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirmekte ve ancak gerektiğinde satım sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulanacağını savunmaktadır, (**Aracı Kurumlar**, s. 86).

<sup>290</sup> Sumer, **Meslek Kuralları**, s. 62; Tanör, **1. Cilt**, s. 285; Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 77; Ünal, **Mevzuat**, s. 468; Yasaman, s. 114.

<sup>291</sup> Aral/Ayrancı, s. 79, 82; Erzurumluoğlu, s. 67; Yavuz, s. 47-51.

göre türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin borsa üyesi ad ve hesabına yapılması halinde sözleşme sonucu elde edilen menfaatler, borsa üyesi nezdinde doğmaktadır. Bu tür bireysel sözleşmeler için satım sözleşmesi nitelendirmesi yapmak yerinde olmayacaktır.

Söz konusu sözleşmeler, müşteri ile akdedilen çerçeve sözleşmelere dayanarak müşteri emirleri doğrultusunda gerçekleştirilmektedir. Bu durumda borsa üyesinin türev araçların alım satımı faaliyetini kendi ad ve hesabına gerçekleştirmesinin temelinde bir vekâlet ilişkisi yatmaktadır. Ancak söz konusu vekâlet ilişkisi, klasik vekâlet sözleşmesi olarak değerlendirilemeyecektir. Nitekim borsa üyesinin, müşterinin emirleri ile bağlı olmaması ve müşteri emirlerini kısmen veya tamamen reddedebilmesi ile vekâlet sözleşmesinde vekilin, müvekkilin talimatları ile bağlı olması hususundan ayrıldığı görülmektedir. Ayrıca müşterinin borçları arasında yer alan avans ödeme borcu, vekâlet sözleşmeleri bakımından öngörülmemektedir. Bu özellikleri doğrultusunda söz konusu vekâlet ilişkisinin, sui generis bir vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirilmesi gerekmektedir.

Bu açıklamalar doğrultusunda; borsa üyesinin kendi ad ve hesabına hareket ettiği bireysel sözleşmelerin karma sözleşme olarak nitelendirilmesi daha isabetli olacaktır. Karma sözleşmeler, Kanunda öngörülen belirli tiplerdeki sözleşmelerin belli hükümleri bir araya getirilerek oluşturulmaktadır<sup>292</sup>. Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin borsa üyesi ad ve hesabına gerçekleştirildiği durumlarda da vekâlet sözleşmesi ile satım sözleşmesinin birtakım unsurlarının farklı bir

<sup>292</sup> Aral/Ayrancı, s. 53; Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, s. 11; Oktay, s. 273-274; Tandoğan, **I/1**, s. 69; Yavuz, s. 11. Karma sözleşmeler oluşturulurken; gerek kanunda düzenlenmiş gerekse kanunda düzenlenmemiş unsurların bir araya getirilmesi de mümkün olmalıdır, (Oktay, s. 274). *Yavuz*, tipik sözleşmelere yan edim yüklenmesi halinde oluşacak akitlerin niteliğinin tartışmalı olmakla birlikte karma sözleşme olarak kabul edilmesi gerektiğini söylemektedir, (s. 12). Benzer bir şekilde bkz. Tandoğan, **I/1**, s. 73. *Aral/Ayrancı*'ya göre kanundan düzenlenmiş ve düzenlenmemiş sözleşmelere dair unsurların bir araya getirilmesi halinde geniş anlamda karma sözleşmelerden bahsedilmektedir, (s. 53). *Kuntalp* ise bu durumda; sui generis sözleşmeler ile karışık muhtevalı akitler arasında, üçüncü bir grup isimsiz sözleşmelerin oluştuğunu belirtmektedir, (**Karışık Muhtevalı Akit**, s. 12-13).

şekilde bir araya getirilmesi ile oluşan karma bir sözleşmenin varlığının kabul edilmesi gerekmektedir.

Karma sözleşmelere uygulanacak hukuk bakımından ise farklı teoriler ileri sürülmüştür. Soğurma teorisine göre bu sözleşmelere, içerdikleri unsurlardan en önemlisine ilişkin hükümler; birleştirme teorisine göre unsurlarının her birine kendisine ilişkin hükümler doğrudan; yaratma teorisine göre uygulanabilecek örf ve adet kurallarının olmaması halinde hâkimin yarattığı hukuk hükümleri; kıyasen uygulama teorisine göre ise unsurlarıyla ilgili hükümler uygun düştükleri ölçüde kıyasen uygulama alanı bulacaktır<sup>293</sup>.

### **c. Borsa Üyesi Adına ancak Müşteri Hesabına İşlem Yapılması Halinde**

Türev araçların borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına alım satımının gerçekleştirilmesi halinde ise türev araçların ilgili piyasalarda alım satım faaliyeti borsa üyesi tarafından kendi adına yapılmaktadır. Söz konusu işlemin yapılması sonucu elde edilecek menfaatler de borsa üyesinin nezdinde doğmaktadır. Ancak bu faaliyet ile amaçlanan; türev araçların alım satımı neticesinde elde edilecek menfaatlerin, müşterilere ait olmasıdır. Bu durumda, borsa üyesi nezdinde doğacak menfaatlerin müşterilere aktarılması gerekecektir.

Türev araçların alım satımının borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirilmesi halinde, türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri komisyonculuk sözleşmesi niteliği taşımaktadır. Öyle ki; TBK'nın 532'nci maddesi gereği kıymetli evrak veya menkul eşya alım satımlarını kendi adına ve müvekkili hesabına, ücret karşılığı gerçekleştiren

<sup>293</sup> Aral/Ayrancı, s. 57-58; Kuntalp, **Karışık Muhtevalı Akit**, s. 121-126; Oktay, s. 276-277; Yavuz, s. 12-13. *Tandoğan* ise bunlara ek olarak; bu sözleşmelere borçlar hukukunun genel hükümlerinin uygulanacağını çeşitli tiplerin birbirini götürmesi kuramının varlığını; ancak bu kuramın artık kullanılmadığını belirtmektedir, (I/1, s. 73).

kimseler, alım satım komisyoncusu olarak nitelendirilmekte ve bu işlemi konu alan sözleşmeler, alım satım komisyonculuğu sözleşmeleri olarak adlandırılmaktadır.

Türev araçların kıymetli evrak niteliği olmaması nedeniyle türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin, alım satım komisyonculuğu olarak nitelendirilemeyeceği söylenmekte<sup>294</sup> ise de bu saptama isabetli görünmemektedir. Nitekim TBK'nın 546'ncı maddesinin 2'nci fıkrası hükmü incelendiğinde, alım satım komisyonculuğu için kıymetli evrak veya menkul eşyanın zorunlu bir unsur olmaktan çıktığı görülmektedir.

Bu değerlendirmeler sonucunda doktrinde hâkim görüş<sup>295</sup>; borsa üyesinin kendi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirdiği faaliyetlerde, türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin komisyonculuk sözleşmesi niteliğinde olduğunu belirtmektedir. Buna ek olarak *Yasaman*, borsa üyesi ile müşteri arası mali bakımından bir cari hesap sözleşmesinin de kurulduğunu söylemektedir<sup>296</sup>. *Çetin/Töremiş* ise bu durumda salt bir komisyonculuk sözleşmesinin mevcut olmadığını, komisyonculuk sözleşmesine dair ücret karşılığı kendi adına müvekkil hesabına işlem yapma özelliği ile vekâlet sözleşmesine dair süreklilik özelliğinin bir araya getirildiği bir sözleşmenin varlığından bahsetmektedir<sup>297</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin hukuki niteliği, müşteri ile borsa üyesi arasında gerçekleştirilmekle birlikte borsa üyesinin aynı zamanda takas üyesi olup olmaması bakımından da farklılıklar

<sup>294</sup> Sumer, **Meslek Kuralları**, s. 63.

<sup>295</sup> Aydın, **Borsa**, s. 115-116; Berzek, s. 57; İnceoğlu, s. 174-175; İ. Kırca, s. 96-97; Kara, s. 206-207; Penezoğlu, s. 125; Reva Hacıoğlu, s. 540; Tanör, **1. Cilt**, s. 285; Tekinalp, s. 93; Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 78; Ünal, **Mevzuat**, s. 469; Yasaman, s. 114. Aracılık yüklenim sözleşmelerinin aracı kurum adına ve ortaklık hesabına yapılması halinde bkz. Manavgat, **Aracı Kurumlar**, s. 86.

<sup>296</sup> Yasaman, s. 77. Benzer bir şekilde bkz. Aydın, **Borsa**, s. 119; İnceoğlu, s. 158. *İ. Kırca* ise opsiyon sözleşmelerinin sona ermesinde alacak ve borçların talep edilmesi bakımından cari hesap sözleşmesine benzer bir ilişki kurulduğunu söylemekte; ancak hesap dönemi sonunda, cari hesap sözleşmelerinden farklı olarak tarafların alacak miktarını talep edebileceğini belirtmektedir, (s. 130-131). Aynı yönde bkz. Penezoğlu, s. 126.

<sup>297</sup> *Çetin/Töremiş*, s. 93.

arz etmektedir. Aynı zamanda takas üyesi olmayan bir borsa üyesi, ilgili piyasalarda doğrudan işlem yapamamakta, söz konusu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için öncelikli olarak bir takas üyesi ile sözleşme akdedilmesi gerekmektedir. Bu nedenle; borsa üyesinin aynı zamanda takas üyesi olmadığı durumlarda, müşterinin emrine uygun olarak ilgili piyasalarda türev araçlarının alım satımı işleminin yapılabilmesi için borsa üyesi, bir takas üyesi ile takas sözleşmesi yapmak zorunda olduğu gibi bu sözleşmeyi takas kurumuna tevdi etmek zorundadır<sup>298</sup>. Nitekim bu husus VOBY m. 7/6'da *"Takas üyesi olmayan Borsa üyeleri, bir genel takas üyesinin takas garantisini elde etmeden Borsaya doğrudan emir iletemez ve bu suretle işlem yapamaz. Takas üyesi olmayan Borsa üyelerinin takas işlemleri takası garanti eden genel takas üyesi tarafından gerçekleştirilir. Bu durumda, garanti veren genel takas üyesinin onayı ile takas üyesi olmayan Borsa üyesinin takas işlemleri, genel takas üyesine bağlı, kendi adına açılan takas hesaplarında izlenebilir."* ifadesi ile hüküm altına alınmaktadır.

Borsa üyesiyle akdedilen takas sözleşmesi uyarınca borsa üyesi, türev araçların alım satımını takas üyesi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirmektedir<sup>299</sup>. Buna göre; komisyonculuk sözleşmesinin temel unsuru olan, komisyoncunun kendi adına ancak müşterisi hesabına işlem yapması hususu gerçekleşmemekte ve bu anlamda komisyonculuk sözleşmelerinden uzaklaşmaktadır<sup>300</sup>. Bu durumda takas üyesi olmayan bir borsa üyesi ile müşteri arasındaki ilişki, doğrudan vekâlet sözleşmesi hükümlerine tabi olmaktadır<sup>301</sup>.

Kanaatimizce türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirilmesi halinde sui generis bir alım satım komisyonculuğu sözleşmesi gündeme

<sup>298</sup> Bak, s. 63; İ. Kırca, s. 98; Kara, s. 208-209; Reva Hacıoğlu, s. 546.

<sup>299</sup> İ. Kırca, s. 98; Reva Hacıoğlu, s. 546.

<sup>300</sup> Komisyonculuk sözleşmelerinin temeli olan vekâlet sözleşmelerinde ise vekil, kural olarak işi bizzat yapmakla yükümlü olmakla birlikte; teamül gereği bir başkasını tayin edebilmektedir, (Aral/Ayrancı, s. 403; Tandoğan, II, s. 457-458; Yavuz, s. 628).

<sup>301</sup> Penezoğlu, s. 128.

gelmektedir. Öyle ki; alım satım komisyonculuğu sözleşmesi kapsamında müvekkilin avans ödeme gibi bir borcu söz konusu olmamaktadır. Nitekim komisyoncunun hakları; komisyon ücreti ile yaptığı masrafları istemektir<sup>302</sup>. Ancak türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri kapsamında, borsa üyesinin talebi halinde müşterinin belirli bir avans ödeme yükümlülüğü gündeme gelmektedir. Ayrıca komisyonculuk sözleşmelerinin dayandığı genel hükümler olan vekâlet sözleşmelerinde vekil, müvekkilin talimatları ile bağlı kılınmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde ise borsa üyesi, herhangi bir gerekçe göstermeksizin müşteri emirlerini kısmen veya tamamen reddetme imkânına sahiptir<sup>303</sup>. Bu durumda borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirilen türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri, sui generis bir alım satım komisyonculuğu sözleşmesi niteliği taşımakta olup bu sözleşmelere uygun düştüğü ölçüde ilgili hükümler uygulama alanı bulacaktır.

### III. ARACILIK SÖZLEŞMELERİNDE TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri hukuki nitelikleri itibariyle sui generis sözleşmeler olup bu sözleşmelere uygun düştüğü ölçüde vekâlet sözleşmelerine dair hükümler uygulanmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri ise borsa üyesi tarafından işlemin gerçekleştirilme şekline göre farklı niteliklere sahip olmaktadır<sup>304</sup>. Borsa üyesinin müşteri ad ve hesabına türev araçların alım satımını gerçekleştirilmesi halinde vekâlet sözleşmesi karşımıza çıkmaktadır. Ancak uygulamada ağırlıklı yer bulan borsa üyesinin kendi adına müşteri hesabına aracılık faaliyetini üstlendiği bireysel sözleşmeler doktrinindeki hâkim

<sup>302</sup> Erzurumluoğlu, s. 197; Yavuz, s. 672.

<sup>303</sup> Vekâlet sözleşmelerinde ise vekil, müvekkile haber verme imkânı olmadığı veya kendisinin de aynı şekilde davranacağı hallerde bu talimatlarının dışına çıkabilmektedir, (Aral/Ayrancı, s. 406-407; Erzurumluoğlu, s. 184; Tandoğan, II, s. 436; Yavuz, s. 632).

<sup>304</sup> Borsa üyesinin kendi ad ve hesabına faaliyette bulunması, bir aracılık türü olarak sayılmakla birlikte burada ancak dolaylı bir aracılık olduğu gibi uygulamada, bu tip aracılık faaliyetlerine rastlanmamaktadır.

görüŖ tarafından komisyonculuk sözleşmesi niteliğinde kabul edilmektedir. Nitekim vekâlet sözleşmelerinin özel bir türü olarak düzenlenen komisyonculuk sözleşmelerinde de; öncelikle komisyonculuk sözleşmelerine dair hükümler, hüküm bulunmaması halinde ise genel nitelikte olan vekâlet sözleşmelerine ilişkin hükümler uygulama alanı bulmaktadır. Kanaatimizce; müşteri ad ve hesabına gerçekleştirilen bireysel sözleşmelerde sui generis bir vekâlet sözleşmesi, borsa üyesi ad ve hesabına gerçekleştirilen bireysel sözleşmelerde karma bir sözleşme, borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirilen bireysel sözleşmelerde ise sui generis bir komisyonculuk sözleşmesi gündeme gelmektedir. Hukuki nitelendirmeler farklı olmakla birlikte, pratikte uygulanacak hükümler bakımından ise aynı sonuçlara ulaşılmaktadır.

Bu özellikleri neticesinde türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde tarafların hak ve borçları, vekâlet ve komisyonculuk sözleşmelerindeki hak ve borçlar olarak gündeme gelmektedir<sup>305</sup>. Buna göre; türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde borsa üyesi ve müşterilerin farklı borçları ortaya çıkmaktadır.

### **A. Borsa Üyesinin Yükümlülükleri**

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin taraflarını oluşturan borsa üyesi ile müşteriler bakımından farklı hak ve borçlar ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda borsa üyesinin borçları; müşteri emrine uygun olarak türev araçlara ilişkin sözleşme yapmak ve bunu tasfiye etmek, işi sadakat ve özenle yapmak, bilgi ve hesap vermek, müşteri emrinin icrası dolayısıyla aldıklarını müşteriye vermek, müşteriye aydınlatma ve risk açıklamak olarak sıralanabilmektedir<sup>306</sup>.

<sup>305</sup> Çetin/Töremiş, s. 95; İnceoğlu, s. 175; İ. Kırca, s. 117-118; Manavgat, **Aracı Kurumlar**, s. 87; Penezoğlu, s. 129; Yasaman, s. 127-128.

<sup>306</sup> İ. Kırca, s. 118- 146; Penezoğlu, s. 129-141; Reva Hacıalioğlu, s. 544.



## 1. Türev Araçlara İlişkin Sözleşme Yapmak ve Tasfiye Etme Borcu

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin taraflarından biri olan borsa üyesi, türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında müşterilerden aldığı emirleri yerine getirme ve bu emirlere uygun olarak ilgili piyasalarda türev araçların alım satımına ilişkin sözleşme yapma borcu altındadır<sup>307</sup>. Buna göre borsa üyesinin türev araçlara ilişkin sözleşme yapma ve bu sözleşmelerin tasfiyesini gerçekleştirme borcu, müşterilerden gelen emirler dâhilinde olmaktadır<sup>308</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeler bahsinde de belirtildiği üzere ilgili mevzuat gereği borsa üyelerinin, müşteri emirlerini kısmen veya tamamen reddetme hakkı bulunmaktadır. Ancak bu hususun keyfi olarak müşteri emirlerine uymama ve bunun sonucunda müşteri emirlerine uygun olarak sözleşme yapmama hakkı olarak yorumlanmaması gerekmektedir.

Borsa üyesi tarafından müşteri emirlerine uygun olarak türev araçlara ilişkin sözleşmelerin kurulması, müşteri tarafından iletilen emirlerin ilgili piyasalarda eşleştirilmesi neticesinde gerçekleşmektedir. Nitekim müşteri emirlerinin takas üyesi aracılığıyla borsadaki ana bilgisayara girilmesiyle, aynı nitelikteki karşı bir emrin varlığı halinde bu emirler karşılıklı olarak eşleştirilmekte ve bu eşleştirmeye birlikte takas merkezi ile takas üyesi arasında türev araç alım satım sözleşmesi kurularak, hüküm ve sonuçlarını doğurmaya başlamaktadır<sup>309</sup>.

---

<sup>307</sup> Penezoğlu, s. 129.

<sup>308</sup> Tanör, **1. Cilt**, s. 256.

<sup>309</sup> Borsadaki ana bilgisayara emrin girilmesi icap, bu emre uygun karşı emrin eşleştirilmesi ise kabul mahiyeti taşımaktadır, (Bak, s. 65; İ. Kırca, s. 205- 206; Reva Hacıoğlu, s. 546).

## 2. Sadakat ve Özen Borcu

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde müşteriler ile borsa üyesi arasındaki sözleşme ilişkisi, temel olarak vekâlet sözleşmesi hükümlerine dayanmaktadır. Nitekim TBK'nın vekâlet sözleşmelerine ilişkin 506'ncı maddesi ile borsa üyesinin temel borçlarından birini, türev araçlarının alım satımına aracılık faaliyetinin sadakat ve özenle icra edilmesi oluşturmaktadır. Söz konusu sadakat ve özen borcuna ek olarak; aynı zamanda tüzel kişi tacir olan borsa üyesinin basiretli iş adamı gibi hareket etmesi ve tedbirli bir borsa üyesinin aynı durumda göstereceği özen ve dikkati göstermesi gerekmektedir<sup>310</sup>.

### a. Sadakat Borcu

Borsa üyesinin sadakat borcu kapsamında; müşteri iradesine uygun hareket etmek, müşteri emirlerini zamanında icra etmek, müşterilere eşit davranmak, müşteri aleyhine manipülasyon yasağı ve churning (provizyon) yasağı yer almaktadır<sup>311</sup>.

Borsa üyesinin sadakat borcu, temel olarak müşteri iradesine uygun hareket etme borcunu içermektedir<sup>312</sup>. Vekâlet sözleşmelerine ilişkin TBK'nın 505'inci maddesinde vekilin, müvekkilinin talimatlarına aykırı hareket edemeyeceği belirtilerek söz konusu yükümlülük hüküm altına alınmaktadır. Vekâlet sözleşmesi ile vekilin üstlendiği borç, kural olarak müvekkilin talimatlarına uygun olarak hareket etmek olmakla birlikte; talimatlara bağlı kalarak müvekkil bakımından daha zararlı olabilecek durumların varlığı halinde vekil, müvekkile haber verme imkânı olmadığı veya kendisinin de

<sup>310</sup> Inceoğlu, s. 176; Ünal, **Aracı Kurumlar**, s. 275; Sumer, **Teoman'a Armağan**, s. 687.

<sup>311</sup> Inceoğlu, s. 176; İ. Kırca, s. 118 vd.; Penezoglu, s. 131; Reva Hacıoğlu, s. 544. Ayrıca bkz. Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ m. 30.

<sup>312</sup> Vekâlet sözleşmelerinde de vekil bakımından aynı yükümlülük öngörülmektedir, (Tandoğan, **II**, s. 407; Yavuz, s. 630). Ayrıca Bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 56/1-(f), (j).

aynı şekilde davranacağı hallerde bu talimatların dışına çıkabilmektedir<sup>313</sup>. Buna göre borsa üyesi, müşterisinin verdiği emirlerle bağlı olup bu emirlere uygun hareket etmekle yükümlüdür<sup>314</sup>. Ancak müşteri tarafından verilen emirlerin, müşteri aleyhine bir durum oluşturması halinde borsa üyesinin müşterinin rızasını alarak söz konusu emirlerden ayrılması gerekmektedir. Müşteriden vaktinde talimat alma ihtimalinin olmadığı hallerde ise borsa üyesi, müşterinin de aynı yönde talimat vereceği kabul edilebilmek şartıyla, emirlerden ayrılmakla yükümlüdür. Borsa üyesi, bunun dışındaki durumlarda müşteri emirlerinden ayrılması halinde müşterinin bu nedenle uğradığı zararı karşılamadıkça edimini ifa etmiş sayılmamaktadır. Ayrıca komisyonculuk sözleşmelerine dair TBK'nın 535'inci maddesinde belirtilen husus, türev araçlar bakımından da geçerlidir. Öyle ki; borsa üyesi, müşteri tarafından sunulan emirlerde belirlenen fiyattan daha düşük bir bedelle işlem yapması halinde doğacak farkı ödemekle yükümlüdür. Bunlara ek olarak; borsa üyesi, müşteri emirlerine uymaması nedeniyle kusurlu olarak müşteriye başkaca zararlara uğratmışsa bunları da tazminle yükümlü kılınmaktadır.

Borsa üyesinin sadakat borcu kapsamında ikinci olarak müşteri emirlerini zamanında icra etme borcu karşımıza çıkmaktadır<sup>315</sup>. Türev araçların işlem gördüğü teşkilatlanmış piyasalardaki işlemler çabuk ve anlık kararlara bağlı olmakta ve bu işlemler bakımından borsada; fiyat, zaman ve müşteri emirleri önceliği olmak üzere üç kural esas alınmaktadır<sup>316</sup>. Fiyat önceliği kuralı gereğince daha düşük fiyatlı satım emirleri, daha yüksek fiyatlı satım emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirleri, daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce yerine getirilmektedir. Fiyatların eşitliği durumunda zaman önceliği kuralı esas alınmakta ve sisteme zaman açısından önce kaydedilen emirler gerçekleştirilmektedir. Son olarak fiyat ve zaman eşitliği durumunda

<sup>313</sup> Aral/Ayrancı, s. 406-407; Erzurumluoğlu, s. 184; Tandoğan, II, s. 436; Yavuz, s. 632.

<sup>314</sup> Ancak VOBY m. 60 ile öngörülen; borsa üyesinin, neden göstermeksizin, müşteri emirlerini kısmen veya tamamen reddetme hakkı da göz önünde bulundurulmalıdır.

<sup>315</sup> Bu husus vekâlet sözleşmelerindeki sadakat borcu kapsamında, müvekkilin yararına olacak işlemleri yapmak ve zararına olacak fiillerden kaçınmaktır, (Aral/Ayrancı, s. 400; Tandoğan, II, s. 407; Yavuz, s. 633).

<sup>316</sup> İ. Kırca, s. 121; İnam, s. 136.

ise müşteri emirlerinin önceliği kuralı uyarınca; müşteri emirleri, borsa üyelerinin kendi ad ve hesaplarına verdikleri emirlerden önce yerine getirilmektedir. Belirtilen bu öncelik kuralları neticesinde, ilgili piyasaların kendilerine özgü yapısı da dikkate alındığında borsa üyesinin, müşteri emirlerini derhal yerine getirmesi gerekmektedir. Bu borcun yerine getirilmesi için öngörülen “*derhal*” kavramının TMK’nın 2’nci maddesi çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir<sup>317</sup>.

Sadakat borcunun diğer bir unsuru olan müşterilere eşit davranma borcu, borsa üyesinin müşterileri arasında herhangi bir ayırım gözetmemesi esasına dayanmaktadır<sup>318</sup>. Buna göre borsa üyesinin, müşterilerinden herhangi birine diğerine nazaran ayrıcalık tanımamasının yanı sıra kendi portföylerine ilişkin işlemler bakımından da bir öncelik uygulamaması gerekmektedir. Öyle ki; ilgili piyasalardaki işlemlerin müşteri emirlerini karşılamaya yeterli olmasına rağmen, borsa üyesinin öncelikle kendi portföyüne ilişkin işlem yapması; bu borcun ihlali anlamına gelmektedir.

Müşteri aleyhine manipülasyon yasağı ise borsa üyesinin sadakat borcu kapsamında ele alınan bir başka husus olup borsa üyesinin, müşteri emirleri dolayısıyla piyasada gerçekleşecek fiyat değişikliklerinden kendi lehine yararlanması yasağını ifade etmektedir<sup>319</sup>. Öyle ki; müşteriler tarafından sunulan emirler neticesinde ilgili türev araçların fiyatlarında oluşacak muhtemel yükselmenin, borsa üyesi tarafından müşteri emirlerine uygun işlemlerin yapılmasından önce kendi lehlerine değerlendirilmesi halinde manipülasyon yasağının ihlali söz konusu olmaktadır. Bu husus, ilgili piyasalardaki rekabet şartlarını olumsuz etkilemekle birlikte borsa üyesi lehine haksız kazanç oluşturmaktadır.

<sup>317</sup> İ. Kırca, s. 121; Kara, s. 222.

<sup>318</sup> Aydın, **Borsa**, s. 155; Penezoğlu, s. 132.

<sup>319</sup> Aydın, **Borsa**, s. 155; Penezoğlu, s. 131.

Borsa üyesinin sadakat borcuna ilişkin diğer bir unsur ise *churning* (provizyon) yasağıdır. Bu yasağa göre borsa üyeleri, müşterilerinin alım satım kararlarını etkileyerek kendi lehlerine menfaat sağlamamalı ve yalnızca aracılık ücreti temin etmek amacıyla müşteri menfaatine aykırı olarak gereksiz alım satım faaliyetlerinden kaçınmalıdır<sup>320</sup>. Nitekim Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 50'nci maddesinde borsa üyelerinin, müşterilerin bilgisizlik ve tecrübesizliklerinden faydalanarak kararlarını etkilemek suretiyle kendi lehlerine bir kazanç sağlayamayacaklarını ve kendi gelirlerini artırmak amacıyla gereksiz alım satım yapamayacaklarını hüküm altına alınmaktadır<sup>321</sup>. Buna göre; müşteri menfaati gözetilmeksizin alım satım yapılması bu yasağın ihlali niteliğini taşımaktadır.

## **b. Özen Borcu**

Borsa üyesinin temel borçlarından olan özen borcu; türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin, müşteri emirleri doğrultusunda, onların iradelerine uygun olarak gerçekleştirilebilmesi için gerekli tüm önlemlerin alınması ve faaliyetlerin yapılmasını ifade etmektedir<sup>322</sup>.

Temel olarak bir vekâlet sözleşmesine dayanan türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde borsa üyesinin özen borcu, söz konusu sözleşmelerin bu niteliği neticesinde objektif ve sübjektif kıstaslar ele alınarak değerlendirilmektedir. Öyle ki; vekilin özen borcu, meslekte gerekli olan ortalama niteliklere sahip kimselere göre belirlenecek; ancak mesleki

<sup>320</sup> İnceoğlu, s. 176; İ. Kırcı, s. 123; Penezoğlu, s. 131; Reva Hacıoğlu, s. 544, dn. 45. Nitekim vekâlet sözleşmelerinde vekilin asli borçlarından olan sadakat borcu kapsamında; müvekkilin menfaatinin, vekilin menfaatinin üstünde tutulması gerekmektedir, (Aral/Ayrancı, s. 400; Tandoğan, **II**, s. 407-408).

<sup>321</sup> Aynı husus için bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 56/1-(i), (j).

<sup>322</sup> Penezoğlu, s. 132. Benzer bir şekilde bkz. Yasaman, s. 129. Nitekim komisyonculuk sözleşmelerinde, komisyoncunun özen borcu; ilgili mallara dair gereken tüm işlemleri ihmal etmeksizin yerine getirmesidir, (Erzurumluoğlu, s. 196). Vekâlet sözleşmelerinde ise özen borcu; olağan koşullar altında işin gerçekleşmesi için gereken tüm işlemleri yapmak ve bunu engelleyecek fiillerden kaçınmaktır, (Aral/Ayrancı, s. 401; Tandoğan, **II**, s. 410; Yavuz, s. 627).

alanda uzman olan kimseler bakımından özen yükümlülüğü, daha ağır bir şekilde beklenecektir<sup>323</sup>. Ancak doktrinde; teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören türev araçların alım satımına aracılık faaliyetlerinde, borsa üyesinin resmi makamlarca verilen bir yetki belgesine dayanması ve türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde uzman bir konuma sahip olması nedeniyle sübjektif kıstasın uygulanamayacağı belirtilmektedir<sup>324</sup>. Buna göre borsa üyesinin özen borcu, objektif kıstas kapsamında, aynı niteliklerdeki bir borsa üyesinin, aynı durumda göstereceği özen ve dikkat esas alınarak belirlenmektedir<sup>325</sup>.

Borsa üyesinin özen borcu değerlendirilirken, türev araçların işlem gördüğü piyasaların özelliklerinin göz önünde tutulması ve bu piyasalardaki fiyat değişikliğinden kaynaklanacak muhtemel zararların, borsa üyesinin özen borcuna aykırılık olarak nitelendirilmemesi gerekmektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti ile uğraşan kuruluşlar, ilgili mevzuat uyarınca kendilerine verilen bir yetki ve izin belgesi ile işlem yapabilmektedir. Söz konusu kuruluşlar, işlem yapılan araçlar ve piyasalar hakkında sıradan bir kimseden daha fazla bilgiye sahiptir. Bu durumda aracılık faaliyetlerinde bulunan yetkili kuruluşlar için sübjektif kıstasın uygulanması mümkün olmamalıdır. Nitekim aynı zamanda birer tacir olan yetkili kuruluşlar, TTK m. 18/2 uyarınca basiretli iş adamı gibi hareket etmekle yükümlüdür. Söz konusu yükümlülük, objektif bir özen yükümlülüğü olup aynı konumdaki başka bir tacirin göstereceği özen ve dikkati ifade

<sup>323</sup> Aral/Ayrancı, s. 402. Nitekim bu durumda sübjektif kıstasın uygulanamayacağına dair bkz. Tandoğan, **II**, s. 411.

<sup>324</sup> Aydın, **Borsa**, s. 153; İnceoğlu, s. 175-176; İ. Kırca, s. 124; Manavgat, **Aracı Kurumlar**, s. 88; Penezoğlu, s. 132; Yasaman, s. 129. Halka arza aracılık sözleşmelerinde ulaşılan benzer sonuç için bkz. Ayoğlu, s. 293.

<sup>325</sup> Vekâlet sözleşmeleri bakımından objektif kıstasın uygulanacağına dair bkz. Yavuz, s. 626-627. Bankalar bakımından objektif özen yükümlülüğünün esas alınacağına dair bkz. Tandoğan, **II**, s. 431. Nitekim Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 24/1-(a) maddesinde yatırım kuruluşlarının; hizmet ve faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri ve gerekli önlemleri almaları hüküm altına alınmıştır. Bu hükümden de anlaşılacağı üzere buradaki özen yükümlülüğü, objektif kıstasa dayanmaktadır.

etmektedir<sup>326</sup>. Kanaatimizce de; türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde bulunan yetkili kuruluşların özen yükümlülüğü, aynı zamanda birer tacir olmaları da göz önünde bulundurularak, objektif özen kıstası ile belirlenmelidir.

### 3. Bilgi ve Hesap Verme Borcu

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında borsa üyesi başkasına ait bir işin yapılmasına aracılık etmektedir. Söz konusu işlemin bu özelliği neticesinde, borsa üyesinin müşterilerine karşı bilgi ve hesap verme borcu doğmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin hukuki niteliği olarak belirlenen gerek vekâlet gerekse komisyonculuk sözleşmelerinde bilgi ve hesap verme borcu, sözleşmelerin kurulması ile başlamakta olup sözleşmeler sona erene kadar devam etmektedir<sup>327</sup>. *Inceoğlu*, söz konusu yükümlülüğü üç aşamada incelemekte olup bunları; müşteri emirlerinin yerine getirilmesinden önce risklerin açıklanması, emirlerin yerine getirilmesi sırasında oluşacak önemli değişikliklerin haber verilmesi ve emirlerin yerine getirilmesinden sonra sonuçların bildirilmesi olarak sıralamaktadır<sup>328</sup>.

Borsa üyesinin borçlarından biri olan bilgi ve hesap verme borcu kapsamında; başta müşteri emirlerinin yerine getirilip getirilmediği olmak üzere, müşteri tarafından sunulan bir emir sonucu müşterisinin tarafı bulunduğu türev araç alım satım sözleşmesine ilişkin bilgilerin ve bu

<sup>326</sup> Arkan, Sabih; **Ticari İşletme Hukuku, 6335 Sayılı Kanun'la Değişik Türk Ticaret Kanunu'na Göre Hazırlanmış**, 16. Baskı, Ankara 2012, s. 137-138; Ayhan, Rıza/Özdamar, Mehmet/Çağlar, Hayrettin; **6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine Göre Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar**, Ankara 2012, 5. Bası, s. 152.

<sup>327</sup> Vekâlet sözleşmelerinde vekil, müvekkilin talimatı üzerine yapılan işlemlerle ilgili hesap vermek; komisyonculuk sözleşmelerinde ise komisyoncu kural olarak; yapmış olduğu iş ve talimatların yerine getirildiğine dair müvekkili bilgilendirmekle yükümlüdür, (Erzurumluoğlu, s. 185, 195; Yavuz, s. 668). Vekilin bilgi ve hesap verme borcu, talep edilmesine bağlı olmaksızın; sadakat yükümlülüğünün bir gereği olarak da karşımıza çıkmaktadır, (Aral/Ayrancı, s. 408). Benzer şekilde bkz. Tandoğan, **II**, s. 481; Yavuz, s. 633-634.

<sup>328</sup> *Inceoğlu*, s. 177-182.

sözleşme sona erdiğinde içinde bulunulan ekonomik durumun müşteriye bildirilmesi söz konusu olmaktadır<sup>329</sup>. Buna göre borsa üyesi, türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin her aşamasında müşterisine bilgi ve hesap vermekle yükümlü kılınmaktadır. Ancak bilgi verme yükümlülüğünün her aşamada yerine getirilmesi ile ifade edilmek istenen, müşteri emirlerinin ifası sırasında sürekli olarak bilgi vermek değil; olağan dışı değişikliklerin meydana gelmesi halinde bilgi verilmesi olarak yorumlanmalıdır<sup>330</sup>. Nitekim piyasalardaki işlem yoğunluğu göz önünde bulundurulduğunda borsa üyesi bu borçtan, çerçeve sözleşmelerde müşteri emirlerinin gerçekleşip gerçekleşmediğinin müşterilerce takip edileceğine dair hükümler ile kurtulmaktadır<sup>331</sup>.

Borsa üyesinin müşterilerine bilgi ve hesap verme borcu, VOBY'nin 15'inci maddesinde; *“Üyeler, TTK, vergi ve sermaye piyasası mevzuatında öngörülen tüm defter ve belgeleri tutmak ve müşteri ekstrelerini göndermekle yükümlüdürler.”* denilmek suretiyle açıkça hüküm altına alınmıştır.

Kanaatimizce bu yükümlülüğe aykırı davranılması halinde, sözleşmenin gereği gibi ifa edilmemesi nedeniyle, sözleşmeden doğan sorumluluğa gidilmelidir<sup>332</sup>. Borsa üyesinin bilgi ve hesap verme borcundan doğan sorumluluk bu noktada; müşteriye aydınlatma ve risk açıklama borcundan ayrılmaktadır. Öyle ki; bilgi ve hesap verme borcu sözleşmenin başlangıcından sonuna kadar sürmekte, ancak müşteriye aydınlatma ve risk

<sup>329</sup> İ. Kırca, s. 125; Penezoğlu, s. 133.

<sup>330</sup> İnceoğlu, s. 177. Nitekim Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 25/4 ile müşteriye verilen risk bildirim formunda belirtilen hususlara ilişkin bir değişiklik olması halinde değişikliğin, yatırım kuruluşu tarafından öğrenilmesini takip eden iş günü içerisinde müşterilere bildirimde bulunulma zorunluluğu getirilmektedir.

<sup>331</sup> Çetin/Töremiş, s. 98.

<sup>332</sup> Nitekim İsviçre Federal Mahkemesinin bir kararında; bankaların müşteriye karşı olan açıklama ve müşteriye aydınlatma yükümlülüğünün, vekalet sözleşmeleri kapsamında özen ve dürüstlük yükümlülüğü olarak ortaya çıktığı belirtilmektedir. Karar için bkz. Kırca, Çiğdem; **Bilgi Vermeden Dolayı Üçüncü Kişilere Karşı Sorumluluk**, Ankara 2004, s. 152-153. Taraflar arasında, bir sözleşme ilişkisi olmaksızın doğan açıklama yükümlülüğü, culpa in contrahendo sorumluluğu doğuracakken; söz konusu yükümlülüğün, asli veya yan edim olması halinde ise sözleşme sorumluluğuna gidilecektir, (Demircioğlu, s. 224-228). Bilgi verme yükümlülüğü bakımından benzer tespitler için bkz. Demircioğlu, s. 232-234.



açıklama borcu; borsa üyesi tarafından henüz işlem yapılmadan önce doğmaktadır<sup>333</sup>.

#### 4. Aldıklarını Müşteriye Verme Borcu

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin temelde bir vekâlet sözleşmesine dayanması neticesinde, borsa üyesinin TBK'nın vekâlet sözleşmelerine ilişkin 508'inci maddesi uyarınca müşteri emirlerine binaen ilgili piyasalarda yaptığı işlemlerden elde ettiği menfaatleri verme borcu ortaya çıkmaktadır<sup>334</sup>. Söz konusu verme borcu; yalnızca gerçekleştirilen işlem neticesinde üçüncü kişilerden elde edilen menfaatleri değil, müşteri emirlerinin yerine getirilmesi amacıyla müşteriden alınan para ve diğer şeyleri de ifade etmektedir<sup>335</sup>.

Borsa üyesinin aldıklarını müşteriye verme borcu, türev araçların alım satım faaliyetinin sona ermesi ile ortaya çıkmaktadır. Türev araçların alım satım faaliyetinin sona ermesi ise ters işlem, fiziken teslim veya nakdi uzlaşma yöntemlerinden birinin uygulanması sonucu gerçekleşmektedir. Türev araçların alım satımı faaliyetinin ters işlem veya nakdi uzlaşma suretiyle sona erdirilmesi halinde borsa üyesinin aldıklarını müşteriye verme borcu, müşteri lehine doğan ve takas merkezinden tahsil olunan kârın müşteriye verilmesi şeklinde kendini göstermektedir<sup>336</sup>. Buna ek olarak; SerPK'nın 13'üncü maddesi gereği kaydî sistemin<sup>337</sup> uygulandığı hallerde ise

<sup>333</sup> Demircioğlu; culpa in contrahendo ile sözleşmenin devamındaki akdin müspet ihlalinin; aynı bütünün farklı görünümüleri olduğunu söylemekte; ancak bu sorumlulukların birbiriyle yarışması durumunun söz konusu olmadığını belirtmektedir, (s. 154, 184).

<sup>334</sup> Nitekim vekil, müvekkili hesabına yaptığı işlemlerde; aldığı şeyleri ve elinde kalan parayı faizi ile birlikte iade etmekle yükümlüdür, (Erzurumluoğlu, s. 185). Madde metnindeki “aldıklarını” kavramının yalnız malları değil, mal dışındaki unsurları da kapsadığına ilişkin bkz. Aral/Ayrancı, s. 408; Tandoğan, II, s. 491-493. Bu borç aynı zamanda, sadakat yükümlülüğüyle de doğrudan ilgilidir, (Tandoğan, II, s. 490).

<sup>335</sup> Inceoğlu, s. 157; İ. Kırca, s. 129; Penezoğlu, s. 137.

<sup>336</sup> Inceoğlu, s. 182; İ. Kırca, s. 129; Penezoğlu, s. 138.

<sup>337</sup> 2499 sayılı Kanun zamanında benzer şekilde yer alan kaydi sisteme ilişkin 10/A maddesine dair açıklamalar için bkz. Manavgat, **Kaydi Sistem**, s. 167 vd; Ünal, Oğuz Kürşat; “Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi”, **GÜHFD**, C. V, S. 1-2, Y. 1999, s. 3 vd.

borsa üyesinin bu borcu, fiziken mevcut olmayan araçların müşteri hesabında tutulması şeklinde ortaya çıkmaktadır<sup>338</sup>. Türev araçların alım satımı faaliyetinin fiziken teslim ile sona erdirilmesi halinde ise takas merkezinden temin olunan sözleşmeye konu varlığın takas üyesi tarafından müşteriye iade edilmesi gerekmektedir. Bu durumda müşteriye teslimi gereken unsurlar, alım satım faaliyetinin konusuna göre borsa üyesince satın alınan varlıklar veya türev araçların satımını neticesinde elde edilen bedel olmaktadır<sup>339</sup>.

#### a. Takas

Borsa üyesinin aldıklarını müşteriye verme borcu, bizzat teslim ile gerçekleştirilebileceği gibi takas yoluyla da yerine getirilebilmektedir<sup>340</sup>. Türev araçların alım satım faaliyetinin fiziken teslim ile sona ermesi halinde, faaliyete konu varlıkların müşteriye teslimi söz konusu olmaktadır. Bu durumda takas müessesesinin esaslı unsuru olan aynı türden alacakların değiştirilmesi hususu gerçekleşmeyeceğinden fiziken teslimde, borsa üyesinin bu borcunun takas ile yerine getirilmesi mümkün olmamaktadır<sup>341</sup>. Buna karşılık; türev araçların alım satım faaliyetinin nakdi uzlaşma veya ters işlem suretiyle sona erdirilmesinde, faaliyet konusu varlıklar müşteriye teslim edilmemekte; elde edilen para ve menfaatlerin geçirilmesi söz konusu olmaktadır. Nakdi uzlaşma veya ters işlem suretiyle sona erdirilen türev araçların alım satımı faaliyetlerinde, borsa üyesinin masraf, ücret gibi para alacakları; müşteriye verilmesi gereken tutar ile takas edilebilmektedir. Bu gibi hallerde, borsa üyesinin aldıklarını müşteriye verme borcu, takas işlemi ile yerine getirilmiş olmaktadır<sup>342</sup>.

<sup>338</sup> Çetin/Töremiş, s. 97.

<sup>339</sup> Inceoğlu, s. 182; İ. Kırca, s. 129-130; Penezoğlu, s. 138.

<sup>340</sup> Tandoğan, II, s. 501; Yavuz, s. 638.

<sup>341</sup> Penezoğlu, s. 139. *Inceoğlu* ise fiziken teslimin öngörüldüğü hallerde opsiyon sözleşmesine konu varlıkların veya bunların bedellerinin kanuni temlike konu olabileceğini belirtmektedir, (s. 183).

<sup>342</sup> Aydın, **Borsa**, s. 143-147; Penezoğlu, s. 139.

Kanaatimizce belirtilen bu husus isabetli olmakla birlikte; fiziken teslim ile sona eren türev araçların alım satımı faaliyetinde, faaliyetin türev araçların satımı olması durumunda, müşterinin alacağı faaliyet konusu varlık olmayıp söz konusu varlıkların satımı neticesinde elde edilecek bedeldir. Buna göre; bu bedel ile borsa üyesinin müşteri nezdinde oluşan alacakları da takas yolu ile değiştirilebilmeli ve borsa üyesinin aldıklarını müşteriye verme borcu yerine getirilmiş olmalıdır.

## **b. Hapis Hakkı**

Borsa üyesinin, müşteri nezdinde ortaya çıkan masraf ve ücret gibi alacaklarının tahsili amacıyla hapis hakkını kullanabilmesi söz konusu olmaktadır. Bu durum, TBK'nın gerek vekâlet sözleşmesine dair 509'uncu gerekse komisyonculuk sözleşmesine dair 541'inci maddesinden kaynaklanmaktadır. Nitekim aynı zamanda tacir olan borsa üyesinin hapis hakkı, tacir olmaya bağlanan hüküm ve sonuçlardan biridir<sup>343</sup>. *Penezoğlu* ise borsa üyesinin bu borcu kapsamında müşteriye vermesi gereken varlıkların para olması halinde hapis hakkının kullanılmasının değil; takas ile bu borcun sona erdirilmesi yoluna gidilmesi gerektiğini belirtmektedir<sup>344</sup>.

Borsa üyesinin söz konusu hapis hakkının iki durumda doğacağı kabul edilmektedir<sup>345</sup>. Buna göre hapis hakkının doğacağı ilk durum; müşteri ad ve hesabına gerçekleştirilen türev araçların satım faaliyetinin fiziken teslim ile sona erdirilmesi halidir. Söz konusu durumda borsa üyesi, müşteri nezdinde doğan alacaklarından dolayı fiziken teslim konu varlık üzerinde hapis hakkını kullanabilmektedir. Borsa üyesi tarafından hapis hakkının kullanılabilmesi ikinci durum ise müşteri ad ve hesabına türev araçların alım faaliyetinin gerçekleştirilmesi halidir. Bu halde borsa üyesi, müşterisinden

<sup>343</sup> Arkan, s. 156-157; Ayhan/Özdamar/Çağlar, s. 163.

<sup>344</sup> Penezoğlu, s. 140.

<sup>345</sup> İ. Kırca, s. 133.

olan alacaklarına karşılık söz konusu işlem neticesinde elde ettiği varlıklar üzerinde hapis hakkını kullanabilecektir.

Hapis hakkının kullanımı bakımından, türev araçların alım satım faaliyetinin borsa üyesince yapılaş şekli önem taşımaktadır. Nitekim hapis hakkı ancak; taraflardan birinin karşı tarafa ait kıymetli evrak veya menkul mala, malik olan tarafın rızası dâhilinde zilyet olması halinde ve karşı taraftan olan muaccel bir alacağı bakımından söz konusu olmaktadır. Kanaatimizce; borsa üyesinin kendi ad ve hesabına veya müşteri adına kendi hesabına türev araçların alım satımını faaliyetini gerçekleştirmesi halinde bu faaliyet sonucu elde edilecek varlıkların mülkiyeti, borsa üyesi nezdinde doğacak olup hapis hakkının kullanılması mümkün olmayacaktır.

## 5. Müşteriyi Aydınlatma ve Risk Açıklama Borcu

Risk yönetiminde yeni bir teknik olarak ortaya çıkan türev araçlar, piyasa risklerinden kaynaklanan zarardan korunmak isteyen yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Ancak işlem gördükleri piyasaların özellikleri neticesinde türev araçlar, yatırımcılar için birtakım riskleri de bünyesinde barındırmaktadır. Bu gibi risklerin önüne geçmek ve yatırımcıların korunması amacıyla borsa üyesinin borçlarından bir diğeri olan müşteriyi aydınlatma ve risk açıklama borcu, Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 57'nci maddesi ile hüküm altına alınmıştır<sup>346</sup>. Söz konusu madde uyarınca borsa üyeleri, müşteri adına ilgili piyasalarda herhangi bir işlem yapmadan ve sözleşme imzalamadan önce, söz konusu işlemlerin risklerini açıklamakla yükümlü tutulmaktadır. Borsa üyesinin müşteriyi aydınlatma ve riskleri açıklama borcunun; müşteri tarafından emir verilmeden ya da en geç, müşteri emirleri borsada işleme konulmadan önce yerine getirilmesi gerekmektedir<sup>347</sup>. Buna göre; türev

<sup>346</sup> Benzer bir şekilde bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 25. Bu husus, vekilin sadakat yükümlülüğünün de bir sonucudur, (Aral/Ayrancı, s. 401).

<sup>347</sup> İ. Kırca, s. 138; Kara, s. 228. *İnam* ise bu borcun, müşteri için herhangi bir işlem gerçekleştirilmeden ve sözleşme imzalanmadan önce yerine getirileceğini söylemektedir, (s. 168).

araçların alım satımı faaliyeti nedeniyle meydana gelebilecek riskler hakkında yatırımcıyı aydınlatma ve risk açıklama yükümlülüğünün yerine getirilmemesi, sözleşme öncesi (*culpa in contrahendo*) sorumluluğu gündeme getirmektedir<sup>348</sup>. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesinin bankalar hakkında verdiği bir kararda; bankanın müşterilerine karşı olan aydınlatma ve bilgi verme yükümlülüğünün, sözleşmenin kurulmasından önceki aşamada yer alması halinde güven ilkesine dayanıldığı ve bu durumlarda *culpa in contrahendonun* gündeme geleceği söylenmiştir<sup>349</sup>.

Kanaatimizce borsa üyesinin müşteriye aydınlatma ve risk açıklama borcu bu noktada; bilgi ve hesap verme borcundan ayrılmaktadır. Borsa üyesinin, bilgi ve hesap verme yükümlülüğüne aykırı davranması halinde; sözleşmenin gereği gibi ifa edilmemesi nedeniyle, sözleşmeden doğan sorumluluğa gidilmelidir. Öyle ki; bilgi ve hesap verme borcu sözleşmenin başlangıcından sonuna kadar sürmekte, ancak müşteriye aydınlatma ve risk açıklama borcu; borsa üyesi tarafından henüz işlem yapılmadan önce doğmaktadır. Bu nedenle müşteriye aydınlatma ve risk açıklama borcu bakımından, sözleşme görüşmeleri sırasında doğan sorumluluktan bahsetmek isabetli olacaktır.

Borsa üyesinin müşteriye aydınlatma ve riskleri açıklama borcunu hüküm altına alan Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin ilgili hükmü uyarınca borsa üyeleri; bu borç kapsamında müşterilerine risklerin bildirildiği, içeriği SPK tarafından belirlenecek “*türev araçlar risk bildirim formu*” nu kullanmak ve bir

---

Benzer bir şekilde bkz. Şengül, s. 225. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 25/1 maddesi uyarınca ise “Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu”nun çerçeve sözleşme imzalanmadan önce verilmesi gerekmektedir.

<sup>348</sup> İnceoğlu, s. 181; İ. Kırca, s. 145; Penezoğlu, s. 136. *Culpa in contrahendodan* sorumluluk, güven sorumluluğunun bir alt başlığını oluşturmaktadır. Bu durumda sözleşme kurulması sürecinde taraflardan birinin güveninin boşa çıkması söz konusudur. Nitekim özensiz bir şekilde bilgi vermek ve taraf menfaatlerine ilişkin yetersiz açıklama yapmak, *culpa in contrahendo* sorumluluğun ortaya çıktığı durumlardandır. Detaylı bilgi için bkz. Ç. Kırca, s. 137-139; Demircioğlu, s. 170-171. Nitekim sözleşme görüşmeleri içerisinde, edim yükümlülüklerinden bağımsız bir borç ilişkisi doğuran durumlarda, özensiz şekilde verilen bilgi bakımından *culpa in contrahendo* sorumluluğuna gidilmektedir, (Demircioğlu, s. 235).

<sup>349</sup> Söz konusu karar için bkz. Ç. Kırca, s. 152-153.

örneğini müşterilerine vermekle yükümlü kılınmaktadır. Bu özelliği neticesinde borsa üyesinin bu yükümlülüğü bir borç niteliği taşımasının yanı sıra aynı zamanda bir meslek kuralı olarak görünmektedir<sup>350</sup>.

Türev araçlar risk bildirim formları, ilgili piyasalarda işlem yapmak isteyen bilgi ve algılama seviyeleri birbirinden farklı yatırımcıların mevcut olması nedeniyle ortalama düzeydeki bir müşteri esas alınarak, detaylı açıklamaları kapsar nitelikte tek tip olarak hazırlanmaktadır. *İnceoğlu*, bu durumda söz konusu değerlendirmenin katı bir şekilde yapılmamasını zira türev araçların niteliklerinden kaynaklanan risklerin müşteriler tarafından da bilinmesi gerektiğini söylemektedir<sup>351</sup>. Temel olarak ortalama düzeydeki bir kimsenin türev araçların alım satımı faaliyetinden kaynaklanabilecek riskleri anlayabilmesine yetecek düzeyde açıklama içeren risk bildirim formlarının, müşteri tarafından okunup imzalanması ile borsa üyesinin bu borcu sona ermemektedir<sup>352</sup>.

Doktrinde, risk bildirim formlarının müşteri tarafından okunup imzalanmış olması halinde; borsa üyesinin müşteriyi aydınlatma ve risk açıklama borcunun yerine getirildiğinin karineten kabulünün gerektiği söylenmektedir<sup>353</sup>. Nitekim benzer bir şekilde *İnceoğlu*, somut olayda müşterinin yeterince aydınlatılmamış olduğu borsa üyesi tarafından anlaşılmadıkça, risk bildirim formunun okunup imzalanması ile bu borcun yerine getirildiğinin kabulünün gerektiğini belirtmektedir<sup>354</sup>. Buna karşılık; müşteri tarafından risk bildirim formunun okunarak hiçbir tereddüde yer

<sup>350</sup> Sumer, **Meslek Kuralları**, s. 59 vd. Bilgi vermeden dolayı üçüncü kişilere karşı sorumluluk bakımından ileri sürülen görüşlerden biri de mesleki sorumluluk görüşüdür. Buna göre sorumluluğun temel sebebi, bilgi verenin mesleki durumudur. Ancak *Ç. Kırcı*; bu hususun, güven sorumluluğunu destekleyen bir unsur olduğunu söylemektedir, (s. 131, 151). Bankaların açıklama yükümlülüğünün, mesleki uzmanlıkları nedeniyle arttığına dair bkz. Demircioğlu, s. 230.

<sup>351</sup> *İnceoğlu*, s. 180.

<sup>352</sup> Kara, s. 227; Penezoğlu, s. 135. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 29'uncu ve 31'inci maddelerinde müşteri, profesyonel müşteri ve genel müşteri olarak ikiye ayrılmaktadır. Taslağın 33'üncü maddesi uyarınca öngörülen uygunluk testi, yalnızca genel müşteriler bakımından zorunlu kılınmıştır.

<sup>353</sup> *İ. Kırcı*, s. 142.

<sup>354</sup> *İnceoğlu*, s. 180.

vermeksizin anlaşıldığıının belirtilmesi veya buna uygun hareket edilmesi halinde, sonradan ileri sürülecek borsa üyesinin müşteriye aydınlatma ve risk açıklama borcunu yerine getirmediğine dair iddiaların MK'nın 2'nci maddesi kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir<sup>355</sup>.

Müşteriyi aydınlatma ve riskleri açıklama borcu, yalnızca söz konusu risk bildirim formunun müşteriye okutulması ve imzalatılması ile tamamlanmamaktadır. Öyle ki; müşteri tarafından risklerin tam olarak anlaşılmaması veya bu durumun müşterinin hareketleri ile ortaya çıkması halinde borsa üyesinin müşteriye aydınlatmaya yönelik gerekli tedbirleri alması ve ek açıklamalarda bulunması gerekmektedir<sup>356</sup>.

Borsa üyesinin bu borcu kapsamında bir ihlalden söz edilebilmesi için öncelikle müşterinin doğru bir şekilde aydınlatılmamış ve risklerin yeterli bir biçimde açıklanmamış olması gerekmektedir. Nitekim *Kara* bu hususu; risk bildirim formunda yer alan bilgilerin tam, doğru ve açık olması şeklinde nitelendirmektedir<sup>357</sup>. Ancak borsa üyesinin sorumluluğuna gidilmesi için müşteriye aydınlatma ve risk açıklama borcunun gereği gibi veya hiç ifa edilmemiş olması yeterli olmayıp aynı zamanda bu nedenle müşterinin bir zararının ortaya çıkmış olması gerekmektedir<sup>358</sup>.

## **B. Müşterinin Yükümlülükleri**

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin bir diğer tarafını oluşturan müşterinin ise bu sözleşmelerin iki tarafa borç yükleyen sözleşme nitelikleri nedeniyle birtakım borçları söz konusu olmaktadır. Bu borçlar; avans vermek, ücret ve masrafları ödemek, teminat yatırmak, borsa üyesini

<sup>355</sup> Penezoğlu, s. 136. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 25/5 maddesi ile söz konusu formda yer alan açıklamaların, yalın ve anlaşılır bir biçimde yapılması gerekmekte olup bu açıklamaların yapıldığına dair ispat yükü ise yatırımcı kuruluşlara bırakılmıştır.

<sup>356</sup> İnceoğlu, s. 181; Penezoğlu, s. 135-136.

<sup>357</sup> Kara, s. 228.

<sup>358</sup> İnceoğlu, s. 179; İ. Kırca, s. 145; Penezoğlu, s. 137.

borçtan kurtarmak, borsa üyesinin uğradığı zararı tazmin etmek olarak sayılmaktadır<sup>359</sup>.

## 1. Avans Verme Borcu

Türev araçların alım satımı faaliyetinin gerçekleştiği teşkilatlanmış piyasalarda birçok yatırımcı, borsa üyesi vasıtasıyla karşı karşıya gelmekte ve ilgili işlemler borsa üyesi aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bunun sonucunda borsa üyesi, her bir müşteri için takas merkezine karşı olan yükümlülüklerini yerine getirmekte zaman zaman zorlanabilmektedir. Söz konusu durum göz önüne alındığında, borsa üyesinin, türev araçların alım satımına dair emir veren müşterilerinden bir ön ödeme istemesi gündeme gelmektedir.

Bahsedilen ön ödeme; borsa üyesinin müşteri emirlerini gerçekleştirmek adına müşteriden talep edebileceği ücret olarak ifade edilmektedir. Nitekim *İ. Kırca*, söz konusu ödemeyi avans olarak nitelendirmekte ve borsa üyesinin, müşteri emirlerini yerine getirmek adına yapacağı işlemleri kendi öz kaynaklarından karşılaması gibi bir zorunluluğun olmadığını belirtmektedir<sup>360</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık yapan borsa üyesinin bu hakkı, İMKBY'nin 32'nci maddesinde *"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 emrini Borsaya intikal ettirmenin ön şartı olarak isteyebilirler."* olarak hüküm altına alınmıştır.

<sup>359</sup> İ. Kırca, s. 146-154; Penezoglu, s. 141-143; Reva Hacıoğlu, s. 545.

<sup>360</sup> İ. Kırca, s. 148.



Madde metninde kaparo ifadesi kullanılmakla birlikte *İ. Kırca*, bunun isabetli olmadığını söylemektedir<sup>361</sup>. Nitekim kaparo kelimesi, kelime anlamı itibariyle “*pey akçesi*”ni ifade etmekte olup bunu alan kimsenin kendi alacağından mahsup etme zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak borsa üyesinin avans talep etme hakkına ilişkin İMKBY’nin 32’nci maddesinin 2’nci fıkrasında “*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.*” denilmek suretiyle söz konusu ödemenin borsa üyesinin alacağından mahsup edileceği belirtilmektedir. Buna göre; madde metninde kaparo ifadesi kullanılmakla birlikte, söz konusu hükümden anlaşılması gereken avans talep etme hakkıdır. Kaldı ki; borsa üyesi ile müşteri arasında akdedilen sözleşmelerin, şekil serbestisi ilkesi uyarınca taraflarca kararlaştırılan hükümlere yer vermesi gerekmektedir. Buna göre borsa üyesi; türev araçların alım satımına aracılık faaliyetini gerçekleştirmek adına, aracılık ücretinin ve masrafların bir kısmının veya tamamının ödenmesini ön şart olarak ileri sürebilmektedir<sup>362</sup>.

## 2. Ücret Ödeme Borcu

Borsa üyesi ile müşteri arasında akdedilen türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri, iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliği taşımaktadır. Buna göre borsa üyesi, müşteri emirlerine uygun olarak hareket edip türev araçların alım satımı faaliyeti için gerekli işlemleri yapmakta iken müşteri ise emrine dayanılarak ilgili piyasada gerçekleştirilen türev araçların alım satımı faaliyeti nedeniyle borsa üyesine ücret ödemekle yükümlüdür.

<sup>361</sup> İ. Kırca, s. 147-148. *Ünal* ise kaparo terimi kullanmaktadır, **Mevzuat**, s. 678.

<sup>362</sup> Vekâlet sözleşmelerinde de avans talep etme hakkının kabul edilmesi gerektiğine ilişkin bkz. Yavuz, s. 641-642.

Müşterinin ücret ödeme borcu, türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin temel bir yükümlülüğüdür. Nitekim TBK'nın vekâlet sözleşmesine dair 502'nci maddesinde, sözleşmede belirlenmesi halinde vekilin ücrete hak kazanabileceği; komisyonculuk sözleşmesine dair 532'nci maddesinde ise komisyonculuk sözleşmesinin ücret mukabilinde kurulacağı hüküm altına alınmaktadır<sup>363</sup>. Nitekim aynı zamanda tacir olan borsa üyeleri, tacir olmanın hüküm ve sonuçlarından biri olarak, sözleşmede kararlaştırılmış olmasa dahi ücrete hak kazanmaktadır<sup>364</sup>.

Müşterinin ücret ödeme borcu, ayrıca VOBY'nin 131'inci maddesinde *“üyeler, sözleşme bazında müşterileri adına yaptıkları işlemlerin sayısı veya toplam tutarı üzerinden, Genel Yönetmelikte belirlenen şekilde kurtaj ücreti alır.”* demek suretiyle hüküm altına alınmıştır. VIOBY'nin 26'nci maddesinde ise üyelerin, piyasada aracı olarak yaptıkları her işlem için kurtaj adı verilen bir komisyona hak kazanacakları söylenmektedir.

Borsa üyesinin hak kazandığı ücretin doğumu, ilgili piyasada müşteri emirlerine uygun olarak hareket edilmesi ve türev araçların alım satımı faaliyetinin tamamlanması ile olmaktadır. Nitekim komisyonculuk sözleşmelerine ilişkin TBK'nın 539'uncu maddesinde komisyoncunun kendisine tevdi edilen işi yapmakla ücrete hak kazanacağı belirtilmektedir. Buna göre; borsa üyesinin ücrete hak kazanabilmesi için müşteri ile türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin akdedilmesi yeterli olmayıp bu sözleşmelerin ters işlem, fiziken teslim veya nakdi uzlaşma ile sona erdirilmesi gerekmektedir<sup>365</sup>.

<sup>363</sup> Vekâlet sözleşmelerinde ücret, zorunlu bir unsur olmamakla birlikte; komisyonculuk sözleşmelerinin esaslı unsurlarından birini oluşturmaktadır, (Aral/Ayrancı, s. 410; Erzurumluoğlu, s. 182, 197; Tandoğan, II, s. 364, 382; Yavuz, s. 607-608, 666).

<sup>364</sup> Arkan, s. 140-141; Ayhan/Özdamar/Çağlar, s. 154. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağının 25'inci maddesi uyarınca müşteriye verilmesi gereken “Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu”nda işlemlere ilişkin her türlü ücret tutarının bildirilmesi gerekmektedir. Bu durumda, borsa üyesinin hak kazanacağı ücret ilgili formda belirtilmiş olacak ve borsa üyesinin ayrıca bir ücret talebi gündeme gelmeyecektir.

<sup>365</sup> İ. Kırca, s. 149-150; Penezoğlu, s. 141-142. Nitekim bu husus sözleşmenin gereği gibi ifa edilmesi kavramı ile ifade edilmektedir, (Çetin/Töremiş, s. 98; Manavgat, **Aracı Kurumlar**, s. 93).

Borsa üyesinin ücret hakkı, türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin tamamlanması ile doğmaktadır. Ancak uygulamada her durumda bu faaliyetin tamamlanması mümkün olmayabilir. Nitekim müşteri emirlerinin ilgili piyasalarda eşleşmemesi halinde, müşteri emirleri borsa üyesi tarafından alınıp gerekli işlemler yapılmış olmasına rağmen türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti tamamlanamamaktadır. Bu durumda borsa üyesi, kendi hâkimiyet alanı dışında gerçekleşen bir sebeple türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti tamamlanmasa dahi ücrete hak kazanmaktadır. Öyle ki; komisyoncunun ücret talep etme hakkına ilişkin TBK'nın 539'uncu maddesinin 2'nci fıkrası gereği herhangi bir tarafa yüklenemeyecek nedenlerle işin yapılamaması halinde, yerel uygulamalara göre belirlenecek bir ücret hakkı söz konusu olmaktadır.

Bununla birlikte; türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin müşteriden kaynaklanan nedenlerle tamamlanamaması halinde de borsa üyesi ücrete hak kazanmaktadır<sup>366</sup>. Ancak bu hususun türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin özellikleri göz önünde bulundurularak yorumlanması gerekmektedir<sup>367</sup>. Şöyle ki; müşterinin, emrin borsaya iletilmesinden önce emri geri alma hakkı olmasına rağmen emrin borsaya iletilmesinden sonra sözleşmenin tarafı olmaktan çıkması ve türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin tamamlanmasına engel olması mümkün olmamaktadır. Emrin borsaya iletilmesinden önce müşteri tarafından geri alınması halinde borsa üyesinin ücret hakkı doğmamaktadır. Emrin borsaya iletilmesinden sonraki aşamada ise ancak haklı bir neden olmaksızın türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin müşteri tarafından feshedilmesi halinde; müşteriden kaynaklanan nedenlerle faaliyetin tamamlanamaması sonucu borsa üyesinin ücret hakkı doğmaktadır. Ancak *Penezoğlu* müşteriden kaynaklanan nedenlerle işlemin

<sup>366</sup> Nitekim komisyonculuk sözleşmelerinde; işin yapılamamasının müvekkilden kaynaklanan nedenlerle gerçekleşmesi halinde de komisyoncu, ücrete hak kazanmaktadır, (Erzurumluoğlu, s. 197; Yavuz, s. 672).

<sup>367</sup> İ. Kırcı, s. 150.

gerçekleştirilememesi halinde borsa üyesinin kurtaj hakkına tam olarak sahip olacağını belirtmektedir<sup>368</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin borsa üyesinden kaynaklanan nedenlerle tamamlanamaması halinde ücret hakkının varlığına ilişkin ise herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. *Penezoğlu*, TBK'nın 539'uncu maddesinde yer alan "... komisyoncunun o işi yapamamasına müvekkil sebebiyet vermiş ise yine ücrete müstahak olur." ifadesinin ters açıdan yorumlanması neticesinde, borsa üyesinden kaynaklanan nedenlerle faaliyetin tamamlanamaması halinde ücretin söz konusu olmayacağını belirtmektedir<sup>369</sup>. Nitekim bu durum hakkaniyete uygun olduğu gibi, borsa üyesinden kaynaklanan bir nedenle aracılık faaliyetinin gerçekleştirilememesi halinde borsa üyesinin, türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerine aykırılık da gündeme gelmektedir.

Borsa üyesinin ücret hakkına ilişkin üzerinde durulması gereken diğer bir nokta ise ücret hakkının kaybedilmesidir. Taraflarca ilgili sözleşmede kararlaştırılan bedelden daha yüksek bir bedelle türev araçların satımı gerçekleştirilerek aradaki farkın müşteriye yansıtılmaması veya daha düşük bir bedelle alımı gerçekleştirilmesine rağmen mevcuttan daha yüksek bir bedel ile müşteriye yansıtılması halinde borsa üyesinin ücret hakkı söz konusu olmamaktadır. Nitekim bu husus TBK'nın 540'ıncı maddesinin 2'nci fıkrasında hüküm altına alınmaktadır<sup>370</sup>. Bu durumda müşteri, aradan çekilerek borsa üyesi ile takas merkezini karşı karşıya bırakabilmektedir.

<sup>368</sup> Penezoğlu, s. 142. Aksi yönde Aydın, *Borsa*, s. 165.

<sup>369</sup> Penezoğlu, s. 142.

<sup>370</sup> Bu durumda komisyoncunun dürüstlük kuralına aykırı davranışı gündeme gelmekte ve müvekkil, komisyoncu; satılanın alıcısı veya satıcısı sayma hakkına sahip olmaktadır, (Erzurumluoğlu, s. 198).

### 3. Masrafları Ödeme Borcu

Türev araçların ilgili piyasalardaki alım satım faaliyeti kapsamında birçok işlem gerçekleştirilmekte; ancak bu işlemlerden doğan masrafların borsa üyesinin öz kaynaklarından karşılanması uygun görünmemektedir. Nitekim müşterinin avans ödeme borcunun doğumu da bu husustan kaynaklanmaktadır.

Komisyonculuk sözleşmelerinde komisyoncunun verdiği paralar ile masrafları talep etme hakkını düzenleyen TBK'nın 538'inci maddesinde; komisyoncunun müvekkili menfaatine yaptığı tüm masraflar ile verdiği paraları faiziyle birlikte isteyebileceği hüküm altına alınmıştır. Nitekim vekâlet sözleşmelerine ilişkin TBK'nın 510'uncu maddesinde de benzer bir hüküm kaleme alınmıştır<sup>371</sup>.

Borsa üyesinin, türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında, müşterisinin menfaatine yapmış olduğu tüm masrafları talep etme hakkı bulunmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında borsa üyesinin yapacağı masraflar ilk olarak; teminatlar, opsiyon primi ve vergiler olarak görünmektedir. Bunlara ek olarak; türev araçların alım satımının ters işlem ile tamamlanması ve karşı taraf lehine bir fark oluşması halinde, bu fark öncelikle yatırılacak teminatlardan karşılanacak olup teminatların yetersiz kalması halinde borsa üyesince gerçekleştirilen diğer bir masraf olarak karşımıza çıkmaktadır. Benzer bir şekilde; türev araçların alım satımı faaliyetinin fiziken teslim ile sona erdirilmesinde işleme konu varlığın mal olması halinde depo ve mevcut ise taşıma masrafları gündeme gelmektedir<sup>372</sup>.

<sup>371</sup> Ancak bu husus, vekâlet sözleşmesinin gereği gibi ifası ile gündeme gelmektedir, (Aral/Ayrancı, s. 411; Erzurumluoğlu, s. 186; Tandoğan, **II**, s. 581-583; Yavuz, s. 641).

<sup>372</sup> İ. Kırca, s. 151; Penezoğlu, s. 142.

Komisyoncunun masraf ve verdiği paraları isteme hakkına ilişkin TBK'nın 538'inci maddesinin 2'nci fıkrasında komisyoncunun, kendi çalışanlarının ücretlerine ilişkin bir talepte bulunamayacağı belirtilmektedir. Ancak borsa üyesinin, müşteri emirlerine yerine getirmek adına kendi çalışanları dışında özel bir kişiyi geçici istihdam etmesi halinde; bu masrafı talep edebilmesi hakkaniyete uygun olacaktır<sup>373</sup>.

Borsa üyesi tarafından yapılan masrafların ifası, TBK'nın 90'ıncı maddesi uyarınca kural olarak derhal talep edilebilecekse bunun aksinin sözleşme ile kararlaştırılması mümkündür. Nitekim borsa üyesi ile müşteri arasındaki ilişkinin bir cari hesap niteliği taşıması ve dönemsel ödemelerin yapılması halinde müşteri, ilgili döneme dair hesap dökümünü inceledikten sonra gerekli ödemeleri yapmaktadır<sup>374</sup>.

Son olarak; müşterinin masrafları ödeme borcu, ilgili masrafların faizini de kapsamaktadır<sup>375</sup>. Söz konusu faizin, niteliği belirtilmemiş olmakla birlikte; doktrinde kapital faizi olduğu söylenmektedir<sup>376</sup>. Öyle ki; aynı zamanda tacir olan borsa üyesi, ödeme tarihinden başlayarak geri ödeme tarihine kadar, yapmış olduğu masraflara faiz yürütür.

#### 4. Teminat Yatırma Borcu

Teşkilatlanmış piyasalarda karşımıza çıkan türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, bu piyasaların güvenilirliği nedeniyle risk yönetiminde alternatif bir yol olarak görülmektedir. Söz konusu piyasaların güvenilirliği, bu piyasaların denetlenmesi faaliyetini üstlenen bir

<sup>373</sup> İ. Kırca bu konuda; müşterinin türev aracın yabancı borsada işlem görmesini talep etmesi üzerine borsa üyesinin yabancı ülkedeki bir aracından faydalanmasını örnek göstermektedir, (s. 151-152).

<sup>374</sup> İ. Kırca, s. 152; Tandoğan, II, s. 501.

<sup>375</sup> Yavuz, s. 641.

<sup>376</sup> İ. Kırca, s. 152; Penezoğlu, s. 143. Tacirlere ilişkin TTK m. 20 hükmünde de benzer bir düzenleme olmakta ve buradaki faiz de, kapital faizi olarak kabul edilmektedir, (Arkan, s. 142; Ayhan/Özdamar/Çağlar, s. 154).

organizasyona bağı olduğu gibi bu piyasalarda gerçekleştirilecek işlemlerin borsa üyesi aracılığıyla yapılmasıyla da sağlanmaktadır. Bunlara ek olarak; piyasaların güvenilirliği sağlamak amacıyla, yapılacak işlemlerden önce teminat yatırılması öngörülmektedir.

Teşkilatlanmış piyasaların güvenilirliğini sağlamak amacıyla öngörülen bu teminat, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 42'nci maddesinde hüküm altına alınmıştır. İlgili maddede *“Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde sözleşme hükümlerinin yerine getirilmesini sağlamak amacıyla borsa üyeleri, kendileri veya müşterileri adına açtıkları her pozisyon bazında gerçekleştirilen işlemler için bağı buldukları takas üyesi aracılığıyla teminat yatırmak zorundadırlar.”* demek suretiyle bu yükümlülük borsa üyelerine bırakılmıştır<sup>377</sup>. Ancak madde metninde de belirtildiği üzere borsa üyesi, söz konusu teminatları müşterisi adına yatırmaktadır. Bu durumda yatırılan bu teminatlar, borsa üyesinin müşteri tarafından verilen emirleri yerine getirmesi sırasında yapacağı masraflar ve verdiği paralar kapsamında değerlendirilmelidir. Buna göre teminat yatırma borcu, temel olarak müşteri nezdinde gerçekleşmektedir. Ancak söz konusu teminatların borsa üyesi tarafından yatırılması halinde müşterinin bu teminatları borsa üyesine ödemesi gerekmektedir. Nitekim SerPK'nın 46'ncı maddesinde *“Yatırım kuruluşları, yatırımcılardan kredili sermaye piyasası aracı işlemleri, sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemleri veya açığa satış işlemleri ile diğer yatırım hizmet ve faaliyetleri ve yan hizmetler nedeniyle teminat verilmesini isteyebilirler. Borsalar ile takas ve saklama kuruluşları, yatırım kuruluşları ve yatırımcılardan yatırım hizmetleri ve faaliyetleri kapsamında teminat verilmesini isteyebilirler”*. SerPK'nın Geçici Madde 1 ile getirdiği hüküm uyarınca; ilgili Kanuna dair ikincil düzenlemeler yürürlüğe girene kadar,

<sup>377</sup> Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 34'üncü maddesinde ise *“Yatırım kuruluşları, yatırımcılardan yatırım hizmet ve faaliyetleri, kredili sermaye piyasası aracı işlemleri, sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemleri veya açığa satış işlemleri ile diğer yan hizmetler nedeniyle teminat verilmesini isteyebilirler.”* demek suretiyle bu yükümlülük, yatırımcılara bırakılmaktadır.

mevcut düzenlemelerin Kanuna uygun düşen hükümleri uygulanacaktır. SerPK'nın 46'ncı maddesi ile teminat yatırma borcu, yatırımcılar üzerine bırakılmaktadır. Buna göre VİOBY'nin 42'nci maddesi ile öngörülen teminat yatırma borcunun, yatırımcılar üzerinde kaldığının kabulü gerekmektedir.

Söz konusu teminatlar, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte başlangıç teminatı, sürdürme teminatı ve asgari teminat olmak üzere üç farklı türde öngörülmektedir. Yönetmeliğin 43'üncü maddesinde başlangıç teminatı, pozisyon açılırken yatırılması zorunlu olan tutar olarak tanımlanmaktadır. Sürdürme teminatı, Yönetmeliğin 44'üncü maddesinde piyasadaki günlük fiyat hareketleri karşısında güncelleştirilen teminat tutarlarının koruması gereken alt düzey olarak belirtilmekte, asgari teminat ise 45'inci maddede piyasa koşullarındaki gelişmeler dikkate alınarak, SPK tarafından gerektiğinde getirilebilecek asgari bir sınır olan nitelendirilmektedir.

Müşterinin teminat yatırma borcu, masrafları ödeme borcunun kapsamında değerlendirilebilecek olmakla birlikte ilgili Yönetmeliğin asgari teminatı düzenleyen 45'inci maddesinde *"... Bu durumda, borsa üyeleri, asgari düzeyde SPK tarafından belirlenen oran ve tutarı karşılayacak başlangıç ve sürdürme teminatını müşterilerinden talep etmek zorundadırlar."* demek suretiyle müşteri nezdinde oluşan bir borç olduğu hususuna dikkat çekilmektedir.

## **5. Borsa Üyesini Borçtan Kurtarma Borcu**

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerine uygulanan genel hüküm niteliğinde olan vekâlet sözleşmelerinde müvekkilin borçlarına ilişkin TBK'nın 510'uncu maddesinde vekilin, yüklendiği borçlardan müvekkil tarafından kurtarılmasını isteyebileceği belirtilmektedir. Buna göre borsa üyesi, türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin gerçekleştirilmesi



sırasında yüklendiği borçların müşteri tarafından giderilmesini talep edebilmektedir.

Müşterinin masrafları ödeme ve teminat yatırma borçlarında anlatıldığı üzere borsa üyesi, türev araçların alım satım faaliyeti sırasında müşteri adına birtakım borçları yüklenmektedir. Bu borçlar, borsa üyesinin öz kaynaklarından karşılanmakla birlikte bu durumda müşterinin borsa üyesini bu borçlardan kurtarması gerekmektedir. Müşterinin, borsa üyesini borçtan kurtarma borcu bu niteliği itibarıyla masrafları ödeme borcunun özel bir türü olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>378</sup>.

Müşterinin, borsa üyesini borçtan kurtarma borcu temel olarak; borsa üyesinin türev araçların alım satımı faaliyetini müşteri adına gerçekleştirirken takas merkezine karşı olan borçlarını ifade etmektedir. Nitekim türev araçların alım satımı faaliyeti gerçekleştirilirken borsa üyesi takas merkezine karşı; teminat yatırılması, opsiyon priminin ödenmesi gibi birtakım yükümlülükler altına girmektedir. Buna göre borsa üyesini borçtan kurtarma borcu, borsa üyesinin takas merkezine olan borcunun sürmesi halinde söz konusu olmaktadır<sup>379</sup>.

Müşterinin bu borcundan kurtulmasına ilişkin doktrinde üç yol ileri sürülmektedir<sup>380</sup>. Bunların ilki, müşteri tarafından borcun nakli suretiyle borsa üyesinin borcunun üstlenilmesidir. Borcun nakli temel olarak borçlu ile alacaklı arasında gerçekleşmekle birlikte borcun naklinin yapılması için alacaklının rızası gereklidir. Nitekim bu noktada borç, yeterlilik bakımından alacaklı tarafından tanınmayan üçüncü bir kişiye nakledilmektedir. Türev araçlar kapsamında bu yol değerlendirildiğinde, müşterinin borsa üyesini borçtan kurtarma borcunun; borcun nakli yolu ile yerine getirilemeyeceği açıktır. Öyle ki; teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören türev araçların alım

<sup>378</sup> İ. Kırca, s. 153; Penezoğlu, s. 143; Tandoğan, **II**, s. 587-588.

<sup>379</sup> Aydın, **Borsa**, s. 167; İ. Kırca, s. 153; Penezoğlu, s. 143.

<sup>380</sup> Aral/Ayrancı, s. 411-412; İ. Kırca, s. 153-154; Tandoğan, **II**, s. 589-592; Yavuz, s. 656-657.

satımı faaliyetinde, bu piyasaların özellikleri sonucu, sözleşmelerin bir tarafının mutlaka borsa üyesi olması gerekmektedir.

Müşterinin borsa üyesini borçtan kurtarma borcunun yerine getirilmesine ilişkin ikinci yol, borcun ödenmesidir. Borcun ödenmesi, borsa üyesine karşı gerçekleştirilebileceği gibi doğrudan takas merkezine ödeme yapma suretiyle de yerine getirilebilmektedir. Ancak borcun, müşteri tarafından borsa üyesine ödenmesi halinde masrafların ödenmesinden farklı bir sonuç oluşmamaktadır.

Müşterinin söz konusu borcundan kurtulabilmesi için son yöntem ise müşteri tarafından borsa üyesine teminat gösterilmesidir. Bu teminat, borsa üyesi tarafından yüklenilen borcun tutarı kadarı olmakla birlikte; bu borcun para borcu olması halinde para cinsinden, para dışında başka bir değer olması halinde ise yüklenilen borç cinsinden gerçekleştirilmektedir.

## **6. Borsa Üyesinin Uğradığı Zararı Tazmin Borcu**

Türev araçların işlem gördüğü teşkilatlanmış piyasaların nitelikleri gereği gerek müşterinin gerekse borsa üyesinin birtakım zararlara uğraması mümkündür. Borsa üyesinin, türev araçların alım satımı faaliyetini gerçekleştirirken uğrayacağı zararların tazmini, müşterinin borçları arasında yer almaktadır.

Müvekkilin borçlarını düzenleyen TBK'nın 510'uncu maddesinin 2'nci fıkrasında da belirtildiği üzere vekil, vekâletin yerine getirilmesi nedeniyle uğradığı zararların tazminini müvekkilinden isteyebilmektedir. Buna göre; borsa üyesi, türev araçların alım satımı faaliyetini gerçekleştirirken uğradığı zararları müşterisinden isteyebilmektedir. Ancak burada dikkat edilmesi gereken nokta; borsa üyesinin müşterisinin emirlerine uygun hareket etmiş olmasıdır. Nitekim borsa üyesinin, müşterisinin emirlerine uygun olarak ilgili

piyasalarda hareket etmesi neticesinde türev araçların alım satımı faaliyeti sonucunda doğan zararı müşteriden tazmin etme imkânı mevcuttur<sup>381</sup>.

Müşterinin, borsa üyesinin uğradığı zararı tazmin etme borcunda dikkat edilmesi gereken diğer bir nokta ise borsa üyesinin uğradığı zararın müşterinin hareketlerinden kaynaklanması gerektiğidir. Öyle ki; TBK'nın 510'uncu maddesinin 2'nci fıkrasında da belirtildiği gibi, söz konusu zararların tazmini ancak müşterinin zararın meydana gelmesinde kusursuzluğunu ispat edememesi halinde gündeme gelmektedir<sup>382</sup>.

---

<sup>381</sup> Söz konusu tazminin geçerliliği, vekâlet sözleşmesinin ifasının tamamlanmış olmasına bağlı değildir, (Tandoğan, **II**, s. 599-600; Yavuz, s. 642).

<sup>382</sup> Ancak ücret öngörülmeven vekâlet sözleşmelerinde müvekkil, kusuru olmasa dahi sorumlu kılınmaktadır, (Aral/Ayrancı, s. 412; Tandoğan, **II**, s. 598).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK SÖZLEŞMELERİNİN SONA ERMESİ VE YATIRIMCININ KORUNMASI

#### I. TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK SÖZLEŞMELERİNİN SONA ERMESİ

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti; Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 53'üncü maddesinde ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını olarak tanımlanmaktadır<sup>383</sup>. Uygulamada vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımı sürecinde karşılaşılan türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında iki ayrı hukuki ilişki söz konusu olmaktadır. İlk olarak, türev araçların alım satım yapmak isteyen müşteri ile borsa üyesi arasında Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ m. 13/1'de öngörülen çerçeve sözleşmelerin akdedilmesi gerekmektedir<sup>384</sup>. Daha sonra ise bu çerçeve sözleşmeye dayanılarak borsa üyesinin, müşterinin verdiği emirlere uygun olarak yapılan türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin kurulması gündeme gelecektir.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri olarak bir üst başlıkta toplanan bu iki aracılık sözleşmesinin sona erme halleri de kendilerine özgü şekillerde gerçekleşmektedir.

---

<sup>383</sup> Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 10'uncu maddesinde ise alım satım aracılığı faaliyeti; emir iletimine aracılık, işlem aracılığı ve portföy aracılığı faaliyetlerinin tamamı olarak tanımlanmaktadır.

<sup>384</sup> Çerçeve sözleşme kurulmasına ilişkin yükümlülük hakkında bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 26.

## A. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Çerçeve Sözleşmelerin Sona Ermesi

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin teşkilatlanmış piyasalarda, borsa üyesi tarafından gerçekleştirilmesi zorunluluğu karşısında müşteriler ile borsa üyesi arasında bir çerçeve sözleşme akdedilmektedir. Nitekim Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 13'üncü maddesinde türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin gerçekleştirilebilmesi için müşteri ile borsa üyesi arasında bir çerçeve sözleşme akdedilmesi zorunluluğu hüküm altına alınmıştır.

Çerçeve sözleşmeler, gelecekte aynı türde birden fazla sözleşme yapmayı amaçlayan kişilerin, her sözleşme kuruluşunda ayrıca belirlenmesine gerek kalmaksızın birtakım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmede yer alması hususunda karşılıklı olarak anlaşmaları şeklinde tanımlanmaktadır<sup>385</sup>. Çerçeve sözleşmelerin tarafları arasında sürekli borç doğurması sonucu, türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri, bireysel sözleşmelerin ifası ile sona ermemektedir<sup>386</sup>. Genel hükümler göz önüne alındığında türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri; sözleşme süresinin sona ermesi, sözleşmenin feshi, taraflardan birinin ölümü, fiil ehliyetini yitirmesi veya iflası ile sona ermektedir.

### 1. Sürenin Sona Ermesi

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinde taraflar, sözleşmenin belirli bir süre sonra sona ermesini kararlaştırabilmektedir. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve

<sup>385</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Barlas, s. 90 vd.

<sup>386</sup> İ. Kırca, s 158.

sözleşmelerinin herhangi bir süreye bağlı kılınması halinde, sürenin sona ermesi ile çerçeve sözleşmeler kendiliğinden sona ermektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin sürenin sona ermesi ile sonlanması halinde, taraflardan birinin sözleşme süresi sona erdiğinde sözleşme ile bağlı olunmayacağına dair bir beyanda bulunması gerekmektedir. Söz konusu beyanda bulunulmaması halinde, çerçeve sözleşmelerin belirsiz bir süre için yenilendiği kabul edilmektedir. Nitekim doktrinde; sürekli borç ilişkisi doğurması nedeniyle çerçeve sözleşmelerde tarafların susmasının, çerçeve sözleşmenin devamına yönelik iradeye bir karine teşkil ettiği kabul edilmektedir.

## **2. Sözleşmenin Feshi**

Sürekli borç ilişkisi doğuran türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri, kendiliğinden sona ermedikçe ancak tarafların iradesi ile sona erdirilmektedir. Bu gibi durumlarda, sürekli borç ilişkisi doğuran çerçeve sözleşmelerin sona ermesinde sözleşmenin feshi gündeme gelmektedir. Çerçeve sözleşmelerin feshi, olağan fesih ve olağanüstü fesih olarak ikiye ayrılmaktadır. Olağan fesih, taraflardan herhangi birinin herhangi bir nedene bağlı olmaksızın, tek taraflı ve ileriye etkili olarak sözleşmeyi sona erdirmeye yönelik irade beyanıdır. Olağanüstü fesih ise taraflardan herhangi birinin, haklı bir sebebe dayanarak sözleşmeyi tek taraflı ve ileriye dönük olarak sona erdirmesini ifade etmektedir. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin olağanüstü fesih yoluyla sona erdirilmesine ilişkin; borsa üyesinin manipülasyon yasağına aykırı davranması, aydınlatma yükümlülüğünü yerine getirmemesi, müşterinin ise ücret ödeme borcunu yerine getirmemesi örnek olarak verilebilir.

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri sui generis sözleşmeler olmakla birlikte yapılarına uygun düştüğü ölçüde vekâlet

sözleşmelerine dair hükümler uygulanmaktadır. Vekâlet sözleşmelerinin feshine dair TBK'nın 512'nci maddesi ile vekâletten her zaman azil ve istifanın mümkün olduğu hüküm altına alınmıştır. Buna göre; türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin olağan feshi, taraflardan birinin tek taraflı irade beyanı ile her zaman mümkün olmaktadır<sup>387</sup>.

Doktrindeki görüş; türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin olağan veya olağanüstü fesih ile sona erdirilmesinde pratik anlamda bir fark olmayıp söz konusu hususun tazminat konusunda etki gösterdiği yönündedir<sup>388</sup>. Nitekim haklı bir sebebe dayanmaksızın; diğer bir deyişle, olağanüstü fesih hakkı kullanılmaksızın gerçekleştirilen tek taraflı fesihlerde TBK'nın 512'nci maddesi gereği uygun olmayan bir zamanda vekâletten azil veya istifanın gerçekleştirilmesi halinde bu haktan yararlanan taraf, diğer tarafın zararı tazmin ile yükümlü kılınmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin sona ermesi bakımından herhangi bir fark teşkil etmeyen olağan veya olağanüstü fesih hususu, bu noktada birbirinden ayrılmaktadır. Öyle ki; TBK'nın 512'nci maddesi gereği ödenecek olan tazminat ancak olağan fesih hallerinde söz konusu olmaktadır.

Buna karşılık *İ. Kırca*, TBK'nın 512'nci maddesinin borsa opsiyon sözleşmelerinin alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri bakımından uygulanabilir olmadığını söylemektedir<sup>389</sup>. Şöyle ki; borsa üyesinin yaptığı masraf ve verdiği diğer paralar ile avansı faiziyle birlikte isteme hakkı olduğu gibi diğer müşterilerle sözleşme yapmaktan imtina etmesi gibi bir durum da söz konusu olmamaktadır. Bu bağlamda, borsa üyesinin olağan fesih halinde herhangi bir zararı söz konusu olmamaktadır. Benzer bir şekilde müşterinin de uygulamada bir zarar uğraması söz konusu olmamakta; ancak ilgili borsa üyesi tarafından çerçeve sözleşmenin olağan feshi halinde bir

<sup>387</sup> Nitekim vekâlet sözleşmelerinde her iki taraf da sözleşmeyi tek taraflı olarak sona erdirmekle yetkilidir, (Aral/Ayrancı, s. 413; Erzurumluoğlu, s. 186; Tandoğan, **II**, s. 620; Yavuz, s. 644).

<sup>388</sup> *İ. Kırca*, s. 160. Benzer bir şekilde bkz. Penezoğlu, s. 155.

<sup>389</sup> *İ. Kırca*, s. 163.

başka borsa üyesi ile sözleşme akdedilmesi nedeniyle uğranılacak bir zarar gündeme gelebilmektedir.

Buna ek olarak; müşteri tarafından gerçekleştirilen olağan fesih halinde, borsa üyesinin kurtaja hak kazanıp kazanmayacağı da değerlendirilmektedir. Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerine uygulanacak komisyonculuk sözleşmelerine dair TBK'nın 539'uncu maddesinin 1'inci fıkrası hükmü gereği müşteriye yüklenebilecek bir nedenle sözleşme konusu ifanın yerine getirilememesi halinde borsa üyesi kurtaja hak kazanmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmesinin müşteri tarafından haklı bir nedene dayanmaksızın feshedilmesi halinde borsa üyesinin mevcut açık pozisyonları ters işlem yolu ile kapatması ile kurtaja hak kazanacağı söylenmektedir. Bu durumda; gerek TBK'nın 512'nci maddesi kapsamında bir tazminatın gerekse TBK'nın 539'uncu maddesinin 1'inci fıkrası kapsamında kurtajın aynı anda talep edilemeyeceği belirtilmektedir<sup>390</sup>.

Kanaatimizce türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin müşteri tarafından uygun olmayan bir zamanda, olağan fesih yoluyla sona erdirilmesinde borsa üyesinin TBK'nın 512'nci maddesi uyarınca bir tazminata hak kazanması gerekmektedir. Buna ek olarak; müşteri tarafından olağan fesih ile çerçeve sözleşmenin sona erdirilmesi halinde taraflar arasında ayrı bir hukuki ilişkiye vücut veren türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerine konu ifa, müşteriden kaynaklanan nedenlerle yerine getirilemeyecektir. Bu durumda, borsa üyesinin aynı zamanda TBK'nın 539'uncu maddesinin 1'inci fıkrası kapsamında kurtaja da hak kazanması daha isabetli görünmektedir. Öyle ki; TBK'nın 539'uncu maddesinin 1'inci fıkrası ile yalnızca komisyoncunun ücret alacağından bahsedilirken, 512'nci maddesi ile daha geniş anlamda bir zarar kavramı ifade edilmektedir. Komisyoncunun ücret alacağı dışında kalan bir

<sup>390</sup> İ. Kırca, s. 164. Vekâlet sözleşmeleri bakımından bkz. Aral/Ayrancı, s. 415; Tandoğan, **II**, s. 640-641.



zararının oluşması halinde, bu talebi genel hüküm olan vekâlet sözleşmelerine ilişkin TBK'nın 512'nci maddesi kapsamında talep edilebilmelidir<sup>391</sup>.

### 3. Taraflardan Birinin Ölümü, Fiil Ehliyetini Yitirmesi veya İflası

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerine yapılarına uygun düştüğü ölçüde vekâlet sözleşmelerine ilişkin hükümlerin uygulanacağı göz önünde bulundurulduğunda, vekâlet sözleşmelerinin sona ermesine dair TBK'nın 513'üncü maddesi çerçeve sözleşmeler için de geçerli olmaktadır<sup>392</sup>. Buna göre türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmeleri, aksi sözleşmeden veya işin gereğinden anlaşılmadıkça; müşterinin veya borsa üyesinin ölümü, fiil ehliyetini kaybetmesi veya iflası halinde sona ermektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin taraflardan birinin ölümü veya fiil ehliyetini kaybetmesi ile sona ermesinin aksi sözleşme ile kararlaştırılabilmektedir. Ancak teşkilatlanmış piyasalarda gerçekleşen bu faaliyetin nitelikleri dikkate alındığında, özellikle müşterinin ölümü halinde çerçeve sözleşmelerin devam edeceğini söylemek uygulamada mümkün görünmemektedir<sup>393</sup>. Nitekim müşterinin borçları bakımından değerlendirildiğinde, borsa üyesi için müşterinin kişiliği ve güvenilirliği ön plana çıkmaktadır. Buna göre pratikte müşterinin ölümü veya fiil ehliyetini kaybetmesi halinde türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerin devam edeceğine dair hükümler, bu sözleşmelerde yer almamaktadır.

<sup>391</sup> Aynı yönde bkz. Aydın, **Borsa**, s. 126.

<sup>392</sup> Burada, vekâlet sözleşmesinin kendiliğinden sona ermesi söz konusudur, (Erzurumluoğlu, s. 187; Yavuz, s. 644).

<sup>393</sup> İ. Kırca, s. 165-166. Vekâlet sözleşmelerinde; müvekkilin ölümü halinde de karşılıklı güven ilişkisine dayanan bu sözleşmelerin ifası imkânı ortadan kalkacak; vekilin ölümü halinde ise şahsen ifa borcu yerine getirilemeyecektir, (Tandoğan, **II**, s. 646-647; Yavuz, s. 644-645).

Türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin taraflarından biri olan borsa üyesi ise tüzel kişiliğe sahip olup sözleşmeyi sona erdiren ölüm halinin, tüzel kişiliğin sona ermesi olarak yorumlanması gerekmektedir. Bu noktada, tüzel kişiliğin fiilen sona ermesi gerekmemekte; sona ermeye neden olacak şartların oluşması ve tasfiye sürecinin başlaması ile de tüzel kişiliğin sona erdiği kabul edilmelidir. İflas halinde sona erme ile ise müşterinin alacakları muaccel hale gelecek, borsa üyesinin alacakları ise iflas masasına kaydedilecektir.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin sona ermesi halinde müşteri menfaatlerinin tehlikeye düşmesi söz konusu ise TBK'nın 513'üncü maddesinin 2'nci fıkrası uyarınca borsa üyesinin söz konusu faaliyete devam etmesi gerekmektedir. Öyle ki; çerçeve sözleşmelerin sona ermesi anında müşteri lehine bir açık pozisyonun varlığında, bu pozisyon ters işlem ile kapatılmalı ve ortaya çıkan menfaatler alacak ve borç olarak kaydedilmelidir. Ancak *İ. Kırca*, fiziken teslimatın müşteri bakımından daha olumlu sonuçlar doğuracağı hallerde ters işlem yolu ile açık pozisyonun kapatılmamasını, vadeye kadar beklenmesi gerektiğini belirtmektedir<sup>394</sup>.

Bunlara ek olarak; Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 56 ve 57'nci maddeleri uyarınca borsa üyesinin aracılık faaliyetinden yasaklanması mümkün olmaktadır. Borsa üyesinin türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin yasaklanması da, türev araçların alım satımına aracılık çerçeve sözleşmelerinin sona ermesine yol açacak diğer bir neden olarak karşımıza çıkmaktadır.

---

<sup>394</sup> İ. Kırca, s. 167. Vekâlet sözleşmeleri açısından benzer bir yorum için bkz. Tandoğan, **II**, s. 659-660; Yavuz, s. 646.

## **B. Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Bireysel Sözleşmelerin Sona Ermesi**

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamındaki ikinci hukuki ilişki, türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri ile kurulmaktadır. İlk aşamada akdedilen çerçeve sözleşmelerin devamında, müşteri ile borsa üyesi arasında türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri akdedilmektedir. Bu sözleşmeler ile müşteriler tarafından borsa üyesine, ilgili piyasada söz konusu türev araçların alım satımının gerçekleştirilmesine dair emirler verilmekte ve borsa üyesinin bu emirlere uygun hareketi sonucunda emirlerin eşleştirilmesi ile söz konusu aracılık faaliyeti gerçekleştirilmektedir. Nitekim türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmeleri; müşteriler tarafından verilen emirlerin, borsa üyesince yerine getirilmesi sonucu, çerçeve sözleşme altında oluşan her bir yeni sözleşmeyi ifade etmektedir<sup>395</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin sona ermesi ise sözleşmeye konu türev aracın alım satımına aracılık faaliyetinin gerçekleşmesi ile olmaktadır. Buna göre türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerin sona ermesi; ters işlem, fiziken teslim veya nakdi uzlaşma yöntemlerinden biri ile gerçekleşmektedir<sup>396</sup>.

### **1. Ters İşlem**

Türev araçların risk yönetiminde alternatif bir yol olarak ortaya çıkmasındaki temel amaç, yatırımcıları mevcut ve muhtemel fiyat değişikliklerine karşı korumaktır. Bu amaçla kullanılan türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin gerçekleştirilmesi için kurulan bireysel

<sup>395</sup> Kara, s. 205; Penezoğlu, s. 124.

<sup>396</sup> Penezoğlu, s. 154.

sözleşmeler ise uygulamada genellikle, sözleşmede taraflarca belirlenen vadeden önce ters işlem suretiyle sona erdirilmektedir.

Ters işlem; mevcut sözleşmede alıcı veya satıcı konumundan kaynaklanan yükümlülüklerin, piyasadaki son işlem gününe kadar aynı şartlarda ancak karşı yönde olan yükümlülükler ile takas edilmesi olarak tanımlanmaktadır<sup>397</sup>. Nitekim VİOBY'nin m. 33/2 hükmünde ters işlem; *“Opsiyon sözleşmelerinde ters işlem, aynı özelliklere sahip sözleşme türü bazında olmak kaydıyla, sözleşmenin işlem gördüğü piyasadaki son işlem gününe kadar; a) Alım (satım) opsiyonunda uzun pozisyon alındıysa, alım (satım) opsiyonunda kısa pozisyon alınarak, b) Alım (satım) opsiyonunda kısa pozisyon alındıysa, alım (satım) opsiyonunda uzun pozisyon alınarak, pozisyonun tasfiyesidir.”* şeklinde ifade edilmektedir.

Söz konusu işlem; türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde alıcı konumundaki tarafın satıcı, satıcı konumundaki tarafın ise alıcı pozisyonuna gelmesi ve sözleşmeden doğan hak ve borçların karşılıklı olarak netleştirilmesi ile gerçekleştirilmektedir<sup>398</sup>. Bu işlem gerçekleştirilirken, türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerin bir tarafı konumundaki takas merkezinin eşleştirilen tarafların veya müşterinin onayına tabi olmamaktadır.

*İ. Kırca*, ters işlem ile türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerindeki ile aynı özellikleri taşıyan; ancak ilgili sözleşmenin tersi yönünde ayrı bir sözleşme kurulduğunu belirtmektedir<sup>399</sup>. Kurulan bu sözleşmede, bireysel sözleşmelerde alıcı olan taraf satıcı, satıcı olan taraf ise alıcı konumuna geçmektedir. Bu özelliği neticesinde ters işlem, bir takas sözleşmesi görünümünde olup burada eski bir borcun yerine yenisinin getirilmesi neticesinde oluşan yenileme müessesesi söz konusu

<sup>397</sup> Erdem, s. 95; Ersan, s. 33; İnam, s. 134-135; Penezoğlu, s. 54.

<sup>398</sup> Penezoğlu, s. 180. *Keskin* ise satın alınan ve satılan sözleşmelerin takas edildiğini söylemektedir, (*Türev Araç*, s. 131). Benzer bir şekilde bkz. Akçaoğlu, s. 24.

<sup>399</sup> İ. Kırca, s. 237-238.

olmamaktadır. *Özşahin* ise ancak vadeli işlem sözleşmelerine ters işlemin yapılması halinde tarafların her ikisinin de borçlarının muaccel hale geleceğine dair hüküm konulması halinde, takasın mümkün olabileceğini söylemektedir<sup>400</sup>.

Kanaatimizce de ters işlem yönteminin takas sözleşmesi olarak nitelendirilmesi isabetlidir. Öyle ki, bu yöntem ile taraflar yeni bir borç altına girmemekte, aksine mevcut bireysel sözleşmenin sona erdirilmesi amacıyla karşılıklı olarak hak ve borçlarını değiştirmektedir. Ancak bu hususta *Özşahin'in* de belirttiği üzere türev araçların nitelikleri göz önünde bulundurulmalı ve ters işlem anında alacakların muaccel olması gerekliliği göz ardı edilmemelidir.

Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerin ters işlem yöntemiyle sona erdirilmesinde; taraflarca sözleşmede kararlaştırılan fiyat ile işlemin yapıldığı anda piyasada oluşan fiyat arasındaki fark, alacak veya borç olarak müşteri hesabına geçirilmektedir.

## 2. Fiziken Teslim

Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin bir diğer sona erme şekli fiziken teslimdir<sup>401</sup>. Fiziken teslim; sözleşme ile belirlenen vadede sözleşme konusu varlığın değerinin ödenmesi karşılığında, bu varlığın teslim edilmesini ifade etmektedir<sup>402</sup>. Fiziken teslim yönteminin uygulanması, bireysel sözleşmelere konu varlığın teslimi ile gerçekleştirileceğinden, ancak konusu somut varlıklar olan işlemler bakımından geçerli olmaktadır.

<sup>400</sup> Özşahin, s. 44-45.

<sup>401</sup> Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 26/1-(a) maddesinde ise türev araçlara dayanak teşkil eden döviz, kıymetli maden, kıymetli taş, mal veya diğer varlıkların fiziki olarak alım satımının ilgili Tebliğde düzenlenen yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında olmadığı belirtilmektedir.

<sup>402</sup> Ersan, s. 33; Penezoğlu, s. 55; Yalçın/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 188.

Fiziken teslim yönteminde alıcı veya satıcı bu talebini borsa üyesine iletmekte, söz konusu talep borsa üyesi tarafından takas merkezine bildirilmektedir. Takas merkezinde tüm taleplerin değerlendirilmesi sonucunda, müşteri emirleri arasında bir eşleştirme yapılmaktadır. Bu eşleştirme neticesinde alıcı, bireysel sözleşmelere konu varlığın bedelini ödemek ve varlığı teslim almakla; satıcı ise bu varlığı teslim etmekle yükümlü kılınmaktadır<sup>403</sup>.

Nitekim VİOBY'nin m. 48/3 hükmünde fiziken teslim ilişkine ilişkin *“İşlem konusu opsiyon sözleşmeleri için fiziksel teslim şartı öngörülümüşse, alım opsiyonunda vadede veya vadeye kadar kalan süre içinde, alıcı tarafın talebi halinde, alıcı taraf nakdi ödemekle, satıcı taraf ise ilgili varlığı teslimle; satım opsiyonu için ise alıcı taraf ilgili varlığı teslimle, satıcı taraf ise nakdi ödemekle yükümlüdür.”* düzenlemesi yer almaktadır.

### 3. Nakdi Uzlaşma

Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelere konusu varlıkların soyut olması halinde ise bireysel sözleşmelerin sona erdirilmesi fiziken teslim yoluyla gerçekleşmemektedir. Bu durumda türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerin sona ermesi, üçüncü bir yöntem olan nakdi uzlaşma yoluyla yapılmaktadır.

Nakdi uzlaşma, belirlenen tarihte sözleşmeye konu varlığın piyasa fiyatı ile sözleşmede belirlenen fiyatı arasındaki farkın taraflar arasında el değiştirmesi olarak tanımlanmaktadır<sup>404</sup>. Nitekim nakdi uzlaşma, VİOBY'nin m. 48/4 hükmünde; *“Nakdi uzlaşma, vade sonunda borsa tarafından ilan*

<sup>403</sup> Penezoglu, s. 182. Opsiyon sözleşmeleri bakımından söz konusu yükümlülükler alım opsiyonlarında aynı iken satım opsiyonlarında alıcı, sözleşmeye konu varlığı teslim etmek, satıcı ise sözleşmede belirlenen bedeli ödemek ve bu varlığı teslim almakla yükümlüdür, (İ. Kırcı, s. 240).

<sup>404</sup> Akçaoğlu, s. 25; Erdem, s. 98-99; Penezoglu, s. 56. Benzer bir tanım için bkz. Yalçiner/Tanrıöven/Bal/Aksoy/Kurt, s. 188.

*edilen uzlaşma fiyatı ile sözleşmenin alım ya da satım değeri arasındaki fark nedeniyle tarafların takas merkezine karşı nakit ödeme yapma yükümlülüğüne ya da nakit tahsil etme hakkına sahip olmaları esasına dayanır.* ” şeklinde ifade edilmektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık bireysel sözleşmelerinin nakdi uzlaşma ile sona erdirilmesi halinde türev araçların sözleşmede kararlaştırılan fiyatı ile işlemin yapıldığı andaki fiyat arasındaki fark saptanmaktadır. Söz konusu farkın kâr veya zarar olarak doğması ile tarafların ödeme yükümlülükleri gündeme gelmekte, farkın kâr olması halinde satıcının bedeli ödeme borcu söz konusu olmaktadır<sup>405</sup>.

## **II. TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK SÖZLEŞMELERİNDE YATIRIMCININ KORUNMASI**

Türev araçlar, ekonomik piyasalardaki fiyat değişikliklerinden yatırımcıları korumak amacıyla getirilmiştir. Her ne kadar türev araçların kullanımı ile yatırımcıların muhtemel risklere karşı korunması hedeflenmekte ise de türev araçların alım satım faaliyeti bünyesinde birtakım riskleri de barındırmaktadır. İşte söz konusu bu risklerin en aza indirilmesi ve türev araçların alım satımı faaliyeti kapsamında yatırımcının korunması önem arz etmektedir<sup>406</sup>.

Türev araçların alım satım faaliyeti, faaliyete konu araçların niteliklerine göre tezgâh üstü piyasalarda veya teşkilatlanmış piyasalarda gerçekleştirilmektedir. Tezgâh üstü piyasalar, herhangi bir denetleme ve gözetim mekanizmasına sahip olmayıp bu piyasalarda işlem gören türev araçların alım satımında taraflar, karşılıklı olarak birebir işlem yapmaktadır. Teşkilatlanmış piyasalarda ise bir denetim organizasyonu söz konusu

<sup>405</sup> İ. Kırca, s. 240.

<sup>406</sup> Bu noktada yatırımcının korunması ile amaçlanan olağan risklerin dışında kalan risklerden yatırımcının korunmasıdır, (Karababa, s. 41).

olmakta ve yatırımcılar, söz konusu piyasalardaki işlemleri ancak yetkili bir aracı kuruluş vasıtasıyla gerçekleştirebilmektedir. Teşkilatlanmış piyasaların bu özellikleri sonucunda, türev araçların alım satımına aracılık faaliyetleri ancak teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören türev araçlar olan vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımında gündeme gelmektedir<sup>407</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında yatırımcı (müşteri) ile borsa üyesi arasında bir çerçeve sözleşme akdedilmekte, daha sonrasında ise bu çerçeve sözleşmeye dayanarak müşterilerin ileteceği her bir emre uygun bireysel sözleşmeler kurulmaktadır. Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde yatırımcının korunması ile bahsedilen, teşkilatlanmış piyasalardaki türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti dâhilinde kurulan bu sözleşmeler bakımından karşımıza çıkmaktadır<sup>408</sup>.

<sup>407</sup> Buna karşılık; Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 25'inci maddesinde, türev araçların alım satım aracılığı faaliyetlerinin tezgâh üstü piyasalarda da yapılabileceği düzenlenmektedir.

<sup>408</sup> Ancak belirtmek gerekir ki, çalışma kapsamında ele alınan yatırımcının korunmasına dair düzenlemeler daha ziyade sermaye piyasasında yatırımcıların gerçekleştirecekleri faaliyetlerde karşılaşılan zararların giderilmesine ilişkindir. Bunun dışında yatırımcının korunması, gerek sözleşmeden ve haksız fiilden bakımından gerekse tüketici sıfatından kaynaklanan haklar bakımından da korunmaktadır. Yatırımcının korunması kavramı içerisinde ayrıca önceliklilik (ihtiyatlılık) ilkesi, faaliyetlerin yürütülmesine ilişkin düzenlemeler de yer almaktadır. Yatırımcının korunması ilkesinin detaylı incelenmesi için bkz. Çetin, Nusret; "Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi", *GÜHFD*, C. XV, S. 1, Y. 2011, s. 12 vd. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren kişiler bakımından korunma; önleyici tedbirler, özel yatırımcı grubunu koruyucu önlemler ve genel olarak alacak, takip ve diğer haklar olarak da açıklanmaktadır, (Aytaç, Zühtü; "Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?", *Perşembe Konferansları 12*, Ankara 2001, s. 12). *Ergincan* ise bu kapsamda önleyici yaptırımlar olduğu gibi koruyucu yaptırımların da mevcut olduğunu belirtmektedir. Koruyucu yaptırımlardan yatırımcıyı koruma fonu, merkezi kayıt kuruluşu ve diğer önlemler için bkz. *Ergincan, Yakup*; "Protecting Investors and Lessening Moral Hazard in Capital Markets by Using Mobile Communications and Internet Technologies and the Role of Central Registry Agency of Turkey", *Journal of Economic and Social Research* 7 (1), İstanbul 2005, s. 34 vd. Benzer bir şekilde bkz. Kılıç, s. 26-31. Sermaye piyasası bakımından yatırımcıyı koruma sistemi önerisi için bkz. Küçüksözen, Cemal; *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi*, Ankara 1999, s. 185 vd.



## A. Borsa Üyesi ile İşlem Yapma Zorunluluğu

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, teşkilatlanmış piyasalarda gerçekleşmektedir. Teşkilatlanmış piyasaların özellikleri gereği, bu piyasalarda işlem yapmak isteyen yatırımcılar tek başına hareket edemeyecektir. Bu piyasalarda gerçekleştirilen işlemler, bir yetkili aracı kuruluş olan borsa üyesi vasıtasıyla yapılmaktadır. Nitekim VİOPY'nin 7'nci maddesinde borsadaki işlemlerin borsa üyesi vasıtasıyla gerçekleştirileceği belirtilmektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin bir borsa üyesi vasıtasıyla gerçekleştirilecek olması nedeniyle söz konusu faaliyet gereği kurulan türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin bir borsa üyesi ile akdedilmesi gerekmektedir. İlgili piyasalardaki işlemlerin borsa üyesi gerçekleştirilmesi bir zorunluluk olmakla birlikte borsa üyesi, takas üyesi olan ve takas üyesi olmayan borsa üyesi olarak ikiye ayrılmaktadır. Takas üyesi, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin işlemleri yerine getirmeyi, teyit etmeyi ve sona erdirmeyi Takasbank'a karşı taahhüt eden kuruluşları ifade etmektedir. Takas üyesi olmayan borsa üyesini ise ilgili piyasalarda işlem yapabilmesi için bir takas üyesinin garantisinin elde edilmesi gerekmektedir. Nitekim VOBY'nin 7'nci maddesi uyarınca takas üyesi olmayan borsa üyesinin işlem yapması, takas üyesiyle arasında takas sözleşmesi akdedilerek takas garantisinin sağlanmış olmasına bağlanmaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetini gerçekleştirecek olan borsa üyesinin VOBY'nin 9'uncu maddesinde<sup>409</sup> aranan şartları taşıması

<sup>409</sup> Madde 9- "(...) Borsa üyesi olabilmek için en az aşağıdaki şartların sağlanmış olması gerekir:

- a) SPK'dan türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesi alınmış olması,
- b) Borsa Yönetim Kurulunca hazırlanan Borsa Üyelik Taahhütnamesinin veya istenebilecek diğer taahhütnamelerin imzalanarak ibraz edilmiş olması,
- c) Sermaye ve öz kaynak yapılanması yönünden şirket mali yapısının Borsa Yönetim Kurulunun belirleyeceği kriterlere uygun olması,
- d) Bu Yönetmelik ile bu Yönetmeliğe dayanılarak yapılan düzenlemelerde öngörülen, teminat ve giriş aidatı gibi tutarların yatırılmış olması ve işlemlerin yürütülebilmesi için gerekli teknolojik donanımın, organizasyon yapısının, personelin ve mali kaynakların sağlanmış olması,

gerekmektedir. Takas üyeliğine ilişkin şartlar ise takas merkezi tarafından borsanın uygun görüşü ile belirlenecek olup takas üyeliği için ilk şart, aracı kuruluşun borsa üyesi olmasıdır<sup>410</sup>.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında öncelikle borsada işlem yapma yetkisine sahip olanlar açısından bir sınırlamaya gidilerek borsaya olan güvenin artırılması istenmektedir. Nitekim gerek SPK gerekse ilgili borsa ve takas merkezi tarafından denetlenen borsa üyeliğinin bağlandığı sıkı şartlar ile yatırımcının korunması amaçlanmaktadır.

## **B. Takas Merkezinin Taraf Olması**

Türev araçların alım satımı faaliyeti kapsamında gerçekleştirilecek işlemlerde taraflardan birinin mutlaka takas merkezi olması öngörülmektedir. Teşkilatlanmış piyasalarda yapılan bu işlemlerde taraflardan biri olması neticesinde takas merkezi, türev araçları alım satımına aracılık sözleşmelerinde alıcı karşısında satıcı ve satıcı karşısında alıcı konumunu üstlenmektedir. Nitekim Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 39'uncu maddesi uyarınca takas merkezi; borsada 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 merkez olarak tanımlanmaktadır<sup>411</sup>.

---

*e) Borsa Yönetim Kurulunca istenebilecek diğer bilgi ve belgelerin sunulmuş olması,*

*f) Borsaca öngörülmesi durumunda, müşterilere ve diğer üçüncü şahıslara karşı doğabilecek mali ve hukuki sorumluluğu teminat altına almak amacıyla genel ve özel mahiyette sigortaların yaptırılması,*  
*g) Takas Merkezi tarafından bu Yönetmelik hükümleri çerçevesinde talep edilecek belge ve bilgilerin ibraz edilmiş olması (...)"*.

<sup>410</sup> VOBY, m. 9/3.

<sup>411</sup> Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 36'ncı maddesinde tezgâh üstü piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarına dair işlemlerin takasının merkezi karşı taraf olarak yetkilendirilmiş bir kuruluş nezdinde yapılması zorunluluğunun öngörülebileceği düzenlenmiştir.

Takas merkezi borsa nezdinde kurulabileceği gibi ayrı bir takas kuruluşu olarak da oluşturulabilmekte olup bu konuda SPK yetkili kılınmıştır. Nitekim SPK'nın 10.12.2004 tarih ve 48/1602 sayılı kararı ile Takasbank, VOB'da takas merkezi olarak görevlendirilmiştir.

Buna göre takas merkezi, türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinde üstlendiği sıfatlar neticesinde takas üyesinin işlemlerinin garantörü olarak karşımıza çıkmaktadır. Borsada işlem güvenliği açısından öngörülen takas merkezi, türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerine taraf olarak bu sözleşmelerden doğan hakları elde etmekte ve yükümlülükleri üstlenmektedir. Takas merkezinin öngörülmesi ve takas merkezinin gerek vadeli işlem sözleşmelerinin gerekse opsiyon sözleşmelerinin tarafını oluşturması zorunluluğu sonucunda sözleşmelerin ifasında kaynaklanacak ödeme güçlüğü riski, takas merkezi tarafından üstlenilmektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri kapsamında öngörülen takas merkezi ile işlem güvenliği sağlanarak mevcut riskler takas merkezi tarafından üstlenilmekte ve ilgili piyasalarda güven ve istikrarın korunmasını amaçlamaktadır<sup>412</sup>.

### **C. Teminat Yatırma**

Teşkilatlanmış piyasalarda gerçekleşen türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde piyasaların güvenilirliği sağlamak ve yatırımcıyı korumak amacıyla öngörülen bir diğer önlem ise yapılacak işlemlerden önce teminat yatırılmasıdır.

Teşkilatlanmış piyasaların güvenilirliğini sağlamak amacıyla öngörülen bu teminat, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve

---

<sup>412</sup> Kara, s. 213.

Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 42'nci maddesinde hüküm altına alınmıştır. İlgili maddede *“Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde sözleşme hükümlerinin yerine getirilmesini sağlamak amacıyla borsa üyeleri, kendileri veya müşterileri adına açtıkları her pozisyon bazında gerçekleştirilen işlemler için bağlı buldukları takas üyesi aracılığıyla teminat yatırmak zorundadırlar.”* demek suretiyle bu yükümlülük borsa üyelerine bırakılmıştır. Ancak önceki bölümlerde de belirtildiği üzere borsa üyesi, söz konusu teminatları müşterisi adına yatırmaktadır<sup>413</sup>. Söz konusu teminat ödemesi, borsa üyesi tarafından yatırılmakla birlikte, müşterinin bu teminatları borsa üyesine ödemesi gerekmektedir. Nitekim SerPK m. 46 ile bu yükümlülük yatırımcılar üzerine bırakılmaktadır.

Yatırımcının korunması amacıyla öngörülen bu önlem, temelde yatırımcının gerçekleştirmek istediği türev araçların alım satım faaliyetine dayanmaktadır. Öyle ki; opsiyon sözleşmelerinde, opsiyon alacaklısı tarafından hakkının kullanması halinde bu hakkın niteliğine göre opsiyon satıcısı, opsiyona konu varlıkları her ne kadar zararına olsa da satma veya satın alma yükümlülüğü altına girmektedir. Benzer bir şekilde vadeli işlem sözleşmelerinde alıcının, sözleşmenin kurulması anında kararlaştırılan fiyat ile vadedeki piyasa fiyatı arasında fark bulursa dahi ifa yükümlülüğü söz konusu olmaktadır. Bu nedenle opsiyon sözleşmeleri ile vadeli işlem sözleşmelerinin tarafları için öngörülen teminat yatırma borcu, piyasayı, yatırımcıyı korumak ve piyasaya güvenin korunmasını sağlamak amacıyla öngörülen tedbir mahiyeti taşımaktadır<sup>414</sup>.

*Tomek* benzer bir şekilde teminatların bu fonksiyonuna değinmiş ve teminatların, ön ödeme niteliği taşımadığından bahsetmiştir. Öyle ki; vadeli piyasalardaki teminat sistemi, ekonomik gelişmelerin sonucunda vadeli işlem piyasalarında meydana gelen değişimlerin sonucunda ortaya çıkmıştır.

<sup>413</sup> Detaylı bilgi için bkz. BÖLÜM II, Başlık III, B, 4, s. 117-118.

<sup>414</sup> İ. Kırca, s. 213; Kara, s. 305; Penezoglu, s. 169. Teminat yatırmanın bir tali edim olduğuna ilişkin bkz. Özşahin, s. 39-40.

Türev araçların alım satımına konu olan varlıkların değerlerinin günlük olarak ve sıklıkla değişmesi neticesinde taraflar açısından kazanç ya da kayıp oluşmaktadır. Sözleşme taraflarından birinin yükümlülüklerini yerine getirememesi halinde yatırılmış olan teminat finansal yükümlülüklerin ifasında kullanılmaktadır. Nitekim vadeli piyasalardaki işlemlerin genellikle, fiziki teslimat yerine ters işlem ile sona erdiği göz önüne alındığında bu teminatlar, ön ödeme niteliği taşımamaktadır<sup>415</sup>.

#### **D. Müşteriyi Aydınlatma ve Risk Açıklama**

Piyasalarda oluşan fiyat değişikliklerinin önüne geçilmesi amacıyla risk yönetiminde yeni bir teknik olarak ortaya çıkan türev araçlar, yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Ancak söz konusu türev araçlar, yatırımcılar için birtakım riskleri de bünyesinde barındırmaktadır. Nitekim karmaşık bir yapıya sahip olmaları nedeniyle türev araçların alım satımı faaliyeti sırasında, yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olmayan yatırımcılar için hedeflenen amaçtan ziyade birtakım zararlar doğabilmektedir. Buna göre türev araçların alım satımı faaliyeti gerçekleştirmek isteyen yatırımcıların, bu faaliyetin öncesinde türev araçlar ve söz konusu işlem hakkında yeterince bilgilendirilmeleri ve muhtemel risklerin açıklanması gerekmektedir.

Türev araçların alım satımı faaliyeti esnasında oluşabilecek risklerin önüne geçmek ve yatırımcıların korunması amacıyla borsa üyesinin borçlarından olan müşteriyi aydınlatma ve risk açıklama, Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin 57'nci maddesi ile hüküm altına alınmıştır. İlgili madde uyarınca borsa üyeleri, müşteri adına ilgili piyasalarda herhangi bir işlem yapmadan ve sözleşme imzalamadan önce, söz konusu işlemlerin risklerini açıklamakla yükümlü tutulmaktadır<sup>416</sup>. Yapılacak olan açıklamalar, açık ve

<sup>415</sup> Tomek, William G.; **Margins on Future Contracts: Their Economic Roles and Regulation**, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington 1985, s. 144- 145.

<sup>416</sup> Benzer bir şekilde bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 25.

anlaşılır bir şekilde; aynı zamanda ilgili piyasalarda işlem yapmak isteyen yatırımcıların oldukça çeşitli olması nedeniyle ortalama bir yatırımcının anlayabileceği düzeyde olmalıdır.

Borsa üyesi tarafından risk açıklama ve türev araçların alım satımı faaliyeti nedeniyle meydana gelebilecek riskler hakkında yatırımcıyı aydınlatma yükümlülüğünün yerine getirilmemesi, sözleşme görüşmeleri sırasında (*culpa in contrahendo*) doğan sorumluluğu gündeme getirmektedir<sup>417</sup>. Bu yükümlülüğe aykırı davranış nedeniyle yatırımcının bir zararının doğması halinde borsa üyesinin sorumluluğuna gitmek mümkün olacaktır<sup>418</sup>.

## E. Diğer Önlemler

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri kapsamında yatırımcının korunması bakımından öngörülen diğer önlemler; borsa üyesinin yatırımcı menfaatini gözetme ve dürüst davranma, sır saklama, kendisi veya üçüncü bir kişi lehine menfaat sağlamaya çalışmama yükümlülükleri olarak sıralanabilmektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında borsa üyesinin, yatırımcı menfaatlerini gözetme ve dürüst davranma yükümlülüğü VİOBY'nin m. 19/e<sup>419</sup> hükmü ve Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin m. 11/ 2- b<sup>420</sup>

<sup>417</sup> Ç. Kırca, s. 137-139; Demircioğlu, s. 223-224, 234-235; İnceoğlu, s. 181; İ. Kırca, s. 145; Penezoğlu, s. 136.

<sup>418</sup> Demircioğlu, s. 262; İnceoğlu, s. 179; İ. Kırca, s. 145; Kara, s. 228; Penezoğlu, s. 137.

<sup>419</sup> Madde 19- “(...)

*e) Müşterilerine ve diğer üyelere karşı iyi niyet ve dürüstlük ilkelerine uygun davranmak, mevzuata, Borsa kural, disiplin ve düzenine uygun hareket etmek, (...)*”.

<sup>420</sup> Madde 11- “(...) İşlemlerini gerçekleştirirken müşterilerinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst davranmaları, bu amaç doğrultusunda müşterileriyle olan ilişkilerinde çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaları ve buna uygun bir organizasyon oluşturmaları, doğrudan veya dolaylı olarak kendileri ile müşterileri arasında bir çıkar çatışması olduğunda, öncelikle müşterilerinin menfaatini gözetmeleri, müşterileri arasındaki çıkar çatışmalarının önlenememesi halinde müşterilerine adil davranmaları (...)

hükmünde açıkça öngörülmektedir. Buna göre; yatırımcı menfaatine uygun olmayan emirlerde aracı kuruluş, müşterisini uyarmakla yükümlü olup emri değiştirmesini ya da emri geri almasını menfaatine uygun olacağını belirtmesi gerekmektedir<sup>421</sup>. Ancak müşteriye bu bildirim yapma imkânının olmadığı hallerde, borsa üyesi müşterisinin muhtemel iradesini göz önüne alarak menfaatine en uygun şekilde hareket etmek ve gerekirse talimattan ayrılmakla yükümlü kılınmaktadır<sup>422</sup>. Borsa üyesinin, eğer talimattan ayrılmayı daha fazla bir zararın gündeme geleceğini ve müşterisine bildirim yapma imkânının mevcut olmadığını ispatlaması halinde, talimattan ayrılması nedeniyle doğacak olan zararlardan sorumluluğu söz konusu olmayacaktır<sup>423</sup>.

Yatırımcının korunması kapsamında borsa üyesi için ayrıca sır saklama yükümlülüğü VİOBY'nin m. 23/1-(d) hükmü ve Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğin m. 58/1-(m) hükmü ile getirilmektedir<sup>424</sup>. Buna göre borsa üyesi ve temsilcileri, müşterilerine ait ellerinde bulundurdukları emirleri bir başka müşteri, üye veya üye temsilcisine bildirmemekle yükümlü kılınmaktadır. Ayrıca aracı kuruluşların ortak, yönetici, personeli de dâhil olmak üzere herhangi bir kimse; işleri dolayısıyla müşterileri hakkında öğrendikleri sırları açıklayamayacak ve bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamayacaklardır.

Yatırımcının korunması kapsamında borsa üyesine getirilen bir diğer yükümlülük ise borsa üyesinin kendisi veya üçüncü bir şahıs lehine işlemde bulunmamasıdır. Nitekim VİOBY'nin m. 19/1-(d) ve 23/1-(b), (c) hükümlerinde belirtildiği üzere borsa üyesi müşterilerine ait değerler

<sup>421</sup> İnceoğlu, s. 184, dn. 177; İ. Kırca, s. 120; Kara, s. 221. Nitekim bu yükümlülük, Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 33/9 ile de hüküm altına alınmaktadır.

<sup>422</sup> İnceoğlu, s. 184, dn. 177; İ. Kırca, s. 120; Kara, s. 221; Penezoğlu, s. 130.

<sup>423</sup> Kara, s. 222.

<sup>424</sup> Benzer bir şekilde bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 23. Vekâlet sözleşmelerinde sadakat borcunun bir unsuru olarak vekilin sır saklama borcu bulunmaktadır, (Tandoğan, **II**, s. 450; Yavuz, s. 634).

üzerinde hak ve yetkisi olmaksızın üçüncü şahıslar lehine herhangi bir tasarrufta bulunamayacağı gibi, müşteri emirlerini kendisi veya başkalarının çıkarlarına hizmet edecek şekilde kullanamayacaktır<sup>425</sup>.

Tüm bunlara ek olarak değerlendirilebilecek, sermaye piyasasında etkili olan kamuyu aydınlatma ilkesi; yatırımcının korunması kapsamında bir önlem olmaktan ziyade bu kavram ile birlikte ilerlemektedir. Nitekim yatırımcının korunması, sermaye piyasası faaliyetinde karşılaşılabilecek riskler neticesinde yatırımcının uğrayacağı zararı tazmin etmek iken; kamuyu aydınlatma ilkesi ise önleyici bir nitelik taşımaktadır. Bu anlamda kamuyu aydınlatma ilkesi ve aracı kurumların bu borcu ile yatırımcının korunması kapsamında alınan önlemleri birbirini tamamlayan unsurlar olarak görmek daha isabetli olmaktadır<sup>426</sup>.

---

<sup>425</sup> Aynı yönde bkz. Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ Taslağı m. 56/1-(f), (g).

<sup>426</sup> İhtiyar, Mustafa; **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul 2006, s. 107-113. Yazar, bu iki kavramı amaç-araç ilişkisi kapsamında değerlendirmektedir. Nitekim yatırımcının korunması temel olarak liyakat ve kamuyu aydınlatma ilkelerini bünyesinde barındırmaktadır, (Kılıç, s. 18; Küçüksözen, s. 14-16).



## SONUÇ

Ekonomik piyasalarda yaşanan fiyat, döviz ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar, müşteriler için birçok finansal riski de beraberinde getirmektedir. Söz konusu finansal risklere karşı bir önlem niteliği taşıyan türev araçlar, vadeli piyasalarda işlem görmekte ve bu özellikleri neticesinde taraflar arasında bu araçların değişimi sonraki bir tarihte gerçekleşmektedir. Finansal risklerden korunmak amacıyla alternatif bir yatırım aracı olarak ortaya çıkan türev araçlar, değerlerini kendilerine konu varlıktan almaktadır. Türev araçlar, kendilerine konu edinilen varlık bakımından çeşitlilik göstermekle birlikte uygulamada genel olarak; forward sözleşmeler, opsiyon sözleşmeleri, vadeli işlem sözleşmeleri ve swap sözleşmeler şeklinde karşımıza çıkmaktadır.

Türev araçların ilk türü olan forward sözleşmeler, taraflar arasında önceden belirlenen koşullarda, kararlaştırılan fiyattan, ilerideki bir vadede, sözleşmeye konu varlığın alım veya satımını taahhüt eden sözleşmelerdir. Forward sözleşmeler, organize olmamış tezgâh üstü piyasalarda işlem görmekte ve bu özellikleri neticesinde bu sözleşmelerin hazırlanması sırasında tarafların iradelerine göre hareket edilmektedir. Esas olarak sözleşmeye konu varlığın alım veya satımını içeren bu sözleşmeler, satım sözleşmesi ile benzerlik göstermekle birlikte; özellikleri dikkate alındığında bu sözleşmelerin ters işlem veya nakdi uzlaşma gibi yöntemlerle sona erdirilmesi hallerinde klasik bir satım sözleşmesinden uzaklaşmaktadır. Kaldı ki; forward sözleşmelerin Kanunda düzenlenen sözleşme tiplerinden biri olmaması ve satım sözleşmesinden ayrılan bu özellikleri sonucunda bu sözleşmeler, sui generis sözleşmeler olarak nitelendirilmektedir.

Türev araçların bir diğer türünü oluşturan opsiyon sözleşmeleri, opsiyon alıcısına; yapacağı prim ödemesi karşılığında taraflarca belirlenen miktar ve nitelikteki varlığı, kararlaştırılan vadede veya vadeye kadarki süre

içerisinde, alma veya satma serbestisi veren opsiyon hakkını tanıyan sözleşmelerdir. Opsiyon sözleşmeleri teşkilatlanmış borsalarda işlem görebileceği gibi tezgâh üstü piyasalarda da işlem görebilmektedir. Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğine ilişkin doktrinde farklı görüşler bulunmakla birlikte bu sözleşmeler, yenilik doğurucu bir hak niteliğinde kabul edilmektedir. Zira opsiyon sözleşmeleri ile opsiyon alıcısına tanınan opsiyon hakkı, seçimlik bir hak olup opsiyon alıcısının bu hakkı kullanma bakımından bir zorunluluğu bulunmamaktadır. Buna karşılık, opsiyon hakkının kullanılması halinde opsiyon satıcısı, buna uygun olarak hareket etmeyle yükümlü kılınmaktadır.

Bir diğer türev araç türü olan vadeli işlem sözleşmeleri; standart kalite ve miktardaki varlığın taraflarca belirlenen fiyatla, gelecekteki bir tarihte alım ve satım yükümlülüğünü konu alan sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmeleri, borsada işlem gören opsiyon sözleşmeleri haricinde, diğer türev araçlardan farklı olarak teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmektedir. Bu nedenle vadeli işlem sözleşmeleri, standart bir şekilde yapılmakta ve bu sözleşmelerin taraflarından birinin takas merkezi olması zorunlu kılınmaktadır. Takas merkezi, teşkilatlanmış piyasaların bir özelliği olan teminat ve garanti fonksiyonunu yerine getiren ve sözleşmelerin muhatabı görünümünde tarafların yükümlülüklerini üstelenen bir kurum olarak karşımıza çıkmaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri, konu edindiği varlığa göre farklı hukuki nitelendirmelere tâbi tutulmaktadır. Somut bir varlığı konu edinen vadeli işlem sözleşmelerinin, satım sözleşmesi olarak nitelendirilmesi isabetli iken soyut bir varlığı konu edinen sözleşmelerde fiziken teslimin mümkün olmaması nedeniyle klasik bir satım sözleşmesinden bahsedilememekte; bu sözleşmeler sui generis bir sözleşme niteliği taşımaktadır.

Uygulamadaki bir diğer türev araç türü olan swap sözleşmeler, taraflarca önceden belirlenen şartlarda, sözleşme süresince karşılıklı olarak yapılan faiz ve diğer dönemsel ödemelerin aynı veya farklı para birimleri ile

değiştirilmesini içeren sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır. Swap sözleşmeler, forward sözleşmelere benzer şekilde tezgâh üstü piyasalarda işlem görmekte ve bu özellikleri neticesinde taraf iradelerine tâbi olmaktadır. Swap sözleşmelerin hukuki niteliğine ilişkin tartışmalar olmakla birlikte bu sözleşmeler, Kanunda düzenlenen herhangi bir sözleşme tipine uymamaktadır. Öyle ki; swap sözleşmeler ile el değiştirecek olan unsurlar parasal değerler olup satıma konu mal ile satım bedeli arasındaki farklılık, swap sözleşmeler bakımından söz konusu olmamaktadır. Ayrıca taraflar arasında el değiştiren varlıkların devredilmesi söz konusu olmamakta ve farklı para birimleri ile ifa gerçekleştirilmektedir. Bu özellikleri göz önüne alındığında swap sözleşmeler, sui generis sözleşmeler olarak nitelendirilmektedir.

Uygulamada kullanılan türev araçlar genel olarak bu dört tip olup bu araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında değerlendirilecek olanlar, borsada işlem gören opsiyon sözleşmeleri ile vadeli işlem sözleşmeleridir. Zira SerPK'nın ilgili hükmü uyarınca aracılık faaliyetinin gerçekleşmesi ancak tarafların karşılıklı olarak birebir işlem yapamayacağı, teşkilatlanmış piyasalarda söz konusu olmaktadır. Bu nedenle türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, borsa üyesi vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Ancak söz konusu borsa üyesinin aynı zamanda takas üyesi olması, sözleşmelerin tarafı olan takas merkezinde işlem yapılabilmesi bakımından gerekli olmaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında öncelikle müşteri (yatırımcı) ile borsa üyesi arasında bir çerçeve sözleşme akdedilmektedir. Borsa üyesi ile müşteri arasında akdedilen, türev araçların alım satımı faaliyetini ve bu faaliyet neticesinde oluşacak hak ve yükümlülükleri konu alan çerçeve sözleşmeler, herhangi bir şekil şartına tâbi olmayıp karşılıklı uygun irade beyanları ile kurulmaktadır. Ancak borsa üyesinin haklı bir neden olmaksızın müşteri emirlerini reddedememesi nedeniyle bu sözleşmelerin, çerçeve sözleşmelere ait ileride sözleşme

akdetme yükümlülüğü doğurmamak özelliğini her iki taraf bakımından taşımadığını söylemek mümkündür. Çerçeve sözleşmeler, vekâlet sözleşmesine benzemekle birlikte; taşıdıkları farklı özellikler neticesinde sui generis sözleşmeler olarak nitelendirilmektedir.

Türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti kapsamında akdedilen çerçeve sözleşmelerden sonra müşteri emirleri alınmakta ve her bir müşteri emri için müşteri ile borsa üyesi arasında bireysel sözleşmeler akdedilmektedir. Söz konusu bireysel sözleşmeler, şekil serbestisine tabi olup faaliyetin türüne göre farklı şekillerde nitelendirilmektedir. Bireysel sözleşmelerin müşteri ad ve hesabına gerçekleştirildiği hallerde, sui generis bir vekâlet sözleşmesinden bahsetmek mümkün olmaktadır. Zira borsa üyesine tanınan; müşteri emirlerini kısmen veya tamamen reddetme hakkı, müşteriye yüklenen avans ödeme borcu gibi özellikler dikkate alındığında, bireysel sözleşmeleri klasik bir vekâlet sözleşmesi niteliğinden uzaklaştırmaktadır. Türev araçların borsa üyesi ad ve hesabına gerçekleştirilmesinin temelinde, bir vekâlet ilişkisi yatmaktadır. Ancak söz konusu vekâlet ilişkisi, klasik vekâlet sözleşmesi olmayıp bu ilişkinin, sui generis bir vekâlet sözleşmesi olarak nitelendirilmesi gerekmektedir. Buna ek olarak; türev araçların borsa üyesi ad ve hesabına alım satımının yapılması durumunda aracılık faaliyeti sonucu elde edilen menfaatlerin müşteriye aktarılması gerekmektedir. Buna göre borsa üyesinin kendi ad ve hesabına hareket ettiği bireysel sözleşmelerin, vekâlet sözleşmesi ile satım sözleşmesinden oluşan karma bir sözleşme olarak kabul edilmesi gerekmektedir. Türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinin borsa üyesi adına ancak müşteri hesabına gerçekleştirildiği bireysel sözleşmeler kapsamında ise borsa üyesinin talebi halinde müşterinin belirli bir avans ödeme yükümlülüğü ve borsa üyesinin, herhangi bir gerekçe göstermeksizin müşteri emirlerini kısmen veya tamamen reddetme imkânı söz konusu olmaktadır. Söz konusu bireysel sözleşmeler, klasik bir komisyonculuk sözleşmesinden ayrılmakta; sui generis bir alım satım komisyonculuğu niteliği taşımaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmeleri, yukarıda belirtilen özelliklere sahip olup bu sözleşmelerden doğan hak ve borçlar borsa üyesi ve müşteri bakımından farklılık arz etmektedir. Buna göre borsa üyesinin borçları; müşteri emrine uygun olarak türev araçlarına ilişkin sözleşme yapmak ve bunu tasfiye etmek, işi sadakat ve özenle yapmak, bilgi ve hesap vermek, müşteri emrinin icrası dolayısıyla aldıklarını müşteriye vermek, müşteriye aydınlatma ve risk açıklamak olarak karşımıza çıkmakta iken müşterinin borçları ise avans vermek, ücret ve masrafları ödemek, teminat yatırmak, borsa üyesini borçtan kurtarmak, borsa üyesinin uğradığı zararı tazmin etmekten oluşmaktadır.

Türev araçların alım satımına aracılık sözleşmelerinin sona ermesi temel olarak aracılık faaliyetinin de sona erdirilmesini gerektiren bireysel sözleşmelerin sona ermesi ile gerçekleşmektedir. Bireysel sözleşmelerin sona ermesinde fiziken teslim, ters işlem veya nakdi uzlaşma yöntemlerinden biri uygulanmaktadır. Fiziken teslim uygulaması sınırlı sayıda olmakla birlikte, bireysel sözleşmelerin sona ermesi genel olarak tarafların yükümlülüklerini karşılıklı bir şekilde değiştirdiği ters işlem yöntemi ile gerçekleşmektedir. Bunun yanı sıra taraflarca sözleşmede belirlenen fiyat ile piyasa fiyatı arasında oluşan farkın el değiştirmesi suretiyle gerçekleşen nakdi uzlaşma yöntemi de yaygın olarak uygulanan bir diğer sona erme şeklidir.

Türev araçların alım satımı faaliyeti, vadeli işlem piyasalarında gerçekleşmekte olup bu faaliyete konu türev araçların fiyatları hızla değişebilmekte ve aynı zamanda müşterilerin yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olmadığı bu alanda işlem yapmaları sonucunda bir takım zararlar ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde yatırımcıların korunmasına büyük önem verilmektedir. Teşkilatlanmış piyasalarda gerçekleşen bu faaliyet kapsamında borsa üyesi ile işlem yapma, takas merkezinin taraf olması zorunluluğu, teminat yatırma, müşteriye risklere karşı aydınlatma, manipülasyon ve churning yasağı gibi önlemler ile yatırımcının korunması amaçlanmaktadır.

## KAYNAKÇA

ACAR, Faruk; "Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi", **Prof. Dr. Vecdi Aral'a Armağan**, Kocaeli 2001, s. 317-323.

ANGIN, Erdinç; "Türev Piyasalar: Future, Forward, Swap ve Option İşlemleri", **Vergi Dünyası**, S. 203, Temmuz 1998, s. 45-55.

AKÇAOĞLU, Ertuğrul; **Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi**, Ankara 2002.

ARAL, Fahrettin/AYRANCI, Hasan; **6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununa göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri**, Genişletilmiş 9. Baskı, Ankara 2012.

ARIKAN, A. Naci; **Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu**, İstanbul 2000, (Türev).

ARIKAN, A. Naci; "Türev Ürünleri Menkul Kıymet Midir?", **Vergi Dünyası**, S. 200, Nisan 1998, s. 94-107, (Menkul Kıymet).

ARKAN, Sabih; **Ticari İşletme Hukuku 6335 Sayılı Kanun'la Değişik Türk Ticaret Kanunu'na Göre Hazırlanmış**, 16. Baskı, Ankara 2012.

ARSLAN, Ramazan; "Hukuk Muhakemeleri Kanunu'nun Delil Sözleşmesi Konusunda Getirdiği Yenilikler", **Bankacılar Dergisi**, Özel Sayı, 2013, s. 67-71.

ATAMER, Yeşim M.; "Yeni Türk Borçlar Kanunu Hükümleri Uyarınca Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi- TKHK m. 6 ve TTK m. 55, f. 1, (f) ile Karşılaştırmalı Olarak", **Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları**

**Sempozyumu**, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 9-73, (Sempozyum).

ATAMER, Yeşim M.; “Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar”, **Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan**, Ankara 2004, s. 291-331, (Armağan).

ATAMER, Yeşim M.; **Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Sorunu Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Değerlendirilmesi**, İstanbul 2001, (Genel İşlem Şartları).

AYDENİZ, Şule E.; **İşletmelerde Gelecek (Futures) ve Opsiyon Sözleşmeleri ile Risk Yönetimi**, İstanbul 2008.

AYDIN, Erkan; “Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinde Sağlanan Gelirlerin Gelir Vergisi Kanunu Geçici Madde 67 Kapsamında Vergilendirilmesi”, **Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, C. XXV, S. 2, İstanbul 2008, s. 363-383.

AYDIN, Sema; **Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar**, İstanbul 2009, (Borsa).

AYDIN, Sema; “Alım Satım Aracılık Çerçeve Sözleşmelerinde Yer Alan Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi”, **YÜHFD**, C. V, S. 1, Y. 2008, s. 101-124, (Çerçeve).

AYDOĞDU, Murat; “6098 sayılı Türk Borçlar Kanununda Düzenlenen Genel İşlem Koşullarının Konu Bakımından Uygulanma Alanı”, **DEÜHFD**, C. 13, S. 2, 2011, s. 1-50.

AYHAN, Rıza/ÖZDAMAR, Mehmet/ÇAĞLAR, Hayrettin; **6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine Göre Ticari İşletme Hukuku Genel Esaslar**, 5. Bası, Ankara 2012.

AYOĞLU, Tolga; **Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, İstanbul 2008.

AYRANCI, Hasan; **Ön Sözleşme**, Ankara 2006.

AYRANCI, Hasan; "Sözleşme Kurma Zorunluluğu", **AÜHFD**, C. 52, S. 3, Y. 2003, s. 229-252.

AYTAÇ, Zühtü; "Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?", **Perşembe Konferansları 12**, Ankara 2001, s. 3-16.

BAK, Başak; "Borsa Opsiyon Sözleşmesi", **AÜSBFD**, C. 64, S. 4, Ankara 2009, s. 39- 74.

BARLAS, Nami; "Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri", **Makalelerim**, C. I, İstanbul 2008, s. 89-111.

Baş, Sanlı; "Manipülasyon Suçu Açısından Vadeli İşlem Sözleşmeleri", **İBD**, C. 83, S. 6, Y. 2009, s. 3111-3114.

BAŞÇI, E. Savaş; "Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap' ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları", **Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi**, Y. 11, No. 12, Ankara 2003, s. 18-33.

BERZEK, Ayşe Nur; "Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti", **Reha Poroy'a Armağan**, İstanbul 1995, s. 51-65.



BİRGİLİ, Erhan/AKYEL, Nermin/KARACA, Nevran; “Futures Sözleşmeler ve Muhasebeleştirilmesi”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, S. 26, Y. 2005, s. 109-119.

BROWN, Claude; “How to Recognise a Derivative”, **International Financial Law Review**, Vol. 28, 1995, s. 28-29.

CAN, Mertol; **Kıymetli Evrak Hukuku (Ders Kitabı)**, Ankara 2012.

CHANCE, Don M.; **An Introduction to Derivatives & Risk Management**, USA 2004.

CHAMBERS, Nurgül; **Türev Piyasalar**, İstanbul 2009.

CHISHOLM, M. Andrew; **Derivatives Demystified, A Step by Step Guide to Forward, Futures, Swaps and Options**, İngiltere 2010.

ÇETİN, Nusret; “Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi”, **GÜHFD**, C. XV, S. 1, Y. 2011, s. 1-23.

ÇETİN, Nusret/TÖREMİŞ, H. Ebru; “Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği”, **GÜHFD**, C. XII, S. 1-2, Y. 2008, s. 77-102.

DAIGLER, Robert T.; **Financial Future Markets**, New York 1994.

DEMİR GÖKYAYLA, Cemile; “İkinci El Piyasalarda Alım-Satım Aracılık Faaliyetlerinden Doğan İspat Sorunları”, **Prof. Dr. Mahmut Tefik Birsel’e Armağan**, İzmir 2001, s. 173-199.

DEMIRCIOĞLU, Huriye Reyhan; **Güven Esası Uyarınca Sözleşme Görüşmelerindeki Kusurlu Davranıştan Doğan Sorumluluk (Culpa In Contrahendo Sorumluluğu)**, Ankara 2009.

DİZDAR, Ali Murat; "Genel İşlem Şartları", **Bankacılar Dergisi**, S. 72, 2010, s. 85-93.

DOĞAN, Pınar Bahar; "Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Kıymetli Evrak Olarak Nitelendirilmesi Sorunu", **Terazi Hukuk Dergisi**, S. 27, Y. 3, Ankara 2008, s. 37- 42.

ERDEM, Yusuf; **Vadeli İşlem Piyasaları Forward & Futures ve Türkiye'de Oluşumunun Ekonomik Şartları**, Ankara 1993.

EREN, Fikret, **6098 sayılı Türk Borçlar Kanununa Göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 14. Baskı, Ankara 2012.

ERGİNCAN, Yakup; "Protecting Investors and Lessening Moral Hazard in Capital Markets by Using Mobile Communications and Internet Technologies and the Role of Central Registry Agency of Turkey", **Journal of Economic and Social Research 7 (1)**, İstanbul 2005, s. 31-50.

ERSAN, İhsan; **Finansal Türevler**, İstanbul 1977.

ERZURUMLUOĞLU, Erzan; **Sözleşmeler Hukuku (Özel Borç İlişkileri)**, Yenilenmiş 3. Baskı, Ankara 2013.

FABOZZI, Frank J./MODIGLIANI, Franco; **Capital Markets Institutions and Instruments**, New Jersey 2009.

FETTAHOĞLU, Abdurrahman; **Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye**, Ankara 1991.

FOWLER, Christopher T.; "Swaps Push-Out Rule: An Impact Assessment", **North Carolina Banking Institute**, Vol. 15, 2011, s. 205-230.

GÜNAL, Vural; **Sermaye Piyasası Hukuku Esasları**, İstanbul 2007, (Esaslar).

GÜNAL, Vural; "Aracı Kurumların Müşterileriyle İmzaladıkları Sözleşmeler Üzerine", **Maliye ve Sigorta Yorumları Dergisi**, S. 301, Ağustos 1999, s. 92-97, (Sözleşmeler).

GÜNDOĞDU, Muhittin; "Forward İşlemlerinin Niteliği Forward İşlemlerine Bağlı Olarak Gelirin ve Kanunen Kabul Edilmeyen Giderlerin Peçelenmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, S. 138, Mart 2000, s. 64-77.

GÜNGÖR, Bener; "Finansal Türevlerin Muhasebeleştirilmesi", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C. 15, S. 1-2, Mart 2001, s. 189-214.

HATEMİ/GÖKYAYLA; **Borçlar Hukuku Genel Bölüm**, İstanbul 2011.

HULL, John C.; **Fundamentals of Futures and Options Markets**, New Jersey 2008.

HUNT, P. J./KENNEDY, J. E.; **Financial Derivatives in Theory and Practice**, İngiltere 2005.

İHTİYAR, Mustafa; **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul 2006.

İNAM, Mehmet; **Sermaye Piyasası**, Ankara 2007.

İNCEOĞLU, Mehmet Murat; **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu**, Ankara 2004.

JARROW, Robert A./OLDFIELD, George S.; "Forward Contracts and Futures Contracts", **Journal of Financial Economics**, 9, North Holland 1981, s. 373-382.

KARA, Mustafa Sencer; **Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması**, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2006.

KARABABA, Serdar; **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Ankara 2001.

KARADAĞ, İbrahim; "Vadeli İşlem Piyasalarında, Türev Ürünlerinden Biri; Forward İşlemlerinin Hukuki Yapısı, Vergisel Boyutu ve Muhasebe İşleyişi", **E-Yaklaşım**, Temmuz 2008, S. 60, <http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/makaleler/20080712469.htm> (E.T. 30.03.2013).

KAŞAK, Esra; "Sözleşmenin Niteliğine ve İşin Özelliğine Yabancı Olan Genel İşlem Koşulları (6098 sayılı TBK m. 21/2)", **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 3, S. 1, 2012, s. 415-430.

KAYGISIZ, Altay Timur; **Tezgahüstü (OTC) Türev İşlemlerinin Merkezi Takası**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 2008.

KAYGUSUZ, Mehmet; "Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri", **Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, C. 25, S. 2, Y. 2011, s. 137-149.

KESKİN, Ayşe Dilşad; “Hukuki Açıdan Finansal Türev Araç Kavramı”, **BATİDER**, C. XXIV, S. 4, Aralık 2008, s. 125- 153, (Türev Araç).

KESKİN, Ayşe Dilşad; **Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği**, Ankara 2008, (Swap).

KILIÇ, Saim; **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları**, Ankara 1997.

KILIÇOĞLU, Ahmet M.; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler (Yeni Borçlar Kanunu’na Göre Hazırlanmış)**, Genişletilmiş 17. Bası, Ankara 2013.

KIRCA, Çiğdem; **Bilgi Vermeden Dolayı Üçüncü Kişilere Karşı Sorumluluk**, Ankara 2004.

KIRCA, İsmail; **Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri**, Ankara 2000.

KOÇ, Selman; “Forward Sözleşmelerinin Hukuki Mahiyeti, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu ve Muhasebeleştirilmesi”, **Vergi Dünyası**, S. 219, Kasım 1999, s. 68-90.

KOLB, W. Robert/OVERDAHL, A. James; **Understanding Future Markets**, Amerika 2006.

KOLB, W. Robert; **Future, Options & Swaps**, Colorada 2003, (2003).

KONURALP, Haluk/KONURALP, Aynur; “Borsa Uyuşmazlıkları”, **Prof. Dr. Ali BOZER’e Armağan**, Ankara 1998, s. 591- 608.

KORKMAZ, Turhan/CEYLAN, Ali; **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Bursa 2006.

KUNTALP, Erden; **Karışık Muhtevalı Akit**, Ankara 1971, (Karışık Muhtevalı Akit).

KUNTALP, Erden; "Bankalar ve Genel İşlem Koşulları", **Türk Hukukunda Genel İşlem Koşulları Sempozyumu**, 8 Nisan 2011, BTHAE Yayını, Ankara 2012, s. 81-102, (Genel İşlem Koşulları).

KRAWEIC, Kimberly D.; "More Than Just 'New Financial Bingo': A Risk-Based Approach to Understanding Derivatives", **The Journal of Corporation Law**, Vol. 23, N. 1, Fall 1997, s. 1-63.

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal; **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi**, Ankara 1999.

LEVINSON, Marc; **Finansal Piyasalar Kılavuzu**, Ed. İlhan Ege, çev. Cengiz Yavilioğlu/İlhan Ege/Gülüzar Kurt, Ankara 2007.

MANAVGAT, Çağlar; "Sermaye Piyasası Kanununun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları", **AÜHFD**, C. 50, S. 2, Y. 2001, s. 159-191, (Kaydi Sistem).

MANAVGAT, Çağlar; **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar**, Ankara 1991, (Aracı Kurumlar).

MANDACI, Pınar Evrim/SOYDAN, Halit; **Capital Markets**, İstanbul 2002.

MUTLU UŞAKLI, Senem; **Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri**, İstanbul 2010.

NURCAN, Belma; **Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları**, TC Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara 2005.

OĞUZMAN, M. Kemal/ÖZ, M. Turgut; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Cilt-1, 6098 Sayılı Yeni Türk Borçlar Kanununa Göre Güncellenip Genişletilmiş 10. Bası, İstanbul 2012, (Cilt 1).

OĞUZMAN, M. Kemal/ÖZ, M. Turgut; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, Cilt 2, Gözden Geçirilmiş 10. Bası, İstanbul 2013, (Cilt 2).

OKTAY, Saibe; "İsimsiz Sözleşmelerin Geçerliliği, Yorumu ve Boşluklarının Tamamlanması", **İHFM**, C. LV, 1996, s. 263-296.

ORUÇ, Murat; "Aracı Kurumlar", **Legal Hukuk Dergisi**, Eylül 2007, s. 2869-2888.

ÖZBAY, Çiğdem; **Aracı Kurumlar Tarafından Hazırlanan Standart Sözleşmeler Karşısında Yatırımcının Korunması**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999.

ÖZTAN, Fırat, **Kıymetli Evrak Hukuku**, 17. Bası, Ankara 2012, (2012).

ÖZTAN, Fırat; **Kıymetli Evrak Hukuku**, Ankara 1997, (1997).

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

PASLI, Ali; "Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı", **Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan**, Cilt II, İstanbul 2007, s. 1515-1575.

PENEZOĞLU, Yusuf Gökhan; **Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri**, İstanbul 2004.

POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal; **Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Çek Kanununun Yorumu İle**, 21. Bası, İstanbul 2013.

PULAŞLI, Hasan; **6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 5941 sayılı Çek Kanununa göre Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları**, Ankara 2011.

REİSOĞLU, Safa; **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, 21. Bası, İstanbul 2010, (Genel Hükümler).

REİSOĞLU, Seza; "Banka Uygulamaları Açısından Yeni Borçlar Kanununun Genel İşlem Koşullar ve Eleştirisi", **Bankacılar Dergisi**, S. 77, 2011, s. 108-117, (Eleştiri).

REVA HACIALİOĞLU, Zeynep; "Borsa Opsiyon Sözleşmeleri", **Prof. Dr. Özer SELİÇİ'ye Armağan**, Ankara 2006, s. 531- 557.

SUMER, Ayşe; "Aracı Kurumların Meslek Kurallarına Aykırı İşlemleri ve Sonuçları", **Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı**, Birinci Cilt, İstanbul 2002, s. 671-696, (Teoman'a Armağan).

SUMER, Ayşe; **Sermaye Piyasasında Meslek Kuralları ve Türk Hukukunda Uygulanması**, İstanbul 2001, (Meslek Kuralları).

SUMER, Ayşe; **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, İstanbul 1999, (Mevzuat).

SUMER, Ayşe; "Portföy Yönetim Şirketlerinin Hukuki Sorumluluğu ve Sorumluluk Davaları", **Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan**, İstanbul 1998, s. 525-550, (İmregün'e Armağan).

ŞENGÜL, Selami; **Sermaye Piyasası Mevzuatı Açıklama ve Yorumları**, Ankara 2002.



TANDOĞAN, Haluk; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri İstisna (Eser) ve Vekâlet Sözleşmeleri Vekâletsiz İş Görme Kefalet ve Garanti Sözleşmeleri**, Cilt II, İstanbul 2010, (II).

TANDOĞAN, Haluk; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Kendisine Özgü Yapısı Olan Ve Karma Sözleşmeler, Satış ve Çeşitleri, Trampa, Bağışlama**, Cilt I/1, İstanbul 2008, (I/1).

TANDOĞAN, Haluk; **Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Kira ve Ödünç Verme (Ariyet, Karz) Sözleşmeleri**, Cilt I/2, İstanbul 2008.

TANER, Berna/AKKAYA, Cenk; **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Ankara 2009.

TANÖR, Reha; **Türk Sermaye Piyasası**, 2. Cilt, Halka Arz, İstanbul 2000, (2. Cilt).

TANÖR, Reha; **Türk Sermaye Piyasası**, 1. Cilt, Taraflar, İstanbul 1999, (1. Cilt).

TEKİNALP, Ünal; **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul 1982.

TOMEK, William G.; **Margins on Future Contracts: Their Economic Roles and Regulation**, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington 1985.

TURANBOY, Asuman; **Varakasız Kıymetli Evrak**, Ankara 1998.

ULUSAN, İlhan; "Culpa in Contrehendo Üzerine", **Ümit Doğanay'ın Anısına Armağan**, C. I, İstanbul 1982, s. 275-319.

UZUNOĞLU, Sadi; **Para ve Döviz Piyasaları**, İstanbul 2003, (Piyasalar).

UZUNOĞLU, Sadi; **Yeni Finansman Teknikleri**, İstanbul 1998, (Yeni Finansman).

ÜLGEN, Hüseyin/HELVACI, Mehmet/KENDİGELEN, Abuzer/KAYA, Arslan; **Kıymetli Evrak Hukuku, Yeni Türk Ticaret Kanunu'na Yeni Çek Kanunu'na ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre**, 7. Bası, İstanbul 2013.

ÜMİT, Erol; **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik**, İstanbul 1999.

ÜNAL, Oğuz Kürşat; **Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı**, Ankara 2005, (Mevzuat).

ÜNAL, Oğuz Kürşat; "Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi", **GÜHFD**, C. V, S. 1-2, Y. 1999, s. 1-19, (Kaydileştirme).

ÜNAL, Oğuz Kürşat; **Menkul Kıymetler**, Ankara 1998, (Menkul Kıymetler).

ÜNAL, Oğuz Kürşat; **Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar**, Ankara 1997, (Aracı Kurum).

VOHRA, N. D./BAGRI, B. R.; **Futures and Options**, New Delhi 2003.

YALÇINER, Kürşat/TANRIÖVEN, Cihan/BAL, Hasan/AKSOY, Emine Ebru/KURT, Çiğdem; **Finansal Teknikler ve Türev Araçlar**, Ankara 2011.

YANLI, Veliye; **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul 2005.

YASAMAN, Hamdi; **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul 1992.

YAVUZ, Cevdet; **Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler)**, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununa Göre Güncellenmiş ve Yenilenmiş 12. Baskı, İstanbul 2013.

YILMAZ, Mustafa Kemal; **Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)**, İstanbul 2002.