

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**TÜRK HUKUKUNDA
MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI,
MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI ve
TEZGÂH ÜSTÜ TÜREV ARAÇLARIN MERKEZİ TAKASI**

Doktora Tezi

Erkan EREN

Ankara-2019

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

**TÜRK HUKUKUNDA
MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI,
MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI ve
TEZGÂH ÜSTÜ TÜREV ARAÇLARIN MERKEZİ TAKASI**

Doktora Tezi

Erkan EREN

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT

Ankara-2019

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

ERKAN EREN

TÜRK HUKUKUNDA
MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI,
MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI ve
TEZGÂH ÜSTÜ TÜREV ARAÇLARIN MERKEZİ TAKASI

Doktora Tezi

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT

Tez Jürisi Üyeleri

Adı ve Soyadı

Prof. Dr. Korkut ÖZKORKUT
Prof. Dr. Kemal ŞENOCAK
Doc. Dr. Cenker GÖKER
Prof. Dr. Tolga AYOĞLU
Doc. Dr. Aslı Elif GÜRBÜZ USLUER

İmzası



Tez Sınavı Tarihi: 01 / 03 / 2019

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. 01 / 03 / 2019

Erkan EREN



İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
KISALTMALAR.....	xii
GİRİŞ	1
I- KONUNUN SUNUMU	1
II- İNCELEME PLANI	6

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEME SİSTEMLERİ VE TAKAS İŞLEMLERİ

§ 1 – ÖDEME SİSTEMLERİ

I- Ödeme Sistemi Kavramı.....	8
II- Ödeme Sistemlerinin Önemi	10
III- Ödeme Sistemlerine İlişkin Sınıflandırma	11
IV- Ödeme Sistemlerinde Temel İlkeler	13
V- Merkez Bankalarının Ödeme Sistemleri Alanındaki Rolü	16
VI- Türkiye’de Ödeme Sistemlerinin Hukuki Altyapısı ve TCMB’nin Rolü.....	17

§ 2 – TAKAS İŞLEMLERİ

I- Takas Sistemlerinin Ortaya Çıkışı	20
II- Takas Süreci Hakkında Genel Bilgi	21
1- Takas Öncesi İşlemler.....	22
2- Takas.....	23
III- Takas Etkinliği ve Güvenirliliği.....	25
IV- Takas Sürecinde Ortaya Çıkabilecek Olan Riskler	26
1- Kredi riski	27
2- Likidite riski.....	27
3- Teslimat riski	28
4- Takas bankası riski	28

5- Saklama riski	29
6- Operasyonel risk	30
7- Hukuki risk	30
8- Sistemik risk	31

§ 3 – TAKAS İŞLEMLERİNE İLİŞKİN YABANCI HUKUK UYGULAMALARI

I- Takas İşlemlerine İlişkin Yabancı Hukuk Düzenlemeleri ve Uygulamaları	32
1- ABD’de Takas İşlemleri	32
A- Takas İşlemlerine İlişkin Düzenlemeler.....	32
B- ABD’de Takas Konusunda Yetkili Önemli Otoriteler	33
a- ABD Merkez Bankası	34
b- Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonu	35
c- Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonu	36
d- Finansal İstikrarı Denetleme Konseyi.....	37
2- AB’de Takas İşlemleri	38
A- Takas İşlemlerine İlişkin Düzenlemeler.....	38
a- 1998/26/EEC Sayılı Mutabakat Kesinliği Direktifi.....	39
b- 2002/47/EC Sayılı Finansal Teminatlar Direktifi	41
B- Takas Konusunda Yetkili Önemli Otoriteler	43
a- Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi	44
b- Avrupa Sistemik Risk Kurulu	45
c- Avrupa Merkezi Karşı Taraf Takas Kuruluşları Birliği.....	46
II- Uluslararası Düzeyde İşlem Yapan Bazı Takas Kuruluşları	47
1- Euroclear	47
2- Depository Trust & Clearing Corporation	48
3- The Options Clearing Corporation.....	49

İKİNCİ BÖLÜM
MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI ve
MERKEZİ TAKAS KURULUŞU OLARAK TAKASBANK

§ 1 – GENEL OLARAK TAKAS KURULUŞLARI

I- Takas Kuruluşları ve İşlevleri.....	51
II- Takas Kuruluşlarına İlişkin Tarihçe	52
1- Çek Takasları.....	53
A- ABD’de Çeklerin Takasına İlişkin Tarihçe	53
B- Ülkemizde Çeklerin Takasına İlişkin Tarihçe	54
2- Emtia Takası.....	55
3- Merkezi Karşı Taraf Takası.....	57
III- Takas Kuruluşlarının Önemi.....	57

§ 2 – TÜRK HUKUKUNDA MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI

I- Genel Olarak.....	58
II- Merkezi Takas Kuruluşlarına İlişkin Temel Düzenlemeler	61
1- Merkezi Takas Kuruluşlarına İlişkin Mevzuatta Geçen Önemli Kavramlar.....	62
2- Merkezi Takas Kuruluşlarına İlişkin Kuruluş Şartları	63
3- Merkezi Takas Kuruluşlarına İlişkin Faaliyet Şartları	64
4- SPK İznine Tabi Olan İşlemler	65
5- Merkezi Takas Kuruluşlarının Organları	65
A- Genel Kurul	65
B- Yönetim Kurulu	66
C- Genel Müdür.....	66
6- Merkezi Takas Kuruluşu Olarak Takasbank’ın Takas Hizmeti	
Verebileceği Piyasalar.....	67
7- Merkezi Takas Kuruluşu Olarak Takasbank Üyeliğine İlişkin Esaslar	68
A- Üyelik	68
B- Üyelik Şartları.....	69

C- Üyelik Türleri	70
D- Üyelik Türleri Arasında Geçiş.....	71
E- Üyelik Başvurusu ve Kabulü	71
F- Üyelerin Faaliyete Başlaması	72
G- Üyelerin Yükümlülükleri ve Temsili.....	72
H- Bir Üyenin Faaliyetlerinin Durdurulması ve Üyelikten Çıkarma.....	74
İ- Faaliyetleri Durdurulan veya Üyelikten Çıkarılan Kurumların Yükümlülükleri ve Takasbank'ın Yetkileri	74
J- Üyelikten Ayrılma	75
8- Merkezi Takas Sistemi ve Sistemin İşleyişi.....	75
A- Takas Sistemi.....	75
B- Merkezi Takas	75
C- Takas Yükümlülüklerinin Belirlenmesi.....	75
D- Takas Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmesinde Genel Esaslar	76
E- Takas Borçlarının Kapatılması	76
F- Teslim Karşılığı Ödeme Prensibi.....	77
G- Takas Alacaklarının Dağıtılması	78
H- Takas Kesinliği ve Rehin Hakkı.....	79
9- Merkezi Takas Sisteminde Teminata İlişkin Esaslar.....	80
A- Üyelik Teminatı.....	81
B- İşlem Teminatı.....	82
C- Teminat Sözleşmeleri	84
a- Teminat Sözleşmesine Konu Sermaye Piyasası Aracının Mülkiyetinin Teminat Alana Geçtiği Teminatlar	86
b- Teminat Sözleşmesine Konu Sermaye Piyasası Aracının Mülkiyetinin Teminat Verende Kaldığı Teminatlar	90
D- İşlem Teminatlarının İadesi.....	90
10- Merkezi Takas Sisteminde Garanti Fonuna İlişkin Esaslar	90
A- Garanti Fonu.....	90
B- Garanti Fonu Katkı Payları.....	91
C- Garanti Fonu Katkı Paylarının İadesi	92
11- Merkezi Takas Sisteminde Temerrüt ve Esasları	92

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI VE
MERKEZİ KARŞI TARAF ÜYELİK SÖZLEŞMESİNİN
HUKUKİ NİTELİĞİ

§ 1 – GENEL OLARAK MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI

I- Merkezi Karşı Taraf Anlamı ve Önemi	95
II- Merkezi Karşı Taraf Yapısı ve Yönetimi	98
III- Merkezi Karşı Taraf Sürecinde Taraflar Arasındaki Temel İlişkiler	100
1- MKT ve Üyeleri Arasındaki İlişki	101
2- MKT Üyeleri Arasındaki İlişki	102
3- MKT Üyeleri ile Müşterileri Arasındaki İlişki	103
IV- MKT Uygulamasının Avantaj ve Dezavantajları	104
1- Avantajlar	104
2- Dezavantajlar	106
V- MKT Uygulamasında Merkez Bankalarının Rolü ve Önemi	108
1- Genel Olarak	108
2- Merkezi Karşı Taraf Olarak Takasbank'ın TCMB'nin Kaynaklarına Erişimi	109

§ 2 – TÜRK HUKUKUNDA MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI

I- Genel Olarak	110
II- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasına İlişkin Düzenlemeler	112
1- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasına İlişkin Önemli Kavramlar	119
2- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasına İlişkin Genel Esaslar	121
3- Merkezi Karşı Taraf Üyelerine İlişkin Genel Esaslar	123
A- Genel Olarak MKT Üyeliği Türleri ve İşlemci Kuruluş	126
B- MKT Üyelik Türleri Arası Geçiş	128
C- MKT Üyelerinin Genel Yükümlülükleri	129
D- MKT Üyelerinin Faaliyetlerinin Kısıtlanması	131
E- MKT Üyeliğinin Sona Ermesi	133

4- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Teminatlar.....	134
A- Genel Olarak.....	134
B- Teminatların Tesisi	136
C- Teminat Türleri, Teminatların İzlenmesi ve Değerlendirilmesi	136
D- Teminatların Korunması.....	138
E- Teminat Sözleşmesi	140
F- Teminatların İadesi	141
5- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Garanti Fonu.....	142
A-Genel Olarak.....	142
B-Garanti Fonunun Temsil ve İdaresi	143
C-Garanti Fonu Katkı Payı Türleri, Garanti Fonundaki Katkı Paylarının İzlenmesi ve Değerlendirilmesi	143
D-Garanti Fonu Katkı Paylarının İadesi	144
6- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Temerrüt Esasları.....	145
A- Genel Olarak.....	145
B- MKT Üyelerinin Temerrüdü.....	146
C- Temerrüt Yönetimi	147
III- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Esas Alınan Modeller	148
1- Asıl Takas (Principal) Modeli.....	148
2- Acentalı Takas (Agency) Modeli.....	149

§ 3- MERKEZİ KARŞI TARAF OLARAK TAKASBANK

I- Genel Olarak Takasbank'ın Merkezi Karşı Taraf Olması.....	149
II- Bir Banka Olarak Takasbank'ın Merkezi Karşı Taraf Olması ve Sermaye Yeterliliği Sorunu.....	150
1- Sermaye Yeterliliği Kavramı ve Önemi.....	151
A- Sermaye Yeterliliği Kavramı.....	151
B- Sermaye Yeterliliğinin Önemi.....	152
2- Genel Anlamda Merkezi Karşı Taraf Sermayesi ve Temerrüt Yönetimi	153
3- Merkezi Karşı Taraf Olarak Takasbank'ın Temerrüt Yönetim Kaynakları ve Kullanım Sırası	154

§ 4 – TÜRK HUKUKUNDA
MERKEZİ KARŞI TARAF ÜYELİK SÖZLEŞMESİ VE HUKUKİ NİTELİĞİ

I- Genel Olarak Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesi	157
II- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Tarafları	159
1- Merkezi Karşı Taraf Hizmetini Sunan Merkezi Takas Kuruluşu	159
2- Merkezi Karşı Taraf Hizmetini Talep Eden Taraf – Üyeler	159
A- Merkezi Takas Yönetmeliği Hükümleri Uyarınca Belirlenen Şartlar	160
B- Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği Hükümleri Uyarınca Belirlenen Şartlar	160
III- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinden Doğan Hak ve Yükümlülükler.....	161
1- Üyelerin Hak ve Yükümlülükleri.....	161
A- Üyelerin Hakları	161
B- Üyelerin Yükümlülükleri	161
2- Merkezi Karşı Tarafın Hak ve Yükümlülükleri	163
A- Merkezi Karşı Tarafın Hakları	163
B- Merkezi Karşı Tarafın Yükümlülükleri.....	163
IV- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Hukuki Niteliği	164
1- Genel Olarak “Çerçeve Sözleşme” Kavramı	164
2- Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri.....	165
A- İleride Kurulacak Sözleşmelere Temel Teşkil Etmesi	165
B- İleride Sözleşmeler Akdetme Yükümlülüğü Doğurmaması	166
3- Değerlendirme	167
A- Genel İşlem Koşulları.....	168
B- MKT Üyelik Sözleşmesinin Genel İşlem Koşulları Bakımından	
Değerlendirilmesi.....	170
C- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Hukuki Niteliğine İlişkin	
Genel Görüş ve Değerlendirmemiz	172
a- İsimsiz Bir Sözleşme Olması	173
b- Tam İki Tarafa Borç Yükleyen Bir Sözleşme Olması.....	173
c- Çerçeve Sözleşme Olması.....	173
V- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Kullanılan Yöntemler	174
1- Genel Olarak	174
2- Sözleşme Yenileme Yöntemi.....	176
3- Açık Teklif Yöntemi	177
VI- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Sona Ermesi	179

**§ 5 – MERKEZİ KARŞI TARAF ÜYELİK SÖZLEŞMESİNİN TEMELİNDEKİ
İLİŞKİNİN (ROL ÜSTLENME) HUKUKİ NİTELİĞİ**

I- Genel Olarak	180
1- Sözleşmeye Katılma	181
A- Genel Olarak “Sözleşmeye Katılma” Müessesesi	181
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Sözleşmeye Katılma” mıdır?	183
2- Borca Katılma	183
A- Genel Olarak “Borca Katılma” Müessesesi	183
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Borca Katılma” mıdır?	184
3- Alacağın Devri	185
A- Genel Olarak “Alacağın Devri” Müessesesi	185
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Alacağın Devri” midir?	186
4- Borcun Üstlenilmesi	188
A- Genel Olarak “Borcun Üstlenilmesi” Müessesesi	188
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Borcun Üstlenilmesi” midir?	189
5- Temsil	190
A- Genel Olarak “Temsil” Müessesesi	190
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Temsil” midir?	191
6- Vekâlet Sözleşmesi	192
A- Genel Olarak “Vekâlet Sözleşmesi” Müessesesi	192
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Vekâlet Sözleşmesi” midir?	193
7- Kefalet	194
A- Genel Olarak “Kefalet” Müessesesi	194
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Kefalet” midir?	195
8- Garanti Sözleşmesi	196
A- Genel Olarak “Garanti Sözleşmesi” Müessesesi	196
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Garanti Sözleşmesi” midir?	197
9- Sözleşmenin Devri	198
A- Genel Olarak “Sözleşmenin Devri” Müessesesi	198
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Sözleşmenin Devri” midir?	200
10- Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme	201
A- Genel Olarak “Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme” Müessesesi	201
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme” midir?	202

11- Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme	203
A- Genel Olarak “Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme” Müessesesi	203
B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme” midir?	205
12- Yenileme	206
A- Genel Olarak “Yenileme” Müessesesi	206
B-“MKT’nin Rol Üstlenmesi” – “Yenileme” midir?	207
II- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Temelindeki İlişkinin Hukuki Niteliğine İlişkin Görüş ve Değerlendirmemiz	212

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TEZGÂH ÜSTÜ TÜREV PİYASALARDA İŞLEM GÖREN TÜREV ARAÇLARIN MERKEZİ TAKASI

§ 1 – GİRİŞ

§ 2 – TÜREV ARAÇLAR VE TEZGÂH ÜSTÜ PİYASALAR

I- Türev Araçlara İlişkin Bazı Teknik Kavramlar ve Açıklamalar	217
II- Türev Araç Çeşitleri	219
1- Forward ve Future Sözleşmeler	219
2- Opsiyon Sözleşmeleri	220
3- Swap Sözleşmeler	221
3- Kredi Temerrüt Swapı	222
III- Türev Araçlara İlişkin Piyasa Çeşitleri	223
1- “Kote Edilmiş Türev Araçların” İşlem Gördüğü Piyasalar	223
2- “Tezgâh Üstü Türev Araçların” İşlem Gördüğü Piyasalar	224
3- “Merkezi Takasa Tabi Türev Araçların” İşlem Gördüğü Tezgâh Üstü Piyasalar	224
IV- Tezgâh Üstü (OTC) Piyasalar ile Organize Piyasalar (Borsalar) Arasındaki Farklar	225
V- Tezgâh Üstü Türev Piyasalara İlişkin Reformlar	226
1- Genel Olarak	226
2- AB Nezdinde Yapılan Reform Düzenlemeleri	229

A- Avrupa Piyasa Altyapılarına İlişkin Tüzük: EMIR	229
a- Merkezi Karşı Taraf	230
b- Veri Depolama Kuruluşları	231
B- Basel III	232
3- ABD Nezdinde Yapılan Reform Düzenlemeleri: Dodd Frank Kanunu.....	234
4- ABD ile AB Düzenlemelerinin Karşılaştırılması.....	235
A- ABD ile AB Düzenlemeleri Arasındaki Temel Farklar	235
a- Nitelik ve Kapsam.....	235
b- Muafiyetler.....	236
c- Takasın Merkezileşme Biçimi.....	236
B- ABD ile AB Düzenlemelerinin Faydaları.....	237
a- Karşı Taraf Riskinin Asgariye İndirilmesi/ Operasyonel Verimlilik	237
b- Standardizasyon	238
c- Sermaye Gereksinimi	238
d- Organize Platformlarda İşlem	238

§ 3 – TEZGÂH ÜSTÜ PİYASALARDAKİ RİSKLER ve RİSK YÖNETİM MEKANİZMALARI

I- Tezgâh Üstü Piyasalardaki Riskler	239
1- Kredi Riski	239
2- Likidite Riski.....	240
3- Piyasa Riski	241
4- Hukuki Risk	242
5- Operasyonel Risk	243
6- Takas Riski	244
7- Sistemik Risk	244
II- Tezgâh Üstü Türev İşlemlere İlişkin Risk Yönetim Mekanizmaları	245
1- Karşı Taraf Kredi Limitleri	245
2- Çerçeve Sözleşmeler	246
3- Teminatlandırma	247

§ 4 – TEZGÂH ÜSTÜ TÜREV ARAÇLARIN MERKEZİ TAKASI

I- Genel Olarak Türev Araçların Merkezi Takası	248
II- Türev Araçların Takasında Merkezi Karşı Tarafların Rolü	249
III- Tezgâh Üstü Türev Araçların Takası	250
1- Takas Sistemi Modelleri	250
A- İki Taraflı Netleştirme	250
B- Çok Taraflı Netleştirme (Merkezi Karşı Taraf Modeli)	252
2- Tezgâh Üstü Türev Araçların Merkezi Karşı Taraf Vasıtasıyla Takası.....	253
IV- Tezgâh Üstü Türev Araçların Merkezi Karşı Taraf Aracılığı ile Takası Sürecinde Ortaya Çıkması Muhtemel Sorunlar ve Çözüm Önerileri.....	254
SONUÇ	256
ÖZET	261
ABSTRACT	262
KAYNAKÇA	263

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AÜHFD	: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
Bankacılık Kanunu	: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BFHD	: Banka ve Finans Hukuku Dergisi
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank of International Settlement)
Borsa İstanbul	: Borsa İstanbul A.Ş.
BKM	: Bankalararası Kart Merkezi
bkz.	: bakınız
BTOM	: Bankalararası Takas Odaları Merkezi
CBOT	: Chicago Opsiyon Borsası (Chicago Board of Trade)
CCP	: Merkezi karşı taraf (Central Counterparty)
CDS	: Kredi Temerrüt Swabı (Credit Default Swabı)
CEA	: Emtia Borsası Kanunu (Commodity Exchange Act)
CFTC	: Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonu Commodity Futures Trading Commission
CME	: Şikago Ticaret Borası (Chicago Mercantile Exchange)
CNS	: Sürekli Net Takas Sistemi (Continuous Net Settlement)
CPMI	: Ödemeler ve Piyasa Altyapıları Komitesi (Committee on Payments and Market Infrastructures)
CPSS	: Ödeme ve Mutabakat Sistemleri Komitesi (Committee on Payment and Settlement Systems)
C.	: Cilt
DNS	: Gecikmeli mutabakat yöntemi (Deffered Net Settlement)
DVP	: Teslim karşılığı menkul kıymet transferi (Delivery Versus Payment)

EACH	: Avrupa Merkezi Karşı Taraf Kuruluşları Birliği (The European Association of CCP Clearing Houses)
EBA	: Avrupa Bankacılık Kurulu (European Banking Authority)
ECB	: Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank)
EFT	: Elektronik Fon Transferi
EIOPA	: Avrupa Sigorta ve Emeklilik Kurulu (European Insurance and Occupational Pensions Authority)
EMIR	: Avrupa Piyasa Altyapılarına İlişkin Tüzük (European Market Infrastructure Regulation)
EMKT	: Elektronik Menkul Kıymet Transferi
ESA	: Avrupa Denetim Mercileri (European Supervisory Authorities)
ESFS	: Avrupa Finansal Denetim Sistemi (European System of Financial Supervisors)
ESMA	: Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Kurulu (European Securities and Markets Authority)
ESRB	: Avrupa Sistemik Risk Kurulu (European Systemic Risk Board)
FDIC	: Federal Mevduat Sigorta Kurumu (Federal Deposit Insurance Corporation)
FDICAct	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Şirketi Kanunu (Federal Deposit Insurance Corporation Act)
FED	: ABD Merkez Bankası (Federal Reserve Bank)
FMI	: Financial Market Infrastructure (Finansal Altyapı Kuruluşu)
FOP	: Serbest menkul kıymet transferi (Free of Payment)
FSB	: Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board)
FSOC	: Finansal İstikrar Denetim Konseyi (Financial Stability Oversight Council)
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

IMF	: Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund)
IOSCO	: Uluslararası Düzenleyici Kurumlar Birliği (International Organization of Securities Commissions)
IRS	: Faiz oranı swabı (Interest rate swap)
ISDA	: Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği (International Swaps and Derivatives Association)
İAV	: İktisadi Araştırmalar Vakfı
İFM	: İstanbul Uluslararası Finans Merkezi
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
Kurul	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
md.	: madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluğu
MKT	: Merkezi Karşı Taraf
MSK	: Merkezi Saklama Kuruluğu
MTK	: Merkezi Takas Kuruluğu
NASD	: Ulusal Aracı Kurumlar Birliği (National Association of Securities Dealers)
NYSE	: NewYork Borsası (New York Stock Exchange)
OTC	: Tezgâh üstü piyasalar (Over the counter markets)
ÖPP	: Ödünç Pay Piyasası
SBFD	: Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi
SEC	: ABD Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonu (Securities Exchange Commission)
SerPK	: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
s.	: Sayfa
S.	: Sayı
RTGS	: İşlem anında birebir mutabakat (Real Time Gross Settlement)
Takasbank	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A. Ş.
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TBBD	: Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu

TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı
ViOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
Yargıtay HGK	: Yargıtay Hukuk Genel Kurulu
QCCP	: Nitelikli merkezi karşı taraf (Qualifying Central Counterparty)



GİRİŞ

I- KONUNUN SUNUMU

Özellikle 1980'li yıllarda mali piyasalarda yaşanan yeniden düzenleme ve globalleşme hareketleri, sermaye piyasalarının ve borsaların finansal sektör içindeki önemini artırmış ve bu gelişmelerin bir sonucu olarak yatırımcıların sermaye piyasalarına olan ilgisi artarken dünyada tarafların artan menkul kıymet alım satımlarından doğan taahhütlerini yerine getirmelerinde karşılaşılabilecekleri riskleri ve gecikmeleri ortadan kaldırmak, işlemlerin güvenli bir şekilde yerine getirilmesini sağlamak amacıyla takas ve saklama kuruluşları oluşturulmuştur.

Geçmişte gerek yüksek işlem maliyetleri, gerekse operasyonel zorluklar nedeniyle entegrasyon sürecinin önündeki önemli engellerden birini oluşturan takas ve saklama hizmetleri günümüzde özellikle teknolojinin de hızla ilerlemesiyle büyük gelişmeler kaydetmiş, sınır ötesi işlemlerde yatırımcılara güvenli ve kaliteli hizmet sunan ve aynı zamanda borsalarla entegre bir şekilde çalışan takas sistemleri ve bu sistemleri işleten takas kuruluşları ortaya çıkmıştır.

Takas kuruluşları sermaye piyasalarının en önemli kurumları arasında yer almaktadır. Sermaye piyasalarının güvenilir ve etkin bir şekilde faaliyet göstermesinde takas sistemleri önemli rol oynamaktadır. Sağlam bir hukuksal altyapı üzerine oluşturulmamış takas sürecinde doğabilecek risklere karşı uygun mekanizmalar ile donatılmamış takas sistemleri, sermaye piyasalarına duyulan güveni azaltmaktadır.

Uluslararası menkul kıymetlerin işlem hacmi küreselleşme ile birlikte artmıştır. Yatırımcıların menkul kıymet alım-satımına ilişkin ilgileri yoğunlaşırken takas ve saklama hizmetleri de gündemin üst sıralarında yer almaktadır. Takas ve saklama hizmetleri; tarafların menkul kıymet alım-satım işlemlerinden doğan yükümlülüklerini yerine getirmede karşılaşılabilecekleri risk ve gecikmeyi ortadan kaldırarak, bu işlemlerin güvenli ve hatasız yapılmasını sağlamakta ve böylece borsa işlemlerinin gelişmesini kolaylaştırmaktadır. Takas ve saklama sisteminde alım-satım konu olan menkul

kıymetlerin, fiziki el değiştirmesinden ortaya çıkacak sahte senet ve hırsızlık olayları nedeniyle bilgisayar kullanımına dayalı kaydî (hesap üzerinde) takas yöntemi kullanılarak bu yolla takas ve saklama sisteminden kaynaklanabilecek risklerin yok edilmesi amaçlanmaktadır.

2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz, gelecekte yaşanabilecek olan krizlerin ağırlılığını ve olasılığını azaltacak nitelikte yeni piyasa kurumlarının araştırılmasına sebep olmuştur. Bahse konu kriz esnasında merkezi karşı taraf (MKT) hizmeti veren takas kuruluşlarının sistemik riskin yönetiminde gösterdikleri görece başarı, kriz sonrasında düzenleme ve denetim otoritelerince kendilerine pek çok sorumluluk yüklenmesine neden olmuş, bu kuruluşlardan olan beklentiler daha da artmıştır. O yıllarda, henüz kriz devam ederken dahi, politikacılar, akademisyenler ve uygulayıcılar tezgâh üstü türev araçlardaki karşı taraf kredi riskini sistemdeki temel risk kaynağı olarak tanımlamışlar ve bu riski azaltmak amacıyla tezgâh üstü türevlerin merkezi takasının yaygın bir şekilde benimsenmesini teklif etmişlerdir. Bu teklifler esas olarak ABD’de Dodd Frank Kanunu, AB’de ise Avrupa Piyasa Altyapılarına İlişkin Tüzük (European Market Infrastructure Regulation-EMIR) kapsamında şekillenmiştir. Her iki düzenlemede belirli türev araçların merkezi takasa tabi olmasına ilişkin emredici hükümler içermektedir.

Tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen türev işlem miktarının artmasıyla birlikte, bu işlemlerin kendine özgü riskleri göz önüne alınarak, borsalarda işlem gören sözleşmelerin yanı sıra tezgâh üstü türev sözleşmelerin de düzenleme kapsamına alınıp alınmaması, başka bir ifade ile bu piyasalarda işlem gören sözleşmelerin standartlaştırılması konusunda tartışmalar yaşanmıştır. Özellikle 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizde tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların yapısı ve işleyişi en çok tartışılan konuların başında gelmiştir. Birçok ekonomist ve finansal piyasa uzmanı tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların 2008 krizine ciddi anlamda katkısının olduğunu düşünmektedir. Bu nedenle, tezgâh üstü piyasalardaki sistemik risk etkisi, tezgâh üstü türev araçlara ilişkin yeni düzenlemeler yapılmasını gerekli kılmıştır. Bahse konu düzenlemelerin önemli bir bölümü tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların, organize piyasalarda olduğu gibi MKT’ler aracılığı ile merkezi takasa tabi olması gerektiğine ilişkin hükümler içermektedir. Tezgâh üstü türev araçlara ilişkin işlemlerin

MKT nezdinde gerçekleştirilmesi durumunda hukuki olarak işlemin taraflarının muhatabı “merkezi karşı taraf” olmakta ve taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getiremese dahi sorun yaşamayan ve yükümlülüğünü yerine getiren taraf işlem kapsamında alması gereken varlığı almaktadır. Bu çerçevede MKT kullanımı tezgâh üstü türev araçlarda işlemin tarafları için “karşı taraf riskini” ortadan kaldırmakta, toplam karşı taraf riskinin yönetimini kolaylaştırmakta, tezgâh üstü piyasalarda gerçekleşen işlemlerin saydamlığını artırmakta ve uygulanan mutabakat türüne göre likidite ihtiyacını azaltabilmektedir.

Özellikle kriz dönemlerinde, finansal piyasalardaki temerrütler sistemik etki yaratarak ödeme sistemlerinin tümünü etkileyebilmektedir. Merkezi takas kuruluşlarının risk üstlenme işlevi, finansal piyasalardan yayılabilecek sistemik etkiyi ortadan kaldıracığından özellikle yabancı yatırımcıların yerel piyasaya güveninin sağlanmasında, merkezi karşı taraf uygulamasının öneminin büyük olduğu açıktır. Ancak, bu mekanizma içerisinde riskin çok iyi hesaplanması ve gerçek zamanlı takip edilmesi büyük önem taşımaktadır.

MKT’lerin üç temel işlevi bulunmaktadır: İlki, MKT’lerin işlemlerin takası aşamasında yenileme, açık teklif veya benzeri bir hukuki mekanizma ile üyelerince gerçekleştirilen işlemlerde alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı olarak hareket etmesidir. İkincisi, takas edilen işlemlerde kredi riskini üstlenerek garantör olarak hareket etmesidir. Üçüncüsü, işlemlerin çok taraflı olarak netleştirilmesini sağlamaktır. Bütün MKT’lerde, sadece MKT üyeleri MKT ile işlem yapabilir, üye olmayanlar (üyelerin Müşterileri) ise MKT üyesi katılımcılar aracılığıyla MKT’ler tarafından sunulan hizmetlere erişmektedir.

MKT’nin piyasa katılımcılarının iki işlemi arasında yer alması ve her bir yükümlülüğün yerine getirilmesine ilişkin garanti vermesi bu çerçevede MKT’nin üyeleri tarafından verilen teminatlar ve yine üyelerinden aldığı ödemelerle oluşturduğu “garanti fonu” vb. bir fon ile temerrüt durumunda zararların karşılanmasını sağlaması nedeniyle esasen bir “şok emici” görevi görmektedir ve bir ya da daha fazla piyasa katılımcısı üyenin yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda piyasanın genelinde oluşabilecek sistemik zararları en aza indirmektedir. Ayrıca MKT, piyasada çok sayıda piyasa katılımcısı

tarafından yapılan işlemleri merkezileştirmek suretiyle operasyonel etkinlik ve standartlık sağlamaktadır ki bu da operasyona ilişkin riskleri azaltmaktadır.

Öte yandan merkezi karşı taraflar finansal piyasalarda takas sürecini kolaylaştıran yapılar olup, bu sayede piyasalar ve yatırımcılar arasındaki ilişkiler daha şeffaf ve basit bir hale gelmektedir. Son yıllarda merkezi karşı tarafların kullanıldığı finansal piyasalarda önemli gelişmeler görülmektedir. Ticari işlem hacimleri artmakta, yeni finansal ürünler ortaya çıkmakta, teknoloji daha ucuz ve takas süreci ile uyumlu hale gelmekte ve elektronik ticaret de artmaktadır. Bununla birlikte risk yönetim süreçleri gelişmekte, sınır ötesi ticari işlem hareketleri artmakta ve borsalar ile takas kuruluşları konsolide olmaktadır. Tüm bu gelişmelerin merkezi karşı taraf işlemleri, sahiplik yapısı ve yönetimi bakımından önemli etkileri olmuştur. Ayrıca merkezi karşı taraflar geleneksel olarak bir ülkenin bir piyasasında hizmet vermekte iken, son zamanlarda ulusal sınırları aşmak suretiyle birden çok piyasada hizmet vermeye başlamışlardır.

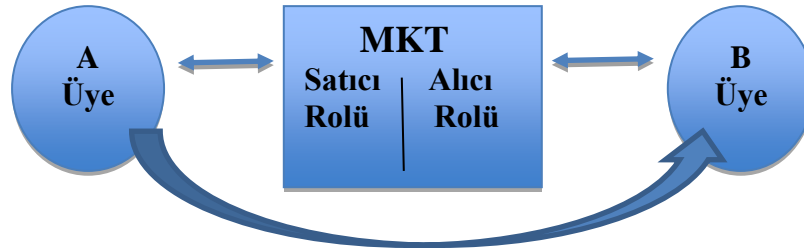
Finansal piyasalar kapsamında MKT'ler, bir grup kurumsal piyasa katılımcısının kendi aralarında imzaladıkları ve bir veya birden fazla piyasada işlem gören finansal sözleşmelerin alınıp satılmasını konu alan sözleşmelere müdahil olmaktadır. Bu bağlamda, karşı tarafın rolünü üstlenme süreci, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı pozisyonuna gelmesi olarak tanımlanmaktadır. MKT'ler esasında, takas üyelerinden herhangi birinin talep edebileceği nitelikte standart hükümler içeren misli sözleşmelerde (MKT üyelik sözleşmesi), yine üyelerinin talepleri doğrultusunda belli bir pozisyonun (alım veya satım) sonlandırılmasını garanti etmektedirler.

Merkezi karşı taraflar genel olarak; “yenileme”, “açık teklif” veya “hukuken bağlayıcı olan benzeri bir işlem” ile piyasa katılımcıları arasındaki sözleşmelerde katılımcılar ile üyelik sözleşmesi imzalamak sureti ile karşı taraf rolünü üstlenmektedir. Tarafımızca yapılan araştırmalar neticesinde uygulamada ve akademik çalışmalarda “hukuken bağlayıcılığı olan benzeri bir işlem” ifadesi ile kastedilenin ne olduğu konusu tespit edilememiştir. Nitekim yabancı düzenlemelerde de aynı ifade yer almakta ise de, dünyadaki MKT uygulamalarına bakıldığında, MKT'lerin taraflar arasındaki sözleşmeye girmesi ve alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü üstlenmesinin, esasen “yenileme”

veya “açık teklif” yöntemi ile gerçekleştirildiği görülmektedir. Ancak buradaki “yenileme” veya “açık teklif” kavramları bir hukuki nitelendirme olarak kullanılmamakta aksine sürecin, daha doğrusu yöntemin adını ifade etmektedir.

Yenileme aracılığıyla, alıcı ve satıcı arasındaki esas sözleşme sona ermekte ve yerini birisi MKT ile alıcı, diğeri MKT ile satıcı arasında olan iki yeni sözleşme almaktadır. İşlemin her iki karşı tarafının da MKT takas sisteminde kayıtlı olan MKT üyeleri olduğu varsayımı ile her üç taraf arasındaki ilişkileri algılamak açısından bir örnek vermek yararlı olacaktır:

MKT'nin iki taraf arasındaki sözleşmeye girmesinden sonra süreçteki ilk adım Alıcı (A) ile Satıcı (B) arasındaki sözleşmenin sona ermesidir. Bu sözleşmenin yerine, MKT ile üyeleri olan A ve B arasında icrai nitelikte iki ayrı sözleşme yürürlüğe girmektedir. Başka bir anlatımla, A ve B arasındaki karşılıklı ilişki sona ermekte ve bu sözleşmenin yerini A ve B arasındaki temel sözleşme kapsamında tarafların yükümlülüklerini aynen ihtiva eden iki ayrı sözleşme almaktadır. Bu durumda MKT'nin risk pozisyonu aynıdır çünkü aynı dayanak varlık için A'dan alacaklı, B'ye karşı borçludur. Ancak MKT, ikili işlemlerde tıpkı yerine geçtiği A veya B gibi, sözleşmelerin karşı tarafının borçlarını ödememe riskini (kredi riski) taşımaktadır.



Açık teklif yönteminde, borsada veya tezgâh üstü piyasada tarafların emirleri eşleştikten, yani irade uyumu gerçekleştikten sonra MKT, kararlaştırılan koşullarla, her iki tarafla (alıcı ve satıcı) da sözleşme yapmaktadır. Yenileme modelinden farklı olarak, ilk işlemin tarafları arasında ayrı ayrı sözleşmeler yapılmasına gerek kalmadan, MKT, her iki tarafla da sistem üzerinden otomatik olarak sözleşme yaparak, tek aşamalı bir yapı oluşturmaktadır. Ancak hukuki açıdan bakıldığında bu yöntem de, yenileme hukuki

temeline dayanmaktadır. Zira ilk işlemde tarafların iradesinin oluşmasıyla sözleşmesel bağ kurulmakta, MKT'nin taraflarla sözleşme yapması yenileme sonucunu doğurmaktadır. Bu nedenle, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek doğrudan taraf olduğu modelin, açık teklif veya yenileme modeli olarak adlandırılması hukuken farklılık arz etmemekle beraber, açık teklif modelinin daha sade bir model olduğu sonucuna ulaşılabilir.

Yukarıda yer verilen “rol üstlenme” kavramının anlam ve kapsamının net bir şekilde ortaya konmasının hukuki açıdan büyük önemi bulunmaktadır. Nitekim, “rol üstlenme” kurumu, esasında MKT üyelik sözleşmesinin ve genel olarak da MKT sisteminin hukuki anlamda temelini oluşturmaktadır. Sağlam bir yasal çerçeveye sahip olmadan yapılacak olan tüm iş ve işlemlerin çökme ihtimali yüksektir. Sistem içerisindeki tüm düzenlemeler, bu düzenlemelere dayanarak hazırlanan sözleşmeler sağlam bir hukuki zemine dayanmaz ise, nihayetinde sorunlarla karşılaşılması kaçınılmazdır. Dolayısıyla, sistemin düzgün işleyebilmesi için öncelikle yasal çerçevenin sağlam olması, başka bir ifadeyle hukuki zeminin temellerinin iyi atılması gerekmektedir. Bu bağlamda çalışmamızda esasen Türk hukukunda yer alan hukuki müesseseler hakkında genel bilgilere yer vermek suretiyle, MKT uygulamasındaki “rol üstlenme” ifadesinin hukuki anlamda temelini ne olduğu konusunu tespit etmeye çalışacağız. Bu yöntemi izlemekteki amacımız, kurumlar arası benzerlik ve farklılıkları ortaya koyduktan sonra, MKT üyelik sözleşmesinin temelinde yatan ilişkinin hukuki nitelendirmesini doğru bir şekilde yapabilmektedir.

II- İNCELEME PLANI

Çalışmamız, Giriş ve Sonuç bölümleri dışında dört bölümden oluşmaktadır. Birinci Bölümde, ödeme sistemi kavramı, ödeme sistemlerinin önemi, ödeme sistemlerinde temel ilkeler ile takas işlemleri, takas süreci ve bu süreçte ortaya çıkabilecek risklere yer verildikten sonra takas işlemlerine ilişkin yabancı hukuk uygulamaları (yetkili otoriteler, mevzuat düzenlemeleri ve uluslararası düzeyde işlem yapan takas kuruluşları) hakkında bilgiler verilecektir.

Çalışmamızın İkinci Bölümünde, genel olarak takas kuruluşlarının tarihçesi, işlevleri ve önemi konusunda genel bilgiler verilecek, sonrasında Türk hukukunda merkezi takas kuruluşları ile merkezi takas sisteminin işleyişi ilgili mevzuat hükümleri esas alınarak (üyelik esasları, teminat, garanti fonu, temerrüt esasları vb. konular) ayrıntılı bir şekilde incelenecektir.

Çalışmamızın Üçüncü Bölümü beş alt başlıktan oluşmakta olup; ilk alt başlık altında, genel olarak MKT'nin anlamı, önemi ve tarihçesi hakkında genel bilgilere yer verilecek, akabinde MKT uygulaması, sistemin işleyişi, taraflar arasındaki ilişkiler açıklanacaktır. İkinci alt başlıkta, Türk hukukunda MKT sisteminin işleyişi ilgili mevzuat hükümleri esas alınarak (üyelik esasları, teminat, garanti fonu, temerrüt esasları vb. konular) ayrıntılı bir şekilde incelenecektir. Üçüncü alt başlıkta ise, ülkemizde tek yetkili MKT olan Takasbank hakkında genel bilgilere yer verilecektir. Aynı zamanda bir kalkınma ve yatırım bankası olması nedeniyle bankalar için özel olarak belirlenmiş olan asgari sermaye yeterliliği oranını tutturmakla yükümlü olan Takasbank'ın sermaye yeterliliği konusu ve bunun olası sonuçları incelenecektir. Dördüncü alt başlıkta ise, Türk hukukunda merkezi karşı taraf üyelik sözleşmesi ve hukuki niteliği açıklanacak ve son alt başlıkta da, merkezi karşı taraf üyelik sözleşmesinin temelindeki ilişkinin (alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünün üstlenilmesi) hukuki niteliği, Türk hukukunda yer alan hukuki müesseseler hakkında genel bilgilere yer vermek suretiyle, ayrıntılı bir şekilde ele alınacaktır.

Çalışmamızın son Bölümünde ise, genel olarak tezgâh üstü türev piyasalarda işlem gören türev araçların merkezi takası konusu incelenecektir. Bu kapsamda, öncelikle türev araç çeşitleri, tezgâh üstü piyasalar ile organize piyasalar (borsalar) arasındaki farklara kısaca değinilecek, akabinde tezgâh üstü türev piyasalara ilişkin uluslararası (AB ve ABD nezdinde yapılan) reformlar karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Ayrıca tezgâh üstü piyasalardaki riskler ve risk yönetim mekanizmaları hakkın genel bilgi verilecek ve son olarak tezgâh üstü türev araçların merkezi takası konusu incelenecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

ÖDEME SİSTEMLERİ VE TAKAS İŞLEMLERİ

§ 1. ÖDEME SİSTEMLERİ

I- Ödeme Sistemi Kavramı

Ödeme sistemi kavramı, “ödeme işlemi” ve “ödeme aracı” kavramlarıyla yakından ilişkilidir. Bu nedenle, öncelikle bu kavramların tanımlanmasında fayda bulunmaktadır. Bu kurumların tanımlarına ise “Payment Services Directive” (PSD 1) - Ödeme Hizmetlerine İlişkin Avrupa Birliği (AB) Direktifi’nde (2007/64/EC) yer verilmiştir¹. Anılan Direktifin “Tanımlar” başlıklı 4 üncü maddesinin (5) numaralı paragrafında “*Ödeme işlemi*”, gönderen veya alıcının talimatı üzerine gerçekleştirilen fon yatırma, aktarma veya çekme faaliyetleri; aynı maddenin (23) numaralı paragrafında yer verilen “*Ödeme aracı*” da, ödeme hizmeti sağlayıcısı ile kullanıcısı arasında anlaşma ile belirlenen ve ödeme hizmeti kullanıcısı tarafından ödeme emrini başlatmak için kullanılan kişisel araç veya yöntemler olarak tanımlanmıştır.

Ödeme, bir para transferi iken ödeme aracı, kâğıt para, çek gibi bu para transferini mümkün kılan şeylerdir. Ödeme sistemleri ise ödeme araçlarından, prosedürlerden ve

¹ Türk ödeme hizmetleri mevzuatının hazırlanmasında temel alınan PSD 1, 13/11/2007 tarihinde yayımlanmıştır. Gerekçesinde amacı, ödeme sektöründeki oyuncuların oyun alanlarının belirlenmesi, aralarındaki rekabetin artması ve kullanıcıların da kendilerine sunulan seçeneklerden istediğini seçerek oluşan bu rekabetten faydalanması olarak belirlenmiştir. Bahse konu Direktif’e (PSD 1), “<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32007L0064&from=EN>” adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019) Öte yandan, Avrupa Komisyonu tarafından 25/11/2015 yılında yayımlanan 2015/2366/EC sayılı Direktif ile PSD 1 revize edilerek kapsamı genişletilmiştir. Kısaca “PSD 2” olarak anılan bu yeni düzenleme 2016 yılının başında yürürlüğe girmiş ancak üye ülkelere bu kurallara uyum sağlamaları için iki sene süre tanınmıştır. 13/01/2018 itibarıyla yürürlüğe giren ve PSD 1’in yerini alan bu yeni Direktif ile Avrupa Birliği dışındaki dışındaki ödeme işlemleri de kapsama dâhil edilmiş ve sistemin gereği olarak ortaya çıkan yeni bazı kurum ve kavramlara yer verilmiştir. Yeni düzenlemede ayrıca ödeme işlemlerinin teknik standartları ve güvenlik kriterleri güçlendirilmiştir. Söz konusu teknik standartlara ve güvenlik kriterlerine uyum için ise Eylül 2019 tarihine kadar süre verilmiştir. Bahse konu Direktif’e (PSD 2), “<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32015L2366>” adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

sistem katılımcıları arasında gerçekleşen fon transferine ilişkin kurallardan oluşan bir bütün olarak tanımlanmaktadır².

Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements-BIS) / Ödeme ve Mutabakat Sistemleri Komitesi (The Committee on Payment and Settlement Systems-CPSS) tarafından hazırlanan ve “Kırmızı Kitap” olarak adlandırılan metnin ekinde yer alan sözlükte ise ödeme sistemi, paranın dolaşımını sağlayan çeşitli araçlar, bankacılık prosedürleri ile bankalararası fon transfer sistemleri bütününden oluşan bir yapı olarak tanımlanmaktadır³.

Öte yandan bazı rapor, çalışma hatta düzenlemelerde bahse konu sistemler ödemelerden ziyade menkul kıymetlerin mutabakatına yönelik olduğundan bu sistemler “*menkul kıymet mutabakat sistemleri*” olarak adlandırılmaktadır. Bu nedenle ödeme sistemlerini ve menkul kıymet mutabakat sistemlerini kapsayacak şekilde konuya yaklaşıldığında bu sistemler için kullanılan ifade “*Ödeme ve mutabakat sistemleri*” olmaktadır. Nitekim, 20/06/2013 tarihli ve 6493 Sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun’un (6493 sayılı Kanun) “Tanımlar” başlıklı 3 üncü maddesinde “*Sistem*” ile kastedilenin ödeme sistemi ve menkul kıymet mutabakat sistemi olduğu açık bir şekilde ifade edilmiş ve anılan maddenin (v) bendinde “*ödeme sistemi*”, üç veya daha fazla katılımcı arasındaki transfer emirlerinden kaynaklanan fon veya menkul kıymet aktarımlarının gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla yapılan takas ya da mutabakat işlemleri için gerekli altyapıyı sunan ve ortak kuralları olan yapı olarak tanımlanmıştır⁴. Bu tanımda yer alan unsurlar şu şekilde açıklanabilir.

² Robinson, M. / Pringle, R.: E-Money and Payment Systems Review, Central Banking Publications Ltd., Londra 2002, s. 4.

³ CPSS, *Red Book: Payment and Settlement Systems in Selected Countries*, (CPSS, *Kırmızı Kitap*), Basel 2003, s. 510. Söz konusu kitaba <http://www.bis.org/cpmi/publ/d53.pdf> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁴ Söz konusu tanım esasen Mutabakatın Kesinliğine İlişkin 98/26/EC sayılı AB Direktifi’nin “Tanımlar” başlıklı 2 nci maddesinde yer verilen “Sistem” tanımı kapsamında yapılmaktadır. Bahse konu Direktifin ayrıntıları, çalışmamızın 39 vd. sayfalarında ele alınacak olmakla beraber, Direktif metnine “<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31998L0026&from=EN>” adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

- *Ödeme aracı:* Gönderenin (ödeme hizmeti kullanıcısı), bir fonun veya menkul kıymetin transferi için (ödeme emri) kullandığı kart, cep telefonu, şifre ve benzeri kişiye özel aracı,
- *İşlem:* Takas süreci de dâhil olmak üzere alınan emirlerin ilgili kuruluşlar ve hesaplar arasında değişiminin yapılmasını,
- *Takas:* Menkul kıymet ve nakit borçlarının kapatılması ve bunlara bağlı hesap hareketlerini kapsayan alım-satım işleminin sonuçlandırılmasına ilişkin süreçlerin tamamı,
- *Mutabakat:* İki ya da daha fazla taraf arasındaki fon ya da menkul kıymet aktarımından kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesini,

ifade etmektedir.

Özellikle merkez bankaları veya diğer yetkili ulusal otoriteler nezdinde işletilen sistemler, bu arada, ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri, doğrudan finansal istikrar ile ilgisi olduğundan ilgili kuruluşların gözetim ve denetim faaliyetleri kapsamındadır. Son yıllarda yapılan çalışmalarda, ödeme sistemlerini ve menkul kıymet mutabakat sistemlerini de kapsayacak şekilde bu sistemler için “Finansal Piyasa Altyapıları” (Financial Market Infrastructure-FMI) kavramı da kullanılmaktadır.

II- Ödeme Sistemlerinin Önemi

Ticari hayatta gerçekleşen işlemlerin iki ayağı bulunmaktadır. Bunlardan ilki, işlem kapsamında el değiştirecek mal veya hizmetin alıcı tarafa teslim edilmesi, diğeri ise mal veya hizmet bedelinin satıcı tarafa ödenmesidir. Ticari hayatta bir işlemin sağladığı faydaların bu işlem nedeniyle katlanılan maliyetleri karşılamaması durumunda söz konusu ticari faaliyetin sürdürülmesi beklenemez. İşte, ödeme sistemlerinin yardımıyla ticari hayatta gerçekleşen ödemelerin daha hızlı, basit, güvenli ve ucuz bir şekilde gerçekleştirilmesi amaçlanmaktadır. Bu nedenle, ödeme sistemlerinin ticari hayatın vazgeçilmez öğeleri olduğunu söyleyebiliriz.

Bu anlamda, ticari hayatta ödeme olayı olmaksızın ticaret yapmak mümkün değildir. Ekonomide bir aksamaya yol açmamak için ödemelerin kaynağından hedefine sorunsuz ulaşması gerekmektedir. Ödeme sistemleri de bu ödemelerin gerçekleşmesini kolaylaştırmakta ve tamamlanmamış bir ödemeden doğan riski azaltarak ekonomi için doğabilecek muhtemel zararları da engellemektedir.

Etkin ödeme sistemleri finansal piyasaların işleyişi için hayati önem taşımaktadır. Bu sistemler, para piyasası araçlarında, bonolarda, hisse senetlerinde ve döviz işlemlerinde yapılan işlemlerin parasal tarafının mutabakatında kullanılırlar. Finansal piyasa katılımcıları, fonların bankaları tarafından zamanında verileceğine güvenirler ve böylece müteakip ve bağlı işlemleri gerçekleştirirler⁵. Şirketler mal ve hizmet alırken ya da satarken, kişiler ücretlerini alırken veya perakende alımlarında, hükümetler ise vergi alırken veya muhtelif ödemelerinde ödeme sistemlerini kullanmaktadırlar⁶.

Son olarak belirtmek gerekir ki genel olarak bakıldığında ödeme sistemlerinde yasal, işlevsel, güvenlik ve mali riskler büyük önem ifade etmektedir. Merkez bankaları tarafından işletilen güvenilir bir ödeme sistemi, riskleri ortadan kaldırmada ve hatta işletilen para politikalarının etkinliğini sağlamada kullanılan etkili bir araçtır.

III- Ödeme Sistemlerine İlişkin Sınıflandırma

Ödeme sistemlerini çeşitli açılardan sınıflandırmak mümkündür. Genel olarak, gerçekleştirilen işlem tutarının büyüklüğü veya mutabakat tekniği sınıflandırmada ele alınan ölçülerdir.

ÖDEME SİSTEMLERİ	
Ödeme Tipine Göre	Mutabakat Tipine Göre
<ul style="list-style-type: none">• Toptan Ödeme	<ul style="list-style-type: none">• Gerçek Zamanlı Brüt Mutabakat
<ul style="list-style-type: none">• Perakende Ödeme	<ul style="list-style-type: none">• Netleştirme

⁵ Kirdaban, M. I.: Finansal Sistem İçerisinde Ödeme Sistemleri ve Hizmetleri: Türkiye Örneğinde Gözetim ve Avrupa Birliği Süreci, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi, Ankara 2011, s. 8.

⁶ Karababa, Z.: Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001, s. 164.

Birinci sınıflandırma, ödeme sistemi dâhilinde gerçekleşen ödemelerin büyüklüğüne, başka bir ifade ile ödemelerin perakende veya toptan olmasına göre yapılmaktadır. Ödeme tutarının büyüklüğü dikkate alınarak bankalararası işlemler ile menkul kıymet ve ticari kuruluşlara ilişkin işlemler, başka bir ifadeyle piyasa ödemeleri, büyük tutarlı ödemeler (toptan ödemeler) sistemi kategorisine girmektedir. Bu piyasalardaki katılımcılar doğal olarak ihtiyaçlarını güvenli, doğru ve zamanında karşılayacak ödeme hizmetlerini ve mekanizmalarını talep ederler. Bu ihtiyaçları karşılamak için spesifik büyük tutarlı (toptan) ödeme sistemleri geliştirilmiştir. Toptan ödeme sistemleri önemli, acil ve genellikle büyük tutarlı ödemeler için kullanılan sistemlerdir. Perakende ödeme sistemleri ise, çoğunlukla müşteri ödemeleri, çek, kredi kartı, doğrudan borçlandırma ve kredi transferi işlemleri için kullanılmakta ve finansal istikrara göreceli olarak daha az etki etmektedir⁷.

Ödeme sistemlerine ilişkin ikinci sınıflandırma ise mutabakat tekniği temel alınarak yapılan sınıflandırmadır. Buna göre, “İşlem anında birebir mutabakat” (*Real Time Gross Settlement – RTGS*) esasına göre çalışan sistemler ile “Netleştirme sistemleri” ya da “Gecikmeli mutabakat yöntemi” (*Deferred Net Settlement – DNS*) şeklinde bir ayrım yapılmaktadır⁸.

⁷ TCMB, Ödeme Sistemleri – Türkiye’de Ödeme Sistemleri (*Ödeme Sistemleri*), Ankara 2014, s. 3.

⁸ TCMB, Ödeme Sistemleri, s. 3. “Gerçek zamanlı mutabakat tekniği ile çalışan RTGS sistemlerde işlemler geri döndülemez ve kesindir. İşlemlerin mutabakatı merkez bankası parası ile gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, bu sistemlerde mutabakat işlem esasına dayalı olup, çalışma saatleri likiditeye olan ihtiyaç göreceli olarak daha yüksektir. Söz konusu işlemlerde anlık nihai mutabakat söz konusu olduğundan bu işlemler herhangi bir kredi riski taşımamaktadır. Ülkemizdeki ödeme sistemlerinden TCMB tarafından işletilen Elektronik Fon Transfer (EFT) sistemi ve Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EMKT) sistemi RTGS usulüne göre çalışan sistemlerdir.

Gecikmeli mutabakat (Netleştirme) tekniği ile çalışan DNS sistemlerde kredi riski bulunmakla birlikte, mutabakat işlem bazında gerçekleştirilmeyerek önceden belirlenmiş olan mutabakat zamanında her bir katılımcının borç ve alacakları çok taraflı olarak netleştirilmektedir. Net borçlu durumundaki katılımcıların borçlarını ödemesinden ve net alacaklı konumundaki katılımcılara alacaklı oldukları tutarlar gönderildikten sonra işlemler sonuçlandırılmaktadır. Gerçek zamanlı brüt ödeme sistemlerinin aksine, tarafların gün içinde, yüksek tutarda ödeme yapma zorunluluğu olmamasından dolayı gün içinde likidite ihtiyacı RTGS’e göre daha düşüktür. Böylelikle, bu sistemlerde bir likidite tasarrufunun oluşması sağlanmaktadır. Ancak, netleştirme sisteminin katılımcılarından birinin geçici likidite darlığı nedeniyle ödeme gücüne düşmesi veya takastan çıkarılması diğer katılımcılara gitmesi gereken likidite akışının bekleyen işlem yüzünden gerçekleşmemesi riskini doğuracağı için, sistemde yer alan diğer katılımcıları etkileyebilmektedir. Ülkemizde “netleştirme” usulüne göre faaliyet gösteren ödeme sistemleri İstanbul Takas ve Saklama Bankası A. Ş. (Takasbank), Bankalararası Kart Merkezi (BKM) ve Bankalararası Takas Odaları Merkezi (BTOM) tarafından işletilen sistemlerdir.”

RTGS sistemi ile DNS sistemi arasındaki en temel fark, DNS sisteminde şartlı bir kesinliğin söz konusu olmasıdır. Bu şart mutabakatın gerçekleşip gerçekleşmemesine bağlıdır. Eğer bir veya birden fazla katılımcı mutabakat yükümlülüklerini yerine getiremiyorsa ve sistemin bunu telafi edecek yeterli kaynağı yoksa mutabakat gerçekleşemez. Kısaca DNS sistemindeki kesinlik gün sonunda mutabakatın başarıyla gerçekleşmesine bağlıdır.⁹

Ödeme sistemlerinin daha hızlı ve etkin bir şekilde çalışması ve bu anlamda risklerin minimize edilmesi için merkez bankaları ve takas kuruluşlarınca ödeme sistemleri geliştirilmiştir. Örneğin AB'ye üye ülkeler parasal birliğe geçiş öncesinde gerçek zamanlı birebir mutabakat (RTGS) ilkesiyle çalışan ödeme sistemleri kurmuşlardır. Bu ödeme sistemlerini birbirine bağlayan TARGET / TARGET 2 (Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System) adı verilen ödeme sistemi sayesinde Avrupa Para Birliği'nin para birimi Euro (€) cinsinden ödemelerin ülke sınırları ötesine hızla ve kolayca gönderilmesi mümkün olmaktadır¹⁰. AB'deki TARGET sistemi gibi ABD'de CHIPS¹¹ (Clearing House Interbank Payment System), İngiltere'de ise CHAPS¹² (Clearing House Automated Payment System) gibi ödeme sistemleri kullanılmaktadır. Türkiye'de ise, TCMB tarafından Elektronik Fon Transferi, Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi; Takasbank tarafından ise, Takasbank Elektronik Transfer Sistemi gibi ödeme sistemleri kullanılmaktadır.

IV- Ödeme Sistemlerinde Temel İlkeler

Ödeme sistemleriyle ilgili temel ilkeler, uluslararası ödemelerin mutabakatlarıyla ilgili üst kuruluş olan ve “merkez bankalarının bankası” olarak nitelendirilen BIS

⁹ Büyük tutarlı ödeme sistemleri konusunda RTGS sistemlerinin DNS'ye göre daha fazla tercih edildiği görülürken, küçük tutarlı ödemelerin söz konusu olduğu perakende ödeme sistemlerinde ise mutabakat tekniği olarak DNS sistemlerinin kullanıldığı görülmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz. *Kirbadan*, s. 10 vd.

¹⁰ Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/html/index.en.html> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

¹¹ Ayrıntılı bilgi için bkz: <https://www.theclearinghouse.org/payments/chips> (Son erişim tarihi: 07/12/2017)

¹² Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.chapsco.co.uk> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

bünyesinde ödeme sistemleri konusunda çalışmalarını sürdürmekte olan CPSS¹³ Grubu tarafından ödeme sistemleri alanındaki gelişimin izlenmesi, sorunların saptanması ve çözüm yollarının araştırılması amacıyla yürütülen çalışmalar sonucunda geliştirilmiştir. Küresel düzeyde etkin, güvenli ve risksiz ödeme sistemlerinin kurulmasını teşvik etmek üzere geliştirilmiş olan Temel İlkeler, “*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*” başlıklı Raporda yayınlanmıştır.¹⁴

Bahse konu temel ilkelerin amacı iyi bir ödeme sisteminde uyulması gereken “Evrensel İlkeleri” ortaya koymaktır. Bir ülkedeki tüm ödeme sistemlerinin temel ilkelere uyması şart değildir. Ancak, “mali sistem bakımından önemli” olarak tanımlanan¹⁵ ödeme sistemlerinin temel ilkelere uyması, mali sistemin etkin çalışması açısından büyük önem arz etmektedir.

Temel İlkeler, bu tür ödeme sistemlerinin tasarımcılarını, işleticilerini, gözetimcilerini doğrudan, katılımcılarını ise dolaylı olarak ilgilendirir. Önem arz etmesi nedeniyle Temel İlkelere aşağıda ana başlıklar halinde kısaca yer verilmektedir:

Temel İlke 1- Sisteme ilişkin sağlam bir hukuksal altyapının bulunması: Ödeme sisteminin sağlam bir hukuksal temeli olmalıdır.

Temel İlke 2- Sisteme ilişkin risklerin kurallar ve düzenlemeler aracılığıyla açıkça tanımlanması: Sistemin kuralları ve işleyiş mekanizması, katılımcının sisteme üyeliği dolayısıyla maruz kalacağı finansal riski ve sistemin bu risklere etkisini açıkça anlamasını sağlamalıdır.

Temel İlke 3- Sistemdeki kredi ve likidite risklerinin etkin yönetilmesi: Kredi ve likidite

¹³ 1 Eylül 2014 tarihinden itibaren Ödeme ve Mutabakat Sistemleri Komitesinin (Committee on Payment and Settlement Systems-CPSS) adı, Ödemeler ve Piyasa Altyapıları Komitesi (Committee on Payments and Market Infrastructures-CPMI) olarak değişmiştir.

¹⁴ CPSS, Core Principles for Systemically Important Payment Systems, No: 43, Ocak 2001. Anılan metne <http://www.bis.org/cpmi/publ/d43.pdf> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

¹⁵ Bir ülkede birden çok ödeme sistemi bulunabilir. Çalışmaması halinde ulusal mali sistem çapında sistemik bir riske yol açabilen ve ülke ekonomisini anında etkileyen ödeme sistemleri “*mali sistem açısından önemli ödeme sistemi*” olarak nitelendirilmektedir.

risklerinin¹⁶ yönetiminde izlenecek yollar açıkça tanımlanmış, bu risklerin yönetilmesini ve azaltılmasını teşvik eder, sistem işleticisi ile katılımcıların sorumluluklarını belirler nitelikte olmalıdır.

Temel İlke 4- Ödemenin ödeme gününde kesinleşmesi: Sistem işlem günü içerisinde ödemeyi hızla kesinleştirebilmeli, en azından gün sonunda kesin mutabakatı sağlamalıdır.

Temel İlke 5- Çok taraflı netleşmelerde ödemenin gününde tamamlanması: Çok taraflı netleştirme tekniği¹⁷ ile çalışan bir sistem en azından, en büyük mutabakat yükümlülüğüne sahip olan katılımcının yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda dahi günlük mutabakatın zamanında tamamlanmasını sağlayacak önlemleri almalıdır.

Temel İlke 6- Ödemenin yapılacağı paranın güvende olması: Sistemde ödeme unsuru olarak merkez bankasında kayıtlı varlıklar kullanılmalı, aksi takdirde kullanılan varlıkların ödeme riski ya hiç olmamalı ya da düşük olmalıdır.

Temel İlke 7- İleri düzeyde güvenlik ve işlemler açısından güvenilirlik sağlanması: Sistem, üst düzeyde güvenlik ve işletimsel güvenilirlik sağlamalı, ayrıca beklenmedik durumlarda iş gününün tamamlanmasını sağlayacak olağanüstü durum yöntemlerine sahip olmalıdır.

Temel İlke 8- Sistemin pratik ve verimli olması: Sistem, kullanışlı ve ekonomi açısından verimli bir ödeme kanalı oluşturmalıdır.

Temel İlke 9- Adil katılım hakkı sağlanması: Sistem, nesnel ve kamuya açıklanmış üyelik ölçütleri, adil ve kısıtsız bir erişime izin vermelidir.

Temel İlke 10- Sistem yönetiminin etkin ve şeffaf olması: Sistemin yönetsel düzenlemeleri etkin, açıklanabilir ve şeffaf olmalıdır.

¹⁶ Bahse konu risk tanımları için bkz. s. 26 vd.

¹⁷ Çok taraflı netleştirme konusunda daha fazla bilgi için bkz. s. 252.

V- Merkez Bankalarının Ödeme Sistemleri Alanındaki Rolü

Ödeme sistemlerinin finansal piyasalarda özel bir rolü bulunmaktadır. Finansal piyasalarda yapılan ödemelerin yüksek tutarlı olması ve bu piyasalarda çok hızlı bir parasal dönüşüm olması, ödeme sistemlerinin bu piyasalar için önemini artırmaktadır. Finansal piyasa katılımcıları arasındaki bağımlılıkların artmasıyla bu piyasalarda gerçekleştirilen ödemeler sistemik olarak önemli hale gelmiştir. Finansal kuruluşlardan herhangi birinin yüksek tutarlı bir ödemeyi zamanında gerçekleştirememesi veya hiç gerçekleştirememesi durumu (karşı taraf kredi riski), tüm finansal sistemi ciddi likidite ve kredi risklerine sürükleyebilmektedir. Ödeme sistemlerinden kaynaklanan ve finansal sistemin bir bölümünde başlayan sorun, diğer alanlara da sirayet ederek (sistemik risk) finansal istikrarı da tehdit edebilmektedir¹⁸. Dolayısıyla güvenli, hızlı ve etkin ödeme sistemlerinin finans piyasaları ve daha genel olarak ekonominin işlemesi için, bu anlamda finansal istikrarın sağlanması bakımından zorunlu olduğu açıktır.

İşte merkez bankalarının temel görevleri arasında fiyat istikrarını sağlamak görevinin yanı sıra finansal istikrara katkıda bulunmak görevi de bulunmaktadır. Ödeme sistemlerinin, finansal istikrar açısından gün geçtikçe daha fazla önem kazanması, merkez bankalarının ödeme sistemlerinin kesintisiz, güvenli ve etkin çalışması konusunda daha fazla rol üstlenmelerine yol açmıştır. Bu çerçevede, BIS bünyesinde çalışmalarını sürdüren ve merkez bankalarına gerek yurtiçi gerek sınır ötesi ödeme ve mutabakat sistemleri gelişmelerini takip etme imkânı sağlayan bir forum olarak hizmet etmekte olan CPSS, ödeme sistemlerinin gözetimini merkez bankalarının başlıca görevlerinden biri olarak kabul etmiştir. Ayrıca, ödemeler alanında ortaya çıkan yeni ürünler de merkez bankalarının gözetim işlevinin genişlemesine etki yapmıştır.¹⁹

Merkez bankalarının ödeme ve mutabakat sistemleri ile ilgili gerçekleştirdikleri işlemleri şu şekilde özetlemek mümkün bulunmaktadır²⁰:

¹⁸ TCMB, Ödeme Sistemleri, s. 5.

¹⁹ TCMB, Ödeme Sistemleri, s. 5.

²⁰ Karpuz, E.: Ödeme Sistemleri ve Araçlarının Artan Kullanımı: Kredi Kartı Kullanımının Para Politikası Etkinliğine Etkisi, TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi, Ankara 2012, s. 23.

- Sistemik öneme sahip ödeme ve mutabakat sistemlerini işletmek, mutabakat hesaplarını yönetmek ve mutabakatın sorunsuz gerçekleşmesi için katılımcılara likidite imkânları sunmak,
- Ödeme ve mutabakat sistemleri alanında araştırmalar yaparak ve uluslararası kuruluşlar ve yabancı otoritelerle koordinasyon sağlayarak bu alanda standartlar belirlemek, düzenlemeler yapmak ve tavsiyede bulunmak,
- Ödeme ve mutabakat sistemlerinin dizayn edilmesi ve işletilmesi konusunda yönlendirici olmak, ülkede faaliyet gösteren tüm bu sistemlere gerektiğinde danışmanlık yapmak,
- Ödeme ve mutabakat sistemleri alanında dikkat edilmesi gereken hususları, ilkeleri ve prensipleri belirlemek, sistemlerden kaynaklanan riskler konusunda araştırma yaparak gerekli politikaları oluşturmak ve bu çerçevede sistemlere ilişkin gözetim faaliyetlerini yürütmek.

VI- Türkiye’de Ödeme Sistemlerinin Hukuki Altyapısı ve TCMB’nin Rolü

Teknolojideki gelişmeler, küreselleşme ve finansal işlemlerdeki serbestleşme neticesinde ticari ve finansal faaliyetlerin hızlanması, yurtiçi ve yurtdışı ödeme işlemlerinde artışa neden olurken bu ödemelerin gerçekleşmesine altyapı oluşturan ödeme sistemlerinin de önemini artırmıştır²¹. Güvenli ve etkin işleyen ulusal ödeme sistemlerinin varlığı, merkez bankalarının para politikası uygulamalarının etkinliği, finansal istikrar ve ekonominin gelişimi açısından da önem taşımaktadır. Ödeme sistemlerinin daha yaygın kullanılmaya başlaması ve finansal altyapı kuruluşları olarak bu sistemlerden kaynaklanacak risklerin finansal istikrara olası olumsuz etkileri, merkez bankalarının ödeme sistemlerindeki rolünü de ön plana çıkarmıştır. Örneğin, 2007-2009 finansal krizi sonrasında finansal kuruluşların tezgâh üstü türev ürün işlemlerinin denetim ve gözetimden uzak olması hususu krizin başlıca sebepleri arasında sayılmış ve bu konuda çeşitli standartlar oluşturmak amacıyla daha sonra detaylı olarak inceleyeceğimiz uluslararası düzeyde çalışmalar başlamıştır²².

²¹ Karpuz, s. 26.

²² “Tezgâh Üstü Türev Piyasalara İlişkin Reformlar” konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. s. 226 vd.

Bu bağlamda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kendisine kanun ile verilen görevler çerçevesinde sahibi ve işleticisi olduğu ödeme sistemlerinin etkin bir şekilde işlemlerini ve modernizasyonunu sağlamakta, ülkemizde ödemelerin sorunsuz ve hızlı bir şekilde gerçekleşmesi için gerekli yasal ve teknik altyapının sunulması adına çalışmalar yapmaktadır.²³

14/01/1970 tarihli ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun (TCMB Kanunu) 4 üncü maddesinin üçüncü fıkrasının "Bankanın Temel Görevleri" başlıklı (I) numaralı bendinin, (f) alt bendinde "*Türk lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve gözetimini sağlamak ve gereken düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek*" TCMB'nin temel görevleri arasında sayılmıştır.

Bu kapsamda, TCMB tarafından 1992 yılında Elektronik Fon Transfer sistemi, 2000 yılında da Elektronik Menkul Kıymet Transfer sistemi kurulmuştur. TCMB Kanunu'nun 55 inci maddesi ile 14/12/2009 tarihli ve 5941 sayılı Çek Kanunu'nun 8 inci maddesi uyarınca TCMB, çeklerin banka şubeleri arasında hesaben ödenmesini sağlayacak tüzel kişiliği haiz sistemi kurmaya ve gözetimi altında yürütmeye yetkili kılınmıştır. Bu kapsamda, çek takası işlemlerini yürüten Bankalararası Takas Odası Merkezi (BTOM) faaliyetlerini, TCMB gözetimi altında sürdürmektedir.

Ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin yasal altyapısının güçlendirilmesi ile AB müktesebatı ve uluslararası standartlarla uyumlu bir mevzuat çerçevesinin oluşturulması amaçlarıyla 2008 yılı AB Müktesebatının üstlenilmesine ilişkin Türkiye Ulusal Programı'nda "Ödeme Sistemleri Kanunu Taslağı" hazırlama sorumluluğu TCMB'ye verilmiştir. TCMB tarafından ilk taslağı hazırlanan 6493 sayılı Kanun 27/06/2013 tarihli ve 28690 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Amacı temelde son yıllarda yaygınlaşan ödeme ve elektronik para sektörlerini kontrol altına almak olan 6493 sayılı Kanun, ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri, ödeme

²³ TCMB, Ödeme Sistemleri, s. 1.

kuruluşları ve elektronik para kuruluşlarına ilişkin hükümler içermektedir. Anılan Kanunun uygulanmasında ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri açısından TCMB, ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşları açısından ise Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) yetkili kılınmıştır. Bu Kanunun uygulanmasına ilişkin olarak BDDK tarafından yayımlanan iki alt düzenleme bulunmaktadır: “Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para İhracı ile Ödeme Kuruluşları ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Yönetmelik” ve “Ödeme Kuruluşları ve Elektronik Para Kuruluşlarının Bilgi Sistemlerinin Yönetimine ve Denetimine İlişkin Tebliğ”dir. Yönetmelikte, Türkiye’de faaliyet gösteren ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşlarının yetkilendirilmesi ve faaliyetleri ile ödeme hizmetleri ve elektronik para ihracına ilişkin usul ve esaslar düzenlenmişken; Tebliğde, ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşlarının Kanun kapsamındaki faaliyetlerinin ifasında kullandıkları bilgi sistemlerinin yönetimine ve yetkilendirilmiş bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesine ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir. TCMB’nin ise ödeme sistemleri hakkında yayımladığı iki yönetmelik ve bir de Tebliğ bulunmaktadır. Bunlar; sistem işleticilerinin faaliyet iznine ve faaliyetlerine ilişkin usul ve esaslarının düzenlendiği “Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemlerinin Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik” ile ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin gözetimine ilişkin usul ve esasları düzenlendiği “Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemlerinin Gözetimi Hakkında Yönetmelik”tir. Ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerine ilişkin faaliyetlerin yürütülmesinde kullanılan bilgi sistemleri ile ilgili usul ve esaslar ise Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemlerinde Kullanılan Bilgi Sistemleri Hakkında Tebliğ ile düzenlemiş bulunmaktadır.

6493 sayılı Kanuna göre “*Ödeme sistemi*”, üç veya daha fazla katılımcı arasındaki transfer emirlerinden kaynaklanan fon aktarımlarının gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla yapılan takas ve mutabakat işlemleri için gerekli altyapıyı sunan ve ortak kuralları olan yapı olarak tanımlanırken; “*Menkul kıymet mutabakat sistemi*”, üç veya daha fazla katılımcı arasındaki transfer emirlerinden kaynaklanan menkul kıymet aktarımlarının gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla yapılan takas ve mutabakat işlemleri için gerekli altyapıyı sunan ve ortak kuralları olan yapı olarak tanımlanmaktadır. Anılan Kanunun gerekçelerinden birisi de “*ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri ve hizmetleri alanında taraflar arasındaki ilişkilerin ve bu ilişkilerde kullanılan terimlerin tanımının*

yasal bir düzenlemede yer alması sağlanarak mevzuat bütünlüğüne ulaşılması”dır.

Sistemlere ilişkin hükümler 6493 sayılı Kanunun 4 ile 9 uncu maddeleri arasında düzenlenmiştir. Sistem işleticisi olmak isteyen kuruluşların TCMB’den faaliyet izni alması gerekmektedir²⁴. Faaliyet izninin alınması için ise anılan Kanunun 5 inci maddesinde yer alan şartların mevcut olması gerekmektedir. Bu şartlar özetle, sistem işleticisinin anonim şirket olması, nakden ve muvazaadan arı ödenmiş sermayesinin en az beş milyon Türk Lirası olması ve benzeri bir takım mali ve yapısal şartlarla birlikte faaliyet izni almak isteyen kuruluşun gerekli teknik ve personel donanımına sahip, risk yönetimi ve iş sürekliliği tedbirlerini almış olması gibi teknik ve organizasyona ilişkin bir takım hususları içermektedir.

Bu kapsamda, ödeme sistemi ve bu sistemi işletecek olan ödeme sistemi işleticisinin temel faaliyetleri, sisteme üye olan ödeme hizmeti sunan kuruluşlar arasında gerçekleşen fon ya da menkul kıymet aktarımından kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesi, transfer emirlerinin aktarımı, bu emirlerin karşılıklı olarak iletilmesine ve mutabakat öncesi provizyon alındığı durumlarda provizyon alınmasına aracılık edilmesi ve bu emirlerin netleştirilmesi şeklinde sayılabilir. Başka bir ifade ile 6493 sayılı Kanun kapsamında takas ve mutabakat işlemleri yapmayan kuruluşların ödeme sistemi kuruluşu olarak nitelendirilmesi mümkün değildir.

§ 2 – TAKAS İŞLEMLERİ

I- Takas Sistemlerinin Ortaya Çıkışı

Takas işlemlerinin geçmişte genellikle ilgili borsa bünyesinde takas odası veya takas merkezi olarak adlandırılan birimler tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Ancak, özellikle 1980’li yıllarda mali piyasalarda yaşanan yeniden düzenleme ve

²⁴ TCMB tarafından “sistem işleticisi” olarak yetkilendirilmiş kurum ve kuruluşlara ilişkin tabloya <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Temel+Faaliyetler/Odeme+Sistemleri/Turkiyedeki+Odeme+Sistemleri/> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

globalleşme hareketleri sermaye piyasalarının ve borsaların finansal sektör içindeki önemini artırmış ve bu gelişmelerin bir sonucu olarak yatırımcıların sermaye piyasalarına olan ilgisi artarken, dünya genelinde de tarafların artan menkul kıymet alım satımlarından doğan taahhütlerini yerine getirmelerinde karşılaşılabilecekleri riskleri ve gecikmeleri ortadan kaldırmak, işlemlerin güvenli bir şekilde yerine getirilmesini sağlamak amacıyla takas ve saklama kuruluşlarının kurulduğu ve sayılarının hızla arttığı görülmektedir.

Sermaye piyasalarının hızla gelişmesi, işlem hacimlerinin önemli büyüklüklere ulaşması, özellikle yabancı sermayenin farklı sermaye piyasalarında yatırım yapmak için ülke gözetmemesi, aksine karlılığın yüksek ve likidite sıkıntısının bulunmadığı piyasalara yönelmesi, dolayısıyla ülkelerde dolaşan yabancı sermayenin azımsanamayacak boyutlara ulaşması gibi hususlar bir ülkenin takas sisteminin önemini artırmaktadır. Daha önceleri gerek ortaya çıkan yüksek işlem maliyetleri, gerekse operasyonel zorluklar nedeniyle uyum sürecinin önündeki önemli engellerden birini oluşturan takas ve saklama sistemleri günümüzde özellikle teknolojinin de hızla ilerlemesiyle büyük gelişmeler kaydetmiş, sınır ötesi işlemlerde yatırımcılara güvenli ve kaliteli hizmet sunan ve aynı zamanda borsalarla bütünleşmiş bir şekilde çalışan takas sistemleri ve bu sistemleri işleten takas kuruluşları ortaya çıkmıştır.

II- Takas Süreci Hakkında Genel Bilgi

Karşılıklı iki taraf arasında gerçekleşen ticarete, satıcı sahip olduğu ürün, hizmet veya malı, bir bedel karşılığında alıcıya devretmektedir. Burada bahsedilen “bedel” eskiden bir ürün veya mal iken, günümüzde ağırlıklı olarak paradır. Ticaretin özünü ise aslında tarafların anlaştığı bedel karşılığında bir mal veya ürünün değiş tokuşu, yani “takas” işlemi oluşturmaktadır.

Konuyu sermaye piyasaları açısından değerlendirdiğimizde de durum aynıdır. Satıcının elinde bir menkul kıymet²⁵, alıcının elinde ise nakit bulunmaktadır. Yapılan anlaşma sonucunda nakit ile menkul kıymet karşılıklı olarak el değiştirmektedir. Ancak menkul kıymet piyasalarında iki tarafın yüz yüze bu alışverişi yapamaması ve fiziki olarak nakit ve menkul kıymet takasının yapılmayışı, iki taraf arasına aracılardan girmesine sebep olmuştur.²⁶

Takas süreci, alım satım işleminin onaylanmasıyla başlayan ve takas işlemiyle son bulan birçok sıralı adımdan meydana gelmektedir. Bu adımlar arasında takas öncesi işlemler²⁷ (onay, işlem eşleştirme, netleştirme, vb.), nakit dağıtımı, işlem takası, kayıt, saklama, raporlama, mutabakat gibi hizmetler bulunmaktadır. Söz konusu adımlar sermaye piyasalarında borsa/alım-satım platformu, takas öncesi hizmetler kurumu olan merkezi takas kuruluşları ve merkezi saklama kuruluşu veya saklamacı bankalar tarafından aşamalı olarak gerçekleştirilmektedir.

Bu çerçevede takas süreci içerisindeki adımları; takas öncesi işlemler ve takas olmak üzere, iki ana başlık altında toplamak mümkün olup, bahse konu aşamalar hakkında genel bilgi verilmesinde fayda bulunmaktadır:

1- Takas öncesi işlemler

Bu aşama, alım-satım emirlerinin borsada eşleştirilmesi sonrası menkul kıymetlerin el değiştirmeye hazır hale getirilmesi ve borçların kapanması sürecine kadar gerçekleştirilen işlemleri kapsamaktadır. Bu işlemler onay (confirmation), eşleştirme (matching) ve netleştirme (netting) gibi adımlardan oluşmaktadır. İlk iki adım çoğu kez

²⁵ 2499 sayılı mülga SerPK, menkul kıymetleri “Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak” diyerek unsurları üzerinden tanımlamıştı. Ancak, 6362 sayılı SerPK’da md. 3/1-(o)’da menkul kıymet, “Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere;

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

2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikaları” olarak tanımlanmıştır.

²⁶ Cikota, Ö.: “Uluslararası Takas Kurumları”, Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, S. 92, Nisan 2010. s. 18.

²⁷ Uluslararası takas ve saklama sistemleri terminolojisinde (bkz. European Central Bank, ECB, 2009) takas öncesi işlemleri (clearing) ve takas işlemlerini (settlement) karşılayan iki ayrı terim olmasına rağmen ülkemizde bu iki ayrı süreç “takas” terimi altında birleştirilmektedir.

alım-satım platformları üzerinden gerçekleştirilmektedir. Netleştirme (netting), işleme taraf yatırım kuruluşlarının belirli bir gündeki aynı cins nakit ve menkul kıymet borç ve alacaklarının birbirinden mahsup edilmesi işlemidir. Netleştirme, takas kuruluşları (clearing houses), takas veya saklama kuruluşlarının ilgili bölümleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Takas sürecinin bu aşamasında takasa konu olacak nakit ve menkul kıymet miktarı ve hacmi azaltılmaktadır.

Borçlar yatırım kuruluşu nezdinde oluştuktan sonra işlemi yapan kurum işlem taraflarına raporlama yapmaktadır. Bu raporlamaya göre işlem tarafları takas gününde hesaplarında yeterli miktarda nakit veya menkul kıymet bulundurmamak için gerekli transfer işlemlerini gerçekleştirmektedir. İlgili hesaplarda yeterli miktarda nakit ve menkul kıymet bulunması durumunda takas işlemlerine başlanmaktadır. Eğer işlemin tarafları ilgili hesaplarında takas borçlarını karşılayacak miktarda nakit ve menkul kıymet bulundurmuyorsa takas öncesi işlemleri gerçekleştiren kurum söz konusu yatırım kuruluşlarının temerrüde düşmemesi amacıyla para veya menkul kıymet piyasalarından ödünç alma, repo, teminat yönetimi, ödünç işlemleri veya garanti fonu gibi mekanizmaları işletebilmektedir.

2- Takas

Takas, menkul kıymet ve nakit borçlarının kapatılması ve bunlara bağlı hesap hareketlerini kapsayan alım-satım işleminin sonuçlandırılma aşamasını ifade etmektedir. Bu işlem sonucunda finansal araç ve nakit, takas kuruluşları tarafından yönetilen takas sistemi üzerinden yapılan transferlerle, işlem tarafları arasında el değiştirmektedir. Takas işlemi, takas öncesi hizmetler kurumu (takas kuruluşu) netleştirilmesinden geçen emirler üzerine olabileceği gibi brüt olarak da yapılabilmekte ve genellikle karşı taraf riskinin (counterparty risk) minimize edilmesi amacıyla teslim karşılığı menkul kıymet transferi (Delivery Versus Payment, DVP)²⁸ prensibiyle gerçekleştirilmektedir. Bu prensipte takas işlemi nakit ve finansal aracın aynı anda el değiştirmesiyle gerçekleşmektedir. İlgili hesaplarda menkul kıymet veya nakit bulunmaması durumunda takas işlemi

²⁸ Nakit ve menkul kıymet netleştirilmesine bağlı olarak üç farklı DVP modeli bulunmaktadır: Model 1: Brüt nakit ve menkul kıymet transferi, Model 2: Brüt menkul kıymet ve net nakit transferi, Model 3: Net menkul kıymet ve nakdin aynı anda transferi (Bank of International Settlements, BIS, 1992, s. 4).

gerçekleşmemektedir²⁹ ve temerrüt süreci başlatılmaktadır. Diğer bir takas prensibi olan serbest menkul kıymet transferinde (Free of Payment, FOP) ise, ödemenin farklı para biriminden ülke dışında gerçekleşebilir olması ve menkul kıymet transferinin sermaye piyasaları dışında farklı bir teminat anlaşmasına konu olabilmesi gibi nedenlerle nakit ve menkul kıymet farklı zamanlarda el değiştirebilmektedir.

Nakit ve finansal araç borç/alacakları işlem gününde veya işlemde belirtilen başka bir takas gününde kapatılabilmektedir. Takas süresi her piyasada menkul kıymet türü bazında standarttır. Örneğin ABD’de hisse senedi işlemleri üç günde (T+3) takas olurken Türkiye’de bu süre iki gündür (T+2). Fakat devlet tahvilleri için bu süre ABD’de T+1 iken³⁰, Türkiye’de T+0’dır. Organize piyasalar dışında gerçekleşen işlemlerin takası ise işlem tarafları tarafından serbest olarak belirlenebilmektedir.

Son olarak saklama hizmetlerine de değinmekte fayda bulunmaktadır. Saklama hizmeti, müşteri hesaplarındaki menkul kıymetlerin saklanıp, müşteri adına yönetilmesi olarak tanımlanmakta olup; genel olarak, sermaye piyasası araçlarının yatırımcı veya yatırım kuruluşu hesaplarında kaydedilmesi ve bunlara bağlı haklarla ilgili işlemlerin gerçekleştirilmesi hizmetlerini kapsamaktadır. Saklama hizmetinin temel amacı finansal araçların güvenliğinin yatırımcılar adına sağlanmasıdır. Birincil piyasada yatırımcı hesaplarına menkul kıymet dağıtımı yapıldığında, ikincil piyasadaki işlemlerin takas sürecinin son adımında ve hak sahibinin değiştiği menkul kıymet transferlerinde Merkezi Saklama Kuruluşu’nda (MSK) tutulan menkul kıymet hesaplarında hak sahipliği kaydı (registration) oluşturulmaktadır. Tarihsel sürece bakıldığında, önceleri aracı kurumlar bu işlemi yatırımcılar adına yapmakta iken sonrasında takas odaları fiziki saklama görevi üstlenmiş ancak, gelişen teknolojiyle beraber son yıllarda fiziki saklama işlemi yerini kaydî/elektronik saklamaya bırakmıştır.

Bu çerçevede takas sürecinde aracı kurumların önemli sorumlulukları bulunmaktadır. Yatırımcıların borsalarda doğrudan işlem yapamaması sebebiyle alım-satım işlemleri bir aracı kurum üzerinden verilen emirler ile yapılabilmektedir. Ardından alıcı ile

²⁹ Bazı sistemlerde takas işlemi nakit hesabında yeterli miktarda fon bulunmadığı durumlarda nakdin karşılığı olan menkul kıymet kadar (tersi durum da mümkündür) “parçalı” olarak da gerçekleşebilmektedir.

³⁰ *Morris, V. B./ Goldstein, S. Z: Guide to Clearance & Settlement: An Introduction to DTCC, New York 2009, s. 14.*

satıcı tarafın aracı kurumları, tüm yatırımcıların emirlerini ortak bir merkezde netleştirirler. Diğer bir ifadeyle, aracı kurum bünyesinde yapılan tüm satım işlemlerinin karşılığında para alınırken, yapılan tüm alım işlemlerinin karşılığında ise menkul kıymet teslim edilir. Ancak bu netleştirme işlemi bağımsız başka bir kurum (merkezi takas kuruluşu) aracılığıyla yapılmaktadır. Bu bakımdan teknik anlamda takas, piyasalarda gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak ortaya çıkan yükümlülüklerin, aracı kuruluşlar tarafından yerine getirilmesi suretiyle taraflar arasında fon ve/veya varlıkların nihai transferini sağlayan süreçlerin tamamını ifade etmektedir.

III- Takas Etkinliği ve Güvenirliliği

Sermaye piyasalarında, takas işlemlerinden kaynaklanan risk ve dolayısıyla riskin yönetimine ilişkin maliyet yatırımcılar için önem arz etmektedir. Gerek yurt içi gerekse yurt dışı fonları sermaye piyasalarına çekebilmek amacıyla sermaye piyasalarını düzenleyen otoriteler, gerçekleşen işlemlerin takasının maksimum etkinlikle gerçekleşmesi ve böylece yatırımcıların karşılaşabilecekleri riskleri minimize etmek amacıyla takas sistemlerinin daha güvenilir, daha etkin, daha süratli ve düşük maliyetli işlemesi yönünde çalışmalar yapmaktadırlar.³¹

Bir takas sisteminin güvenliği, üyelerinin takas sürecinde karşılaşabilecekleri riskleri minimize edecek sistemleri geliştirmesi ile doğru orantılıdır. Mevcut takas sistemlerinin hemen hemen tümü, işleme giren karşı tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesinden ötürü diğer tarafın karşılayabileceği riskleri önlemek amacıyla çeşitli risk yönetim mekanizmaları oluşturmuşlardır. Ayrıca özellikle 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz sonrası bir veya daha fazla üyenin sebep olabileceği sistemik riskin önlenmesine yönelik tedbirler alındığı görülmektedir.

³¹ Çatana, E. S.: Menkul Kıymet Takas ve Saklama Sistemlerinin Bankacılık Sektörüne Entegrasyonu ve Türkiye Uygulaması, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), İstanbul 2006, s. 21.

IV- Takas Sürecinde Ortaya Çıkabilecek Olan Riskler

Takas sisteminde riskler; tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda ortaya çıkan *kredi riski*, tarafların yükümlülüklerini geç yerine getirmesi sonucu ortaya çıkan *likidite riski*, takasın görevlendirilen takas bir ticari banka tarafından gerçekleştirilmesi durumunda bankanın mali açıdan yetersiz duruma düşmesinden kaynaklanan *takas bankası riski*, menkul kıymetlerin bir başkası tarafından saklanması ve menkul kıymete bağlı hakların saklayıcı tarafından kullanılması durumunda ortaya çıkan *saklama riski*, bilgi sistemleri ve iç kontroldeki yetersizliklerden kaynaklanan *operasyonel risk*, yasal sistemin takas prosedürünü ve kurallarını desteklemekteki eksikliğinden kaynaklanan *hukuki risk* ve sistemdeki bir tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesinin diğer katılımcıların yükümlülüklerini yerine getirmesini engellemesi sonucu takas sisteminin tüm piyasalarda istikrarsızlığa sebep olmasına yol açan *sistemik risk* olarak sınıflandırılabilir.

Bahsedilen bu riskler genellikle ulusal ve uluslararası bazda gerçekleşen işlemler için kullanılmaktaysa da, söz konusu risklerin etkileri uluslararası bazda gerçekleşen işlemler için çok daha açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır. Ülkeler arasında gerçekleşen bir işlem, operasyonel olarak bazı zorluklarla karşılaşabileceği gibi, ülkeler arasındaki takas saatleri arasındaki farklılıklar ve global bazdaki işlem sonrası sistemler arasındaki bağlantılarda görülen aksaklık ve yetersizlikler nedeniyle de fon ve menkul kıymet transferlerinde yukarıda bahsedilen risklerle karşılaşılması mümkündür. Ayrıca, uluslararası işlemlerin sürekli oluş özelliği, oluşan bir aksaklığın sistemin tüm elemanları tarafından hissedilebilmesi tehlikesini beraberinde getirmektedir³².

Bu kapsamda, takas sürecinde ortaya çıkabilecek risklere ilişkin genel bilgilere yer verilmesinde fayda bulunmaktadır:

³² Çatana, s. 37.

1- Kredi riski

Kredi riski, sözleşme taraflarından birinin, taahhüt ettiği ödemeyi hiç yapmaması durumunda ortaya çıkan risktir³³. Bu durum sözleşmenin taraflarından birinin yükümlülüğünü yerine getirmediginde ortaya çıkabileceği gibi ödeme işlemlerine aracılık eden kurumların ya da mutabakat işlemlerini gerçekleştiren kuruluşların sorumluluklarını yerine getirmemesinde de söz konusu olabilebilmektedir³⁴.

2- Likidite riski

Genel olarak likidite riski, tarafların yükümlülüklerini yerine getirmeleri esnasında finansal aracı istenen zamanda nakde dönüştürememeleri ile ilgili bir risktir³⁵. Vadeli piyasalara ilişkin takas sistemlerinde ise likidite riski, takas üyelerinden tahsil edilse de edilmese de tüm yükümlülüklerin belirli bir program dâhilinde yerine getirilmesi gerekliliğinden hareketle, takas üyelerinin takas kuruluşlarına tevdi etmiş oldukları başlangıç ve değişim teminatlarının paraya çevrilmesi sırasında ortaya çıkan risk olarak tanımlanmaktadır³⁶. Zira temerrüt durumunda takas üyesinin teminatları paraya çevrilerek yükümlülükleri karşılanmaktadır. Ancak istenen zaman diliminde söz konusu varlıkların paraya dönüştürülemez ihtimali, yani likidite riski, takas sistemini zora sokacaktır. Likidite riskinin bir başka ortaya çıkış şekli ise takas üyeleri tarafından gün içi teminat tamamlama çağrılarında zamanında uyulmaması durumunda, garantör olan takas kuruluşlarının bu yükümlülükleri yerine getirebilecek seviyede likiditeye sahip olmamaları halinde, işlemler sonucu kâr elde eden tarafların hesaplarının istenilen zamanda alacaklandırılmaması halidir³⁷.

³³ Güzel, P. A.: Ödeme Sistemlerinde Risk Yönetimi ve Gözetim: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarafından İşletilen Elektronik Fon Transfer Sisteminin Analizi, TCMB Uzmanlık Tezi, 2004, s. 54.

³⁴ Kredi Riski konusunda daha ayrıntılı bilgi için bkz: Casanova, J., F.: Role Played by Risk Management and Clearing Systems In The Economy of Future Exchanges and ECNs, Paris 2001, s. 42; CPSS, A Glossary of Terms Used in Payments and Settlement Systems, (CPSS, Sözlük), Mart 2003, s. 41. Söz konusu sözlüğe http://www.bis.org/cpmi/glossary_030301.pdf adresinden ulaşılması mümkündür. (Son erişim tarihi: 22/02/2019); Suca, C.: Türkiye'de Takas Sistemi ve Sistemin Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Öneriler, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004, s. 25.

³⁵ CPSS, Sözlük, s. 29.

³⁶ EACH, Standards of Risk Management Controls used by Central Counterparty Clearing Houses, (EACH), Kasım 2001, s. 5.

³⁷ Kahya, E. H.: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarında Uygulanan Takas Sistemleri, Yurtdışı Uygulamaları ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. İçin Öneriler, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004, s. 26.

3- Teslimat riski

İşlemler sonucu nakit uzlaşma değil de fiziki teslimat söz konusu olduğunda takas kuruluşları sözleşmeye konu mal veya finansal aracın teslimatına ilişkin risk ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Temel olarak fiziki teslimatın talebi müşterilerden gelmektedir. Bu anlamda asıl risk, müşterilerin fiziki teslimata konu mal veya finansal aracı teslim etmemesi ile ilgilidir³⁸.

4- Takas bankası riski

Taraflardan kaynaklanan riskin yanı sıra takasın nakit ayağının ticari bir banka tarafından yapılması durumunda, tarafların nakit yükümlülüğünü yerine getirmesinde kullanılan hesapların bulunduğu bankanın tasfiye veya teknik yetersizlik gibi sebeplerle hatası veya mali açıdan yetersiz duruma düşmesi piyasa katılımcılarını olumsuz etkileyebilmekte, dolayısıyla takas işlemlerinin aksamasına ve de likidite problemlerinin ortaya çıkmasına sebep olabilmektedir³⁹. Birçok ülkede banka dışı piyasa katılımcılarının, kanun gereği veya merkez bankasının banka dışı katılımcılar için özel bankalarla rekabete girmek istememeleri nedeniyle merkez bankalarında hesap bulundurmaları imkânı bulunmamaktadır. Merkez bankası hesapları tüm sistem tarafından veya tüm sistem genelinde kullanılamıyorsa nakit transferleri, menkul kıymet transfer sistemleri özel ticari bankalar vasıtasıyla yürütülür. Nakit transferlerinin ticari bankacılık sistemi tarafından yürütüldüğü durumlarda, takas bankasının nakit transferlerinde gecikmesi veya tasfiyeye girmesi, bakiyeler başka bir bankaya transfer edilmemişse piyasa katılımcıları hak edilen ödemelerinin tüm değerini alamama ve bu nakitlerdeki değer düşme riskine maruz kalabilmektedirler.⁴⁰

Bu durum özellikle, sistem üyelerinin nakit işlemlerinin tek bir banka aracılığıyla yapılmasının zorunlu tutulduğu durumlarda önemli sorunlara yol açabilir. Bu yüzden böyle bir zorunluluğun bulunduğu sistemlerde seçilen banka, genellikle ülkenin merkez bankası

³⁸ *EACH*, s. 7.

³⁹ *Suca*, s. 25.

⁴⁰ *Çatana*, s. 39.

ya da işlevi sadece bu tip faaliyetlerle sınırlı, etkin risk kontrol sistemlerine ve yeterli finansal kaynaklara sahip bir banka olmaktadır.⁴¹

Ülkemizde hem menkul kıymet hem de nakit işlemlerinin takası Takasbank tarafından yapılmaktadır. Takasbank'ın ortaklık yapısı incelendiğinde, özel hukuka tabi bir anonim şirket olmakla birlikte kamusal bir statüsünün olduğu görülmektedir. Ayrıca, Takasbank tarafından verilen hizmetler esas olarak takas ve saklama hizmetleri ile buna bağlı kredi işlemlerine aracılıkla sınırlıdır. Bu çerçevede, söz konusu riskin ülkemiz açısından geçerli olmadığını söylemek mümkündür⁴².

5- Saklama riski

Menkul kıymetlerin bir başkası tarafından saklanması ve yönetilmesi hizmetinden yararlananların, saklamacının iflas etmesi, gerekli özeni göstermemesi veya sahtekârlık yapması sonucu ortaya çıkabilecek menkul kıymet kaybı, saklama riskini oluşturur⁴³. Saklamacı kuruluşta bulunan menkul kıymetlerin değerinde bir düşüş olmasa bile, menkul kıymetlerini saklatan kişi veya kuruluşlar, saklamacıdan kaynaklanan nedenlerle hesaplarında bulunan menkul kıymetleri transfer edebilme imkânından geçici olarak yoksun kalmaları saklama riskine örnek teşkil edebilir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 15/12/1994 tarih ve 81 sayılı kararı ile anılan tarihte Takas ve Saklama A.Ş. olarak faaliyetlerini yürütmekte olan Takasbank, Türkiye'nin merkezi saklama kuruluşu olarak kabul edilmiştir. Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesi çerçevesinde, 28/10/2005 tarih ve 43/1318 sayılı SPK kararıyla ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören hisse senetlerinin, 28/11/2005 tarihinde kaydileştirilmesiyle birlikte aracı kuruluşların, Takasbank nezdinde tutulmakta olan yatırım fonu katılma belgelerine ve İMKB'de işlem gören hisse senetlerine ilişkin hesapları, müşteri alt hesaplarıyla birlikte Merkezi Kayıt Kuruluşu'na (MKK) aktarılmış ve MKK nezdinde kayden izlenmeye başlanmıştır. Bununla birlikte Takasbank'ta, hâlihazırda kaydileşmemiş olan ve Borsa'da işlem görmeyen

⁴¹ *Suca*, s. 26.

⁴² *Suca*, s. 25-26.

⁴³ *CPSS*, Sözlük, s. 18.

payların fiziken saklanmasına devam edilmekte olduğundan⁴⁴ kanımızca, düşük ihtimal de olsa saklama riskinin ortaya çıkması mümkündür.

6- Operasyonel risk

Operasyonel risk temel olarak bilgi sistemleri ile iç kontrol mekanizmalarındaki eksiklikler sonucu meydana gelebilecek beklenmedik zararları ifade etmektedir⁴⁵. Bu risk, takas sürecinin tamamlanmasına engel olarak, likidite sorunlarına yol açarak veya sistemin kredi risk kontrol mekanizmalarını etkisiz hale getirerek, takas sisteminin etkin bir şekilde işlemesine yönelik olarak oluşturulmuş mekanizmaların olumlu etkilerini ortadan kaldıracaktır⁴⁶.

Bu anlamda takas sistemleri de diğer sistemlerde olduğu gibi operasyonel risklere maruz kalmaktadır. Takası geciktiren operasyonel problemler, karşı taraf riskinin ortaya çıkmasına sebep olabileceği gibi, takas kuruluşunun asli görevini yerine getirememesine de yol açabilmektedir. Operasyonel riskin bir başka biçimi ise, takas üyelerinde görev yapan kişilerin yeterli seviyede tecrübeye sahip olmaması ve gerekli eğitimlere tabi tutulmaması halidir⁴⁷. Uluslararası işlemlerde teknolojik gelişmenin ulaştığı boyutlar düşünüldüğünde operasyonel risk, teknoloji ve otomasyonda görülen farklılıklar, zamanlamada yaşanan zorluklar ve sektördeki standartlaşma ve güvencelerin yeterince yerleşik olmaması nedenleriyle artış göstermektedir⁴⁸.

7- Hukuki risk

Kanunların ve diğer düzenlemelerin, takas sisteminin kurallarını ve takas sistemi çerçevesinde gerçekleşen işlemler sonucunda oluşan mülkiyet hakları ile diğer hakları koruyucu ve destekleyici nitelikte olmaması durumunda taraflar hukuki riskle karşı karşıya kalabilirler. Bu bağlamda, en temel anlamıyla hukuki riski, bir kanunun veya düzenlemenin

⁴⁴ Söz konusu bilgiye “<https://www.takasbank.com.tr/tr/hizmetler/verilen-hizmetler/saklama-hizmetleri/fiziki-saklama>” adresinden ulaşılmıştır. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁴⁵ CPSS, Sözlük, s. 36.

⁴⁶ Suca, s. 27.

⁴⁷ EACH, s. 2.

⁴⁸ Çatana, s. 38.

beklenmeyen şekilde uygulamaya konulması sonucu ortaya çıkabilecek risk olarak tanımlayabiliriz. Takas sistemlerinde ise hukuki risk takas kuruluşunun, takas üyeleri üzerinden gerçekleştirilen işlemleri, “netleştirme” prensibiyle tamamlaması ile ilgili hukuki düzenlemelerin bulunmaması sonucu ortaya çıkmaktadır. Hukuki risk aynı zamanda bir kanunun veya düzenlemenin yeterince açık olmaması sonucu uygulamada ortaya çıkabilecek sorunlarla da ilgilidir⁴⁹.

8- Sistemik Risk

Genel olarak sistemik risk, taraflardan birinin sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirmesindeki başarısızlığının, zincirleme bir etkiyle diğer katılımcıların da temerrüde düşmesine sebep olması ve bu nedenle finansal güçlüklerin diğer sektörlere de yayılmasına yol açan risk olarak tanımlanmaktadır⁵⁰. Takas sistemi bakımından sistemik risk merkez bankalarının özellikle ilgilendikleri konuların başında gelmektedir. Sistemik risk bu bağlamda, herhangi bir katılımcı kuruluşun takas borcunu takas gününde ödeyememesi ve bunun diğer katılımcıların yükümlülüklerini yerine getirme imkânlarını olumsuz etkilemesi olarak ifade edilebilir⁵¹. Bu bağlamda oluşan kredi ve likidite problemleri, mali piyasalarda karışıklıklara neden olarak ödeme ve takas sisteminin gerektiği gibi işlemini önleyebilir. Dolayısıyla, menkul kıymet piyasalarının likiditesi, takas sisteminin güvenilirliğine bağlıdır. Sonuç olarak, takas sistemindeki risklerin, menkul kıymet piyasaları ve ödeme sistemlerinde sistemik karışıklığa neden olmayacak şekilde yönetilmesi gerekmektedir⁵².

⁴⁹ CPSS, Sözlük: s. 29.

⁵⁰ BIS: 64. Yıllık Rapor, Basel 1994, s. 177.

Söz konusu metne http://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1994_en.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁵¹ Çatana, s. 40.

⁵² Suca, s. 29.

§ 3 – TAKAS İŞLEMLERİNE İLİŞKİN YABANCI HUKUK UYGULAMALARI

I- Takas İşlemlerine İlişkin Yabancı Hukuk Düzenlemeleri ve Uygulamaları

Sermaye piyasalarındaki küreselleşme, son yıllarda daha da ileriye giderek sınır aşırı, hatta okyanus aşırı birleşmelere sebep olmuştur. Bununla beraber, gelişen teknoloji ile ülkeler arasında sınırları kaldıran ve tek merkezden birçok coğrafyada işlem yapabilme imkânı sağlayan alternatif işlem sistemleri, yatırımcılara çok farklı imkânlar sunmuştur. Sonuç olarak, bu küresel hareketlenme uluslararası takas kuruluşlarının oluşumunu kaçınılmaz kılmıştır. Aşağıda sırasıyla Amerika Birleşik Devletleri (ABD) ve Avrupa Birliği (AB) nezdindeki takas işlemlerine ilişkin yasal düzenlemelere yer verildikten sonra, bazı uluslararası takas kuruluşları hakkında genel bilgilere yer verilecektir.

1- ABD’de Takas İşlemleri

A- Takas İşlemlerine İlişkin Düzenlemeler

ABD’de 1970’li yıllara kadar takas ve saklama hizmetleri, ilgili borsaların birimleri ya da yan kuruluşları tarafından sağlanmakta ve Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonunun (Securities Exchange Commission-SEC) takas ve saklama kuruluşları üzerinde, ilgili borsalar aracılığı ile dolaylı bir kontrolü bulunmaktaydı. Ancak, 1975 yılında 1934 tarihli Menkul Kıymetler Yasası’nda yapılan değişikliklerle, SEC bu kuruluşlar üzerinde doğrudan bir kontrol sağlamış ve takas kuruluşları anılan Yasanın 17/A kısmı kapsamında SEC denetim ve gözetimine tabi kılınmıştır. Yapılan değişiklikler sonrası menkul kıymetlere ilişkin takas ve saklama işlemleri, menkul kıymet borsaları ve borsa dışı piyasalardan ayrılarak takas ve saklama kuruluşları aracılığıyla gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

1934 tarihli Menkul Kıymetler Yasası’nda yapılan değişiklikler çerçevesinde, NYSE (New York Stock Exchange) ve NASD (National Association of Securities Dealers) tarafından getirilen alt düzenlemeler, takas işlemlerinin takas kuruluşları aracılığı ile

gerçekleştirilmesini zorunlu kılmıştır⁵³. Bu kurallar esas olarak, borsa üyelerinin takas işlemlerinden doğan yükümlülüklerinin “Nitelikli takas kuruluşları” aracılığı ile yerine getirilmesi gerekliliğini hüküm altına almıştır. Anılan yasaya göre, takas kuruluşlarının SEC’e kayıtlı olarak faaliyet göstermeleri zorunludur.

ABD sermaye piyasası mevzuatı kapsamında takas kuruluşları genel olarak, üyelerinin işlemlerini karşılaştırarak işlemlerin takasını gerçekleştirmekte, bu işlemlerin otomatik olarak kapatılmasına ilişkin emirleri hazırlamakta ve mutabakata varılması aşamasında sıklıkla aracı olarak hareket etmektedirler. Takas, bir işlem özelinde gerçekleştirilebileceği gibi iki karşı taraf veya ikiden fazla üye taraf arasındaki işlemlerin günlük ve sürekli olarak netleştirilmesi yapılarak da gerçekleştirilmektedir ki bu sistem “Sürekli Net Takas Sistemi” (Continuous Net Settlement-CNS) olarak adlandırılmaktadır⁵⁴. ABD’deki pay senetlerinin büyük bir çoğunluğunun takas ve mutabakatı CNS sistemi dâhilinde gerçekleştirilmektedir. Bu sistemde esasen üyelerin teslim ve ödeme yükümlülüklerinin netleştirildiği görülmektedir. Takas kuruluşları üyelerini, ne kadar ödeme yapacakları ve kaç adet menkul kıymet teslim edecekleri konusunda günlük bazda bilgilendirmekte, ayrıca tüm işlemlerde işlemin karşı tarafı rolünü üstlenmek suretiyle işlemlerin tamamlanmasını garanti etmektedir⁵⁵.

B- ABD’de Takas Konusunda Yetkili Otoriteler

ABD’de ödeme, takas ve mutabakat sistemleri, eyaletler ve federal devlet düzeyinde kanunlar, yönetmelikler ve mahkeme kararları uyarınca düzenlenmekte ve yönetilmektedir. Belirli bir sisteme ilişkin hukuki ilkeler, ödeme metoduna, takas ve mutabakatı yapılan işlem türüne ve bazı olaylarda ödemenin taraflarına bağlı olarak belirlenmektedir. Esasında özel takas ve mutabakat düzenlemelerine ilişkin üyelik sözleşmeleri ile uygulanacak olan hukuk ve kurallar, ödeme, takas ve saklama hizmetleri için sözleşmesel bir çerçeve sağlamaktadır⁵⁶.

⁵³ *Suca*, s. 12.

⁵⁴ Sürekli Net Takas Sistemi’nde takas kuruluşları, menkul kıymet işlemlerini merkezileştirerek işlemleri sürekli izlemekte ve bütün bunları otomatik olarak yapmaktadır.

⁵⁵ Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz: <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/mrclearing.shtml> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁵⁶ *CPSS*, Kırmızı Kitap, s. 477 vd.

Öte yandan, ABD’de türev araçların takasını yapan kuruluşların, Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission - CFTC) nezdinde kayıtlı olması gerekmektedir. Kayıttan itibaren, tüm takas kuruluşları aynı hukuki rejime tabi olmaktadır. SEC nezdinde kayıtlı olan takas kuruluşları ise, menkul kıymetlere ilişkin ödemelerin veya teslimlerin yapılması veya bunlarla ilişkili diğer işlemlerin yapılmasına aracılık eden kuruluşlar ile menkul kıymet işlemlerinin kapatılmasına ilişkin bilgilerin karşılaştırmasını yapan takas kuruluşlarından oluşmaktadır. Future sözleşmelere⁵⁷ ilişkin menkul kıymetlerin takasını yapan takas kuruluşlarının hem CFTC hem de SEC nezdinde kayıt yaptırmaları zorunlu olup, her iki kuruluş herhangi bir takas kuruluşuna karşı yürütülen dava veya soruşturmalarda bilgi paylaşımında bulunmaktadırlar.

Ayrıca, 2010 yılında yürürlüğe giren Dodd Frank Kanunu ile diğer birçok alanda olduğu gibi takas konusunda da önemli değişiklikler yapılmış ve yeni kurum ve kuruluşlar oluşturulmuştur. Bu bağlamda, aşağıda ABD hukukunda ödeme, takas ve mutabakat sistemleri konusunda düzenleme ve denetleme yetkisi bulunan kurum ve kuruluşlara kısaca yer verilmektedir:

a- ABD Merkez Bankası

1913 tarihli ABD Merkez Bankası Kanunu’nda, belirli finansal kuruluşların düzenleyicisi ve denetleyici olarak Federal Reserve Bank (ABD Merkez Bankası-FED), genel bankacılık faaliyetlerinin yanısıra ödeme, takas ve mutabakat sistemleri için federal düzeydeki düzenlemeleri yapan temel otorite olarak yetkili kılınmıştır. FED genel olarak, banknot basımı ve dağıtımı, ödeme hizmetlerinin sağlanması, banka ve finansal kuruluşların düzenlenmesi ve denetimi ile para politikasının yönetilmesinden sorumludur. FED, ABD Başkanı tarafından atanan yedi kişiden oluşan guvernörler tarafından yönetilmekte olup, ayrıca ABD’de bulunan ve ayrı tüzel kişilikleri haiz olan on iki ayrı Federal Merkez Bankasının denetiminden de sorumludur.

⁵⁷ Future sözleşmelere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. s. 219

Özellikle Dodd Frank Kanunu'nun VIII. Bölümünde ödeme, takas ve mutabakat sistemlerine ilişkin denetim ve düzenleme çerçevesi düzenlenmekte olup, FED'e bu hizmetlerin isleyişinden kaynaklanan sistemik riski değerlendirme konusunda ek yetkiler verilmektedir. Ayrıca, anılan Kanun'un 805a maddesi uyarınca, CFTC ve SEC tarafından yetkilendirilmemiş olan "sistemik önemi haiz finansal kuruluşlar"la ilişkin risk yönetim standartlarını tanımlama yetkisi de bulunan ABD Merkez Bankası Yönetim Kurulu (Federal Reserve Board-FRB), 809 uncu madde uyarınca da sistemik risklerin değerlendirilebilmesini teminen, finansal piyasalarda işlem yapan tüm kuruluşlardan, bu arada takas kuruluşlarından da, kendisine raporlama yapılması ile her türlü bilgi ve belge verilmesini isteme yetkisini haiz bulunmaktadır⁵⁸.

b- Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonu

Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonu (SEC), merkezi karşı taraf, menkul kıymet mutabakat sistemleri ve merkezi saklama kuruluşları gibi menkul kıymet takas kuruluşlarını düzenleyen esas kuruluştur. ABD'de "takas kuruluşu" olarak kaydedilebilmek için SEC tarafından bir takım standartlar belirlenmiş olup, bu standartlar bir takas kuruluşuna faaliyet izni verilip verilmeyeceği konusunda rehber niteliği taşımaktadır. Bahse konu standartlar aynı zamanda takas kuruluşlarının 1934 tarihli Menkul Kıymetler Yasası'ndaki takas kuruluşlarının kuruluş, yetki ve faaliyetlerine ilişkin hükümlere uygun olup olmadıklarının değerlendirilmesine yardımcı olması bakımından da önem arz etmektedir⁵⁹.

Dodd Frank Kanunu'nun VIII. Bölümünde, FED'e ve Finansal İstikrar Denetim Konseyi'ne (Financial Stability Oversight Council – FSOC), takas kuruluşlarının ödeme, takas ve mutabakat işlem hacimleri de dikkate alınarak ve risk yönetimlerine göre bu kuruluşları "sistemik önemi haiz takas kuruluşu" olarak belirleme yetkisi tanınmıştır. Anılan Bölüm'de SEC'e, FED ve FSOC'ye danışmak suretiyle, takas kuruluşlarına ilişkin yeni risk yönetim standartları tanımlaması konusunda yetki verilmiştir⁶⁰.

⁵⁸ CPSS, Red Book: Payment, clearing and settlement systems in the United States, 2012, s. 481. Söz konusu kaynağa http://www.bis.org/cpmi/publ/d105_us.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁵⁹ CPSS, Red Book: Payment, clearing and settlement systems in the United States, (CPSS, Kırmızı Kitap-ABD) 2012, s. 479 vd. Söz konusu kaynağa http://www.bis.org/cpmi/publ/d105_us.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁶⁰ <https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/clearing-settlement.shtml> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

c- Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonu

Future sözleşmeler, opsiyon sözleşmeleri veya swap gibi vadeli türev sözleşmelerin takasını yapan kuruluşların esas düzenleyici otoritesi Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonudur (CFTC). “Türev araç takas kuruluşu” olmak veya bu şekilde faaliyetlerine devam etmek için takas kuruluşlarının CFTC tarafından belirlenen ve 1936 tarihli Commodity Exchange Act’a (Emtia Borsası Kanunu) uygun olarak hazırlanan Temel İlkeler’deki standartları taşıması gerekmektedir⁶¹.

Bu noktada akla SEC ve CFTC arasındaki düzenleme yetkisi tartışması gelebilir. Esasen bu tartışma, CFTC’nin kuruluş tarihi olan 1974’e kadar gitmektedir. Emtia Borsası Kanunu’nda 1974 yılında yapılan değişikliklerle CFTC kurulmuş ve emtiaya dayalı vadeli işlemler konusunda CFTC’ye geniş yetkiler tanınmıştır. Yapılan değişiklikle emtia tanımı, döviz, bazı menkul kıymetler ve çeşitli tarım dışı malları da kapsayacak şekilde genişletilmiş ve bu tanıma giren araçlar üzerinde düzenleme yetkisi olan kuruluşlar da yetkisiz kılınmıştır. 1981 yılında iki kuruluş arasında yapılan Shad Johnson Anlaşması ile CFTC, vadeli işlem sözleşmesi ve vadeli işlem sözleşmesi üzerine düzenlenen opsiyonları; SEC ise menkul kıymet opsiyonlarını düzenlemeye yetkili hale gelmiştir. SEC ve CFTC’nin esas amacı menkul kıymet piyasaları ile vadeli piyasalarda yatırımcıları korumak ve piyasaların adil ve düzenli bir şekilde işleyişini sağlamaktır. Bu çerçevede, organize piyasaların düzenlenmesinin altında yatan amaç piyasaları korumak iken, ne SEC’in ne de CFTC’nin tezgâh üstü türev araçları ya da işlem yapanları, işlemler organize bir yerde gerçekleşmiyorsa, düzenleme gibi bir eğilimi olmuştur. Bu durum, OTC türev araçların 1934 Menkul Kıymet Kanunu’nda yer alan “menkul kıymet” tanımına girmemesinden kaynaklanmaktadır.

2000 yılında Emtia Borsası Kanunu’nda yapılan değişiklikle ise borsada ve tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçlara ilişkin mevcut düzenlemeler modernize edilmiş ve toptan tezgâh üstü işlemler CFTC’nin gözetimi ve düzenlemesinden çıkarılmış ve

⁶¹ CPSS, Kırmızı Kitap-ABD, s. 479. Bahse konu standartlara ilişkin ayrıntılı bilgilere ise, <http://www.cftc.gov/IndustryOversight/ClearingOrganizations/index.htm> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 11/12/2018)

CFTC'ye perakende tezgâh üstü döviz işlemlerinde sınırlı yetki verilmiştir. Ayrıca sistemik riskin azaltılması ve piyasanın kırılgan hale geldiği zamanlarda piyasanın düzenini sağlamak amacıyla tezgâh üstü işlemlerin yetkili takas kuruluşları aracılığıyla takasının yapılmasına imkân sağlanmıştır. Kanun aynı zamanda tezgâh üstü türev araçlara yasallık kazandırmış ve taraflardan birinin yükümlülüklerini yerine getirmemek için Emtia Borsası Kanunu'nu kullanmasını önlemiştir. Kanun, Federal Deposit Insurance Corporation Act'te (FDICAct) (Tasarruf Mevduatı Sigorta Şirketi Kanunu) değişiklik yapmış ve tezgâh üstü türev araçlar için takas kuruluşlarının kurulmasına imkân sağlamıştır. FDICAct'e göre, SEC'e veya CFTC'ye kayıtlı olmayan bir kuruluş tezgâh üstü türev araçlar için takas kuruluşu kuramamaktadır. Ancak, bu genel kurala anılan Kanun ile önemli bir istisna getirildiği görülmektedir. Buna göre, ulusal banka, ulusal banka iştiraki, kamu bankaları ve ABD Merkez Bankası Kanunu'nun 25A bölümünde tanımlanan ortaklıklar bu hükümden istisnadır. Bu durum, bankalara işlem yapan aracı kurumlarla karşılaştırıldığında önemli bir avantaj sağlamıştır.⁶²

d- Finansal İstikrarı Denetleme Konseyi

Dodd Frank Kanunu ile kurulan Finansal İstikrarı Denetleme Konseyi'nin (Financial Stability Oversight Council – FSOC), ABD finansal sisteminin istikrarına yönelik gelişmekte olan riskleri tespit etmek, düzenleyici kurallardaki boşlukları tanımlamak, potansiyel sistemik risklere karşı ilgili kuruluşları koordine etmek ve tüm sistem üzerinde geniş kapsamlı sürekli gözetim yapmak gibi görevleri bulunmaktadır. FSOC'de oy hakkı bulunan 10 üye (ABD Hazine Müsteşarı ile Merkez Bankası, SEC, CFTC, FDIC Başkanları vb.) ve oy hakkı bulunmayan 5 üye bulunmaktadır.⁶³

Dodd Frank Kanunu'nun VIII. Bölümü uyarınca, bir takas kuruluşunun aynı zamanda SEC düzenlemelerine tabi olması ve türev araçların takasını gerçekleştirmesi nedeniyle Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonu (CFTC) düzenlemelerine tabi olması durumunda, bunlardan sadece biri, gelişmiş risk standartlarını tanımlama ve uygulama

⁶² Uyar, F.: Türev Araçların İşlem Gördüğü Piyasaların Düzenlenmesi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004, s. 36. Daha ayrıntılı bilgi için bkz. Özçam, F.: "Modernization of US Futures Markets and Policy Implications for Turkey", Ankara 2003, s. 27.

⁶³ Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/home.aspx> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

bakımından yetkili “denetim otoritesi” olmaktadır. Dodd Frank Kanunu bu konuda SEC ve CFTC’nin her bir takas kuruluşu için kimin yetkili “denetim otoritesi” olacaklarını birlikte belirleyeceklerini, ancak bu konuda anlaşamamaları durumunda, bu belirlememenin FSOC tarafından yapılacağı hükme bağlamıştır. Öte yandan FED, SEC’in takas kuruluşları ve ödeme, takas ve mutabakat işlemlerini gerçekleştiren finansal kuruluşlar için belirlemiş olduğu temel kuralları gözden geçirme yetkisine sahiptir. Bu bağlamda FED, yaptığı inceleme sonucunda SEC’in düzenlemelerini yetersiz bulursa, SEC’e resmi olarak risk yönetim standartlarına ilişkin yeni düzenlemeler yapması konusunda tavsiyede bulunabilmektedir. Ancak SEC, FED ile aynı görüşte değilse FSOC, 2/3 çoğunlukla alacağı bir kararla SEC’in FED’in tavsiyesine uymasını emredebilmektedir⁶⁴.

2- AB’de Takas İşlemleri

A- Takas İşlemlerine İlişkin Düzenlemeler

AB’de takas ve saklamaya ilişkin temel düzenlemelere esas olarak iki temel Direktifte yer verilmiştir. Bunlar; “1998/26/EEC sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemlerinde Mutabakatın Kesinliği Direktifi - Settlement Finality Directive⁶⁵” ve “2002/47/EC sayılı Finansal Teminat Düzenlemelerine İlişkin Direktif-Directive on Financial Collateral Arrangements⁶⁶”tır. Bahse konu Direktifler, esasen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminatlara ilişkin temel AB Hukuku düzenlemeleridir. Bu bağlamda, aşağıda bu direktiflere ilişkin genel bilgilere yer verilmektedir:

⁶⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz: <https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/clearing-settlement.shtml> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁶⁵ Adı geçen Direktif, çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde “Mutabakatın Kesinliği Direktifi” şeklinde ifade edilecektir.

“<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31998L0026&from=EN> adresinden Direktif metnine ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁶⁶ Adı geçen Direktif, çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde “Finansal Teminatlar Direktifi” şeklinde ifade edilecektir.

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32002L0047&from=EN> adresinden Direktif metnine ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

a- 1998/26/EC sayılı Mutabakatın Kesinliği Direktifi

Mutabakatın Kesinliği Direktifi esasen, AB'nin ihtiyatlılık düzenlemelerinin bir parçası olup, ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin maruz kalacağı riskleri azaltmak amacıyla hizmet etmektedir⁶⁷. Mutabakat sisteminin maruz kalacağı en önemli sistemik hukuki risk, yatırım kuruluşlarının iflası ve ödeme güçlüğüne düşmesidir⁶⁸. Zira yatırım kuruluşunun iflas veya tasfiye sürecine girmesi ile bu durumdaki yatırım kuruluşlarının malvarlıkları üzerinde tasarruf yetkileri kısıtlanacağı için, başlamış olan takas sürecinin tamamlanıp tamamlanmayacağı konusunda belirsizlik ortaya çıkacaktır⁶⁹. Bu ise, piyasa işleyişinde büyük bir belirsizliğe, hatta sistemik bir riske dönüşebilir.

Bunun dışında, söz konusu Direktifin düzenleniş amaçları arasında AB'ye üye ülkelerin kendi aralarındaki mutabakat sistemine ilişkin düzenlemelerinin etkili ve düşük maliyetle işlemlerini sağlayarak sermayenin tedavülünü arttırmak da bulunmaktadır⁷⁰. Bu bağlamda, Mutabakatın Kesinliği Direktifi ödeme ve mutabakat sistemlerinden kaynaklanabilecek sistemik risklerin azaltılması, bu sistemin kendisini veya katılımcılarını iflas ve tasfiye sürecine karşı koruması ve nihayet sistem katılımcılarının sistemin işleyişini sağlamak üzere merkezi takas kuruluşlarına verdikleri teminatlarla hangi hukukun uygulanacağı hususundaki hukuki belirliliğin ve yeknesaklığın sağlanması amaçlarına hizmet etmek üzere çıkarılmıştır⁷¹. Son olarak anılan Direktif'te sınır ötesi nakit ve menkul kıymet takas düzenlemelerinin etkinleştirilerek iç pazarda sermayenin serbest dolaşımı ve hizmet sunma serbestisinin sağlam temellere oturtulmasının amaçlandığı görülmektedir.

⁶⁷ Moloney, N. : EC Securities Regulation, 2nd Ed., Oxford University Press, Oxford, New York 2008, s. 897.

⁶⁸ Sönmez, Y. Z.: "Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmeleri", 6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununun Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013, İstanbul, s. 263.

⁶⁹ Bu hususta bkz. Çetin, N./ Töremiş, E./ Cantimur, Z.: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara 2014, s. 152.

⁷⁰ Ergincan, Y./ Yayla, Ü.: "Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olması İşlemlerine İlişkin AB Direktifleri ve Uluslararası Konvansiyonlar Işığında İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı Uyarınca İç Mevzuatın Uyumlaştırılması", s. 7.

Bahse konu makaleye http://www.turkhukuksitesi.com/makale_1612.htm adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁷¹ Löber, K.: The Developing EU Legal Framework For Clearing and Settlement of Financial Instruments, European Central Bank, Legal Working Paper Series, No: 1, Şubat 2006, s. 16. Söz konusu dokümana <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scplps/ecblwp1.pdf?647f755059c281c38c0e6151404fc232> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

Bu kapsamda, Mutabakatın Kesinliği Direktifinin üç temel alanda düzenleme yaptığı söylenebilir. Bunlar, mutabakatın kesinliğine ilişkin temel hükümler, iflas süreçleri ve tasfiyenin ödeme ve mutabakat sistemi üzerindeki etkisini düzenleyen hükümler ve üçüncü olarak yatırım kuruluşlarının verdiği teminatların üçüncü kişilerin hak iddialarına karşı korunmasına yönelik hükümlerdir⁷².

Mutabakatın Kesinliği Direktifi kapsamında takas kuruluşu, işlemci kuruluşların net pozisyonlarını hesaplamakla sorumlu bir kuruluş olarak tanımlanmakta iken; merkezi karşı taraflar ise, bir sistem dâhilinde kurumlar arasındaki sözleşmelere girerek ve bu sözleşmelerde tarafların karşı virman talimatları doğrultusunda hareket eden kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır. Anılan Direktif kapsamında ulusal yetkili otorite⁷³, merkezi karşı taraf olarak bir takas kuruluşu belirlemekte ve Avrupa Komisyonu'na bildirmektedir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, Mutabakatın Kesinliği Direktifi hükümleri kapsamında bir merkezi karşı tarafIN belirlenip belirlenmemesi konusu, merkezi karşı tarafI iflasın etkilerinden koruması bakımından tartışılmıştır. Bahse konu Direktifte özel kategori sistem olarak belirli bir takas sistemi belirlenmediğinden Direktif kapsamında üye devletlerce merkezi karşı taraf olarak bildirilen kuruluşlar, hukuki sonuçları ile tam olarak test edilmemiş bir menkul kıymet takas sistemi belirlemektedirler. Bununla birlikte, eğer bir merkezi karşı taraf veya takas kuruluşu anılan Direktif kapsamında “belirlenmiş bir sistemi” haizse, bu durum aşağıdaki gerekçelerle, risk yönetim süreci bakımından yararlı bulunmaktadır⁷⁴.

- İki taraflı veya çok taraflı netleştirme ile, bir üyenin ödeme gücünü kaybetmesi durumunda sistemin bütünü ortaya çıkabilecek tehlikelerden korunulabilecektir. Dolayısıyla, sistem operatörü (merkezi karşı taraf) risk yönetimini netleştirilmiş tutarlar ve mevcut teminatlar üzerinden gerçekleştirecektir.
- Ödeme yeterliliğinin kaybedilmesi sonucu tasfiye sürecinin başlatıldığı gün anılan Direktifin 4 üncü maddesi kapsamında mevcut bulunan fonlar ve menkul kıymetler

⁷² *Moloney*, s. 899.

⁷³ Bahse konu ulusal yetkili otorite kendi mevzuatına bağlı olarak, bir merkez bankası, sermaye piyasası kurulu, bankacılık denetim otoritesi veya hazine müsteşarlığı olabilir.

⁷⁴ *Bliss, R. R. /Papathanassiou, C. : “Derivatives clearing, central counterparties and novation: The economic implications”, Working Paper, Wake Forest Üniversitesi, Mart 2006, s. 26.*

temerrüde düşen üyenin yükümlülüklerini yerine getirmesinde kullanılacaktır. Üyenin sisteme karşı olan yükümlülüğünü tazmin etmesi bakımından mevcut teminatlar bir kredi olanağı olarak kullanılmaktadır.

- Komisyona bildirilen ve Komisyonca onaylanan kuruluşlara ilişkin AB içinde bir güven bulunmakta olup bu kuruluşlara AB sınırları içinde ve fakat üye ülke sınırlarının ötesinde bir koruma sağlanmaktadır.

Mutabakatın Kesinliği Direktifinin teminatları ilgilendiren kısmı ise IV. Bölümde yer almaktadır. Ancak hemen belirtmek gerekir ki, Mutabakatın Kesinliği Direktifinde düzenlenen teminatlar, konusu sermaye piyasası aracı olan tüm teminatlar olmayıp aksine sermaye piyasası işlemlerinin icrası kapsamında yatırım kuruluşlarına verilen teminatlar ile sınırlıdır. Daha açık bir ifade ile burada yalnızca merkezi takas kuruluşlarına sistem katılımcıları tarafından temerrüt ya da yükümlülüklerin karşılanmamasına garanti olarak tevdi edilen teminatlar düzenlenmiştir⁷⁵. Bu bağlamda, Mutabakatın Kesinliği Direktifinin 9/1 inci maddesi ile, teminat veren kuruluşun merkezi takas kuruluşuna tevdi ettiği teminatların teminat veren kuruluşun iflas veya tasfiyesinden etkilenmemesi, teminatın tevdi edildiği amaca özgülenmesi ve üçüncü kişilerin alacak taleplerinin teminatlar üzerinde etkili olmaması esası benimsenmiştir. Sisteme ilişkin teminatların teminat verenin iflasından etkilenmemesi, esas itibarı ile merkezi takas kuruluşlarına tevdi edilen teminatlar üzerinde üçüncü kişilerin hak iddia edememesini ifade eder. Bu suretle, teminatlar tevdi amacına özgülenerek, teminatların merkezi takas kuruluşlarına karşı garanti fonksiyonunu sürdürmeleri sağlanmış ve piyasada işlem güvenliği korunmuş olmaktadır.⁷⁶

b- 2002/47/EC sayılı Finansal Teminatlar Direktifi

Tek pazar entegrasyonunun ve piyasada istikrarın sağlanması ve daha az maliyetli bir finansal piyasanın meydana getirilmesi amacı ile finansal teminat sözleşmelerine ilişkin olarak 6 Haziran 2002 tarih ve 2002/47/EC sayılı Finansal Teminat Direktifi yürürlüğe konulmuştur. Anılan Direktif, Avrupa finans piyasasında teminat işlemlerini kolaylaştırmak, teminat kullanımı konusunda hukuki kesinliği sağlamak ve piyasa

⁷⁵ *Moloney*, s. 906.

⁷⁶ *Sönmez*, s. 265.

katılımcılarının karşılayabileceği riskleri en aza indirmek için teminat işlemlerinde entegrasyonu sağlamayı, bu işlemleri uygun maliyet esasına dayandırmayı ve en nihayetinde sınır ötesi işlemlerin ve rekabetin artmasını hedeflemektedir⁷⁷.

Finansal Teminatlar Direktifi genel olarak iflas sürecinde veya bu süreç dışında finansal teminat düzenlemelerinin ve hükümlerinin etkinliğini zedeleyen iç hukuk kurallarının ortadan kaldırılmasını amaçlamaktadır⁷⁸. Ayrıca Finansal Teminatlar Direktifi, finansal teminatlara ilişkin hükümlerde yeknesaklığı sağlamak, bu hükümlerin etkinliğini sağlayacak bir çerçeve öngörmek amacını taşımaktadır. Bu kapsamda, anılan Direktif'te teminatın kuruluşu, hükümleri ile teminat ilişkisi taraflarından birinin iflasının teminat ilişkisine etkileri ya da daha geniş bir kavram ile ifade edilecek olursa, üçüncü kişilerin alacak taleplerine karşı teminatların korunmasına ilişkin esaslar düzenlenmektedir.

Finansal Teminatlar Direktifinde teminatın kapsamı; nakit, finansal araçlar (tahvil, hisse senedi, diğer tedavül edebilir araçlar, yatırım fonu katılma belgeleri ve para piyasası araçları), yazılı ya da hukuken buna eşdeğer biçimde hüküm ifade eden bir hesapla ilişkili kayıtlı menkul kıymetler olarak belirlenmiştir. Bir finansal teminat sözleşmesinin anılan Direktif kapsamında değerlendirilebilmesi ve bu Direktif'in hükümlerine tabi olabilmesi için (m. 1/5 uyarınca), bu hususun söz konusu finansal teminat sözleşmesinde açıkça yazılı olarak belirtilmesi gerekmektedir.

Direktifte yer alan düzenlemeler kısaca şu şekilde özetlenebilir⁷⁹:

- Direktifte ilgili kurumlar; kamu kurumları ve merkez bankaları, kredi kuruluşları, yatırım şirketleri, sigorta şirketleri gibi denetime tabi finansal kuruluşlar, merkezi takas kurumları, takas acenteleri, takas kurumları, gerçek kişi dışındaki şirketleşmemiş firmalar ya da ortaklıklar olarak belirlenmiştir.
- Finansal teminat düzenlemeleri hem repo-ters repo gibi işlemleri, hem de menkul kıymet ödünç işlemlerini kapsamaktadır.

⁷⁷ *Ergincan/ Yayla*, s. 1-2.

⁷⁸ *Ergincan/ Yayla*, s. 1.

⁷⁹ *Suca*, s. 21; *Sönmez*, s. 268-269; *Ergincan/ Yayla*, s. 5.

- Finansal teminat sözleşmeleri, “teminat konusu varlığın mülkiyetinin teminat alana geçen” ve “teminat konusu varlığın mülkiyetinin teminat verende kalan” olmak üzere iki farklı şekilde kurulabilir⁸⁰.
- İşlem anında, iflas prosedürleri dikkate alınmaksızın taraflar arasındaki sözleşmeye uygun biçimde teminatın paraya çevrilmesi mümkündür. Bu konuda önceden bildirim, mahkeme kararı, kamu ihalesi ya da bekleme dönemine gerek bulunmamaktadır.
- Menkul kıymet ödünç işlemlerine ilişkin şartlar ödünç alan tarafın teminatı kullanımını kapsıyorsa, üye ülkelerin buna imkân tanınması gerekmektedir. İşlemin kapatılmasına ilişkin hükümlerde de işlemlerin kendi şartlarına bağlı olmasının üye ülkelerce sağlanması, diğer prosedürlerin dikkate alınmaması gerekmektedir.
- İflas sürecinin başlangıcında fakat karar açıklanmadan önce ya da bu tür işlemler başlamadan, daha önce belirlenmiş belli bir dönem öncesinde, finansal teminata ilişkin hükümlerin geçersizliği söylenemeyecektir. Başka bir ifade ile, finansal teminatların iflas veya yeniden yapılandırma gibi kararlardan etkilenmesi söz konusu değildir.

B- Takas Konusunda Yetkili AB Otoriteleri

AB'nin temel organları AB Komisyonu ve AB Parlamentosu olup, AB nezdinde mevzuat önerileri AB Komisyonu tarafından hazırlanarak AB Parlamentosuna veya AB Konseyine sunulmaktadır. AB Komisyonu, AB politikalarının tasarılayıcısı ve koordinatörü, başka bir deyişle AB'nin yürütme organıdır. Avrupa Parlamentosu ise, yasama sürecini yürütür, bütçeye ilişkin yetkiler taşır ve Komisyon ile Konseyi denetleme yetkisini bünyesinde barındırır. Özetle, diğer tüm alanlarda olduğu gibi finansal ve ticari alanda da karar alma ve uygulama konusunda esas yetkili organlar AB Komisyonu ve AB Parlamentosudur.

2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz sürecinde AB'nin düzenleyici ve denetleyici mekanizmalarındaki eksiklik ve boşluklar yoğun şekilde ortaya çıkmıştır. Bu

⁸⁰ Teminat sözleşmelerine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. s. 84 vd.

doğrultuda finansal denetimi kurumsal bir yapıyla teşkilatlandırmak üzere 2010 yılında Avrupa Parlamentosu tarafından Avrupa Finansal Denetim Sistemi (European System of Financial Supervisors - ESFS) kurulmuştur. ESFS, Avrupa Sistemik Risk Kurulu (European Systemic Risk Board - ESRB) ve Avrupa Denetim Mercilerinden (European Supervisory Authorities - ESAs) oluşan bir yapıdır. Avrupa Denetim Mercileri ise Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Kurulu (European Securities and Markets Authority - ESMA), Avrupa Bankacılık Kurulu (European Banking Authority - EBA) ve Avrupa Sigorta ve Emeklilik Kurulundan (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA) oluşmaktadır.⁸¹

Bu çerçevede, aşağıda sermaye piyasası araçlarının takası konusunda doğrudan yetkili otorite ve organizasyonlara ilişkin bilgilere yer verilmektedir:

a- Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi

Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA), 1095/2010 sayılı Parlamento ve Konsey Tüzüğü ile kurulmuş bağımsız bir AB kurumu olarak Fransa'nın başkenti Paris'te faaliyetlerine başlamıştır. ESMA'nın temel amacı AB düzeyinde şeffaf, etkin ve fonksiyonel bir menkul kıymetler piyasasının oluşturulmasıdır. Bunu yaparken yatırımcı hakları ile beraber, finansal sistemin istikrarının da korunması hedeflenmektedir. ESMA'nın faaliyetleri ile yatırımcıların AB genelinde benzer uygulamalara muhatap olmasının temini, finansal hizmet sağlayıcıların eşit şartlar altında faaliyet göstermesinin teminat altına alınması ve bu çerçevede piyasaların etkili ve etkin bir yapı arz etmesinin sağlanması amaçlanmaktadır⁸².

Tezgâh üstü türev araçların takasının merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirilmesinin sağlanarak karşı taraf kredi riski ve operasyonel risklerin azaltılması ile tezgâh üstü türev araçların tamamı için standart koşullar ve kontratlar oluşturulması amacıyla hazırlanan ve Avrupa Piyasa Altyapılarına İlişkin Tüzük (European Market

⁸¹ Ayrıntılı bilgi için bkz: http://ec.europa.eu/finance/general-policy/committees/index_en.htm (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁸² *AB Bakanlığı*: Avrupa Birliğinde Yeni Denetleyici Otoriteler, (*AB Bakanlığı*) Kasım 2011, s. 9. Söz konusu metne http://www.ab.gov.tr/files/EMPB/avrupa_birligi_nde_yeni_denetleyici_otoriteler.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

Infrastructure Regulation-EMIR) hükümleri uyarınca⁸³ hangi tezgâh üstü türev sözleşmelerin netleştirme ve takasının merkezi karşı taraflar aracılığıyla yapılacağına ESMA tarafından karar verilmektedir. Bu bağlamda ESMA, merkezi karşı taraflar için düzenleyici teknik standartları belirlemiş olup, söz konusu standartların uygulanmasına ilişkin temel ilke ve tavsiyeleri de ayrıca düzenlemiştir⁸⁴. Bu bağlamda, merkezi karşı taraflar bakımından ESMA tarafından çıkarılan düzenleme, ilke ve kuralların büyük bir önemi bulunmaktadır.

b- Avrupa Sistemik Risk Kurulu

Avrupa Sistemik Risk Kurulu (European Systemic Risk Board-ESRB), AB'nin finansal sisteminin makro ihtiyati gözetiminden sorumludur. Almanya'nın Frankfurt kentinde kurulan ESRB'nin sekretaryasını Avrupa Merkez Bankası yürütmektedir. ESRB, AB'de finansal sistemin isleyişi ve geliştirilmesi sırasında ortaya çıkabilecek sistemik risklerin oluşmasına engel olmak veya bunun etkilerinin azaltılmasına katkı sağlamak amacıyla kurulmuştur. Ayrıca ESRB, iç piyasaların isleyişinin etkinliğini temine ve dolayısıyla ekonomik büyümeye de katkıda bulunmayı amaçlamaktadır⁸⁵.

ESRB'nin başlıca görevleri aşağıda özetlenmektedir:

- Sistemik risklerin tanımlanması ve önceliklerin belirlenmesi,
- Önemli görülen sistemik riskler için uyarıların hazırlanması ve gerekli durumlarda bunların kamuoyu ile paylaşılması,
- Tanımlanan risklere karşı önlemler geliştirilmesi ve gerekli durumlarda bunların kamuoyu ile paylaşılması,
- AB denetleme otoriteleri (EBA, EIOPA ve ESMA) ile yakın çalışarak, gerekli durumlarda bu otoritelere sistemik riske ilişkin bilgi sağlanması,
- AB denetleme otoriteleri ile ortaklaşa çalışarak sistemik riskin belirlenmesi ve ölçülmesine dair niteliksel ve niceliksel göstergelerin belirlenmesi,

⁸³ EMIR düzenlemeleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. s. 229 vd.

⁸⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.esma.europa.eu/page/Central-Counterparties> (Son erişim tarihi: 11/10/2018)

⁸⁵ AB Bakanlığı, s. 9.

- Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund-IMF) ve Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board-FSB) gibi uluslararası kurumlarla koordinasyon içinde çalışılması.

Ayrıca, EMIR hükümleri kapsamında, bir merkezi karşı tarafın belirli tezgâh üstü türev araçlarının takası konusunda yetkilendirilmesi sürecinde, ESMA'nın ESBR'ye danışarak karar vermesi gerekmektedir. Dolayısıyla, ESBR'nin ESMA tarafından hazırlanan tezgâh üstü türev araçların takasına ilişkin düzenlemelere genel anlamda görüş verme gibi merkezi karşı tarafların yetkilendirilmesi sürecinde de ayrıca olumlu görüş verme görev ve yetkisi bulunmaktadır.

c- Avrupa Merkezi Karşı Taraf Kuruluşları Birliği

Merkezi Brüksel'de bulunan Avrupa Merkezi Karşı Taraf Kuruluşları Birliği (The European Association of CCP Clearing Houses - EACH), global finansal piyasaların daha sağlam, etkin ve şeffaf olmasına katkı sağlayan merkezi karşı tarafların bu misyonunu Avrupa'da desteklemek amacıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. Halen 16 farklı Avrupa ülkesinden 20 üyesi bulunan EACH⁸⁶, Avrupa'daki merkezi karşı tarafların çıkarlarını 1992 yılından bu yana savunmaktadır.

EACH'in merkezi karşı taraflar hakkında herhangi bir düzenleme yapma yetkisi bulunmamasıyla birlikte, ESMA vb. yetkili otoriteler tarafından hazırlanan düzenlemeler hakkında, üyelerinin görüşlerini toplayarak ilgili konuya ilişkin genel görüşleri bildirmektedir. Bu bağlamda, EACH'in kamu otoriteleri ve sektör katılımcıları ile birlikte çalışan meslek kuruluşu niteliğine sahip olduğu ifade edilmektedir⁸⁷.

⁸⁶ EACH Genel Kurulu'nun 07/10/2014 tarihli toplantısında Takasbank A.Ş'nin üyelik başvurusu kabul edilmiştir. Takasbank, EACH üyeliği ile hem AB içinde yürütülen MKT faaliyetlerine yönelik çalışmalar hakkında bilgi edinme ve bu konular hakkında görüş belirtme hem de birliğe üye MKT kuruluşlarıyla ilişki ve işbirliğini geliştirme olanaklarına kavuşmuştur.

⁸⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz.: <http://www.eachccp.eu> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

II- Uluslararası Düzeyde İşlem Yapan Bazı Takas Kuruluşları

Avrupa'daki belli başlı takas kuruluşları, Euroclear, Eurex Clearing (Deutsche Borse/SIX), EuroCCP (US DTCC), ICE Clear Europe (ICE) ve LCH Clearnet Ltd. iken, ABD'deki önemli bazı takas kuruluşları ise, National Securities Clearing (Depository Trust and Clearing), Options Clearing Corporation (US options exchanges), ICE Trust (Intercontinental Exchange), ICE Clear US (Intercontinental Exchange), Canadian Derivatives Clearing (TMX Group), CME Clearing olarak gösterilmektedir⁸⁸.

Bu noktada çalışmamız bakımından önem arz etmesi nedeniyle belirtmek gerekir ki, yukarıda yer verilen kuruluşların her biri tüm tezgâh üstü türev araçların takasını gerçekleştirememektedir. Örneğin, dünyadaki önemli merkezi karşı taraflardan olan Chicago Ticaret Borsası (CME) tarafından faiz oranı swapları (IRS) ve kredi temerrüt swaplarının (CDS) takası yapılabilmekteyken, bu işlemler Avrupa'da henüz tam anlamıyla yapılamamaktadır. Ayrıca, Avrupa Konseyi'nin, daha çok Euro para birimi kullanılarak gerçekleştirilen tezgâh üstü türev araçların takasının sadece Avrupa'da bulunan merkezi takas kuruluşlarınca gerçekleştirilmesini sağlama yönünde ayrıştırıcı bir eğilime sahip olduğu görülmektedir⁸⁹. Bu nedenle, mevcut haliyle merkezi takas kuruluşlarından birine üye olmanın, tüm tezgâh üstü türev araçların takasının üye olunan o merkezi takas kuruluşu üzerinden gerçekleştirilmesi için yeterli olmadığı söylenebilir.

Aşağıda, yukarıda isimleri zikredilen ve en yüksek işlem hacmine sahip bazı takas kuruluşlarına ilişkin genel bir takım bilgilere yer verilmektedir:

1- Euroclear

Uluslararası menkul kıymetlerin alım satım faaliyetlerinin hızlı gelişmesine hizmet etmek amacıyla iki uluslararası takas ve saklama sistemi ortaya çıkmıştır. Bunlardan ilki olan Euroclear sistemi, Morgan Guaranty şirketi tarafından Brüksel'de 1968 yılında

⁸⁸ Şababoglu, H. Y.: "2008 Küresel Finansal Krizi Sonrası Tezgâh Üstü Türev Piyasalara Yönelik Düzenlemeler", TBB Dergisi, S. 84, Mart 2013, s. 104.

⁸⁹ Şababoglu, s. 104.

kurulmuştur. İkinci sistem olan Cedel ise, bir grup finansal kurum tarafından 1970 yılında Lüksemburg'ta faaliyete geçmiştir⁹⁰.

ABD doları cinsinden eurobondların takas işlemlerinin yapılması için kurulan Euroclear sistemi daha sonra, şu an JP Morgan olarak bilinen finans grubu Morgan Guaranty Trust Company of New York'un bir parçası olmuştur. Euroclear, çeşitli uluslararası ve yerel menkul kıymetlerin takas ve saklamasının yapıldığı ilk uluslararası merkezi menkul kıymet saklamacısı (International Central Securities Depository-ICSD) olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Ayrıca Euroclear, Belçika, Fransa, Hollanda, Finlandiya, İsveç, Birleşik Krallık ve İrlanda'nın merkezi saklama kuruluşu olarak hizmet vermektedir⁹¹.

1970'lerin başında Euroclear, üyelerinin sahibi olduğu bir yapı olan "Euroclear Takas Sistemi" şirketine dönüşmüştür. 2000 yılında ise üyelerinin sahip olup yönettiği, uluslararası merkezi menkul kıymet saklama kurumu olarak "Euroclear Bank" kurulmuştur. Ardından, yerel menkul kıymet saklama kurumları Euroclear Gruba dâhil olmuşlardır. Ayrıca, başlangıçta eurobondlar için kurulan takas sistemi zamanla kapsamını genişletmiş, tahvil, hisse senedi, fon, türev araçlar, emisyon hakları gibi ürünlerin takası konusunda da hizmet vermeye başlanmıştır. Dolayısıyla bugün için Euroclear'in ulusal ve uluslararası menkul kıymet işlemlerinde tahvil, bono, hisse senetleri ve yatırım fonlarının takası ve saklanması için hizmet veren uluslararası bir kuruluş olduğunu söyleyebiliriz⁹².

Cedel ise Lüksemburg'da faaliyet göstermekte ve menkul kıymetlerin takas ve saklanmasının yanısıra değerli madenlerin takas ve saklanmasını da gerçekleştirmektedir. Uluslararası piyasada işlem gören tüm sabit getirili menkul kıymetler (eurobonds v.b.) ve temsil belgeleri için takas hizmeti vermektedir⁹³.

⁹⁰ Söz konusu sistemlerin konusu, amacı, işleyişi, benzer ve farklı yönleri vb. hususlar tez konumuzun sınırlarını aşacağından, bu sistemlerin sadece isimlerine ve Euroclear'a ilişkin genel bilgilere yer verilmeyle yetinilmiştir. Bununla birlikte, her iki sisteme ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. *Dulupcu, M. A.: "Küresel Menkul Kıymet Takas ve Saklama Sisteminde Euroclear'in Yeri ve Önemi"*, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi C. 1. S. 1, 1996, s. 234 vd.

⁹¹ Ayrıntılı bilgi için bkz: <https://www.euroclear.com/dam/PDFs/Corporate/Euroclear-Credentials.pdf> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁹² Ayrıntılı bilgi için bkz: <https://www.euroclear.com/en/about/Our-history.html> (Son erişim tarihi: 07/12/2017)

⁹³ Ayrıntılı bilgi için bkz. *Dulupcu, s. 249* vd.

2- Depository Trust & Clearing Corporation

Depository Trust & Clearing Corporation'ın (DTCC) ilk oluşumu, ABD'de 1973 yılında kurulan Depository Trust Company (DTC) ile 1976 yılında kurulan National Securities Clearing Corporation'ın (NSCC) 1996 yılında birleşmeleriyle gerçekleşmiştir. İki şirket önce International Depository & Clearing Corporation isimli ortak bir girişimi, ardından 1999'da DTCC Holding'i oluşturmuşlardır. DTCC'nin üyeleri, uluslararası aracı kurumlar, takas bankaları, yatırım fonu şirketleri ve yatırım bankalarıdır⁹⁴.

DTCC'nin birçok iştiraki bulunmakla birlikte bu iştiraklerden en önemlileri NSCC ve DTC'dir. NSCC, takas, mutabakat, risk yönetimi, merkezi karşı taraf hizmetleri ile hisse senedi, şirket ve belediye tahvilleri, Amerikan depo sertifikaları, borsa yatırım fonları ve yatırım fonları gibi enstrümanlar üzerine yapılan işlemlerin tamamlanmasını garanti etmektedir. DTC ise, NSCC'nin takas netleştirme işlemlerini, saklamacı banka ve aracı kuruluşlar arasındaki nakit ve menkul kıymet transferini ve para piyasası araçlarının takasını yapmaktadır.⁹⁵

3- The Options Clearing Corporation

Türev araçların takasını yapan ve dünyanın en büyük takas kuruluşlarından biri olan The Options Clearing Corporation (OCC) 1973 yılında kurulmuştur. OCC'nin temel hedefi, sağlam risk yönetim ilkelerine odaklanarak piyasaların finansal bütünlüğünü ve istikrarını sağlamaktır. OCC, "Garantör" sıfatıyla, takasını gerçekleştirdiği sözleşmelerden kaynaklanan yükümlülükleri yerine getirmektedir. OCC her ne kadar kote edilmiş hisse senedi opsiyonlarının takasını gerçekleştiren bir takas şirketi olarak kurulmuş olsa da, zamanla, tezgâh üstü piyasalarda işlem gören çeşitli ve karmaşık ürünlerin takas ve mutabakatını yapmaya başlamış ve bu bağlamda dünya çapında tanınan bir kuruluş haline gelmiştir⁹⁶.

⁹⁴ Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.dtcc.com/annuals/museum/index.html> (Son erişim tarihi 11/10/2018)

⁹⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.dtcc.com/about/businesses-and-subsidiaries/dtc> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁹⁶ Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.optionsclearing.com/about/corporate-information/what-is-occ.jsp> (Son erişim tarihi: 11/10/2018)

Öte yandan OCC, SEC ve CFTC denetim ve gözetimi altında faaliyetlerini sürdürmektedir. SEC nezdinde kayıtlı olan OCC, özellikle döviz opsiyonları, menkul kıymetlere ilişkin future işlemleri ve OTC opsiyonlarının takas işlemlerini gerçekleştirmektedir. CFTC nezdinde kayıtlı türev araçların takasını gerçekleştiren bir kuruluş olarak ise OCC, özellikle future ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin takas ve mutabakat hizmetleri sunmaktadır. OCC ayrıca, merkezi karşı taraf olarak da bir takım faaliyetlerde bulunmakta olup, Dodd Frank Kanunu'nun VIII. Bölümü kapsamında, sistemik önemi haiz finansal kuruluş olarak kabul edilmektedir⁹⁷.

⁹⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.optionsclearing.com/about/corporate-information/what-is-occ.jsp> (Son erişim tarihi: 11/10/2018)

İKİNCİ BÖLÜM

MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI ve MERKEZİ TAKAS KURULUŞU OLARAK TAKASBANK

§ 1 – GENEL OLARAK TAKAS KURULUŞLARI

I- Takas Kuruluşları ve İşlevleri

Takas kuruluşları genel olarak, piyasada menkul kıymet satan ve satın alan taraflara aracılık yapan, her iki taraf için de risk üstlenen kuruluşlardır. Başka bir tanıma göre takas kuruluşları, üyeleri arasındaki menkul kıymet alışverişlerini düzenleyen, verilerin karşılaştırılması, menkul kıymetlerin el değiştirmesi, gerekli bağlantıların sağlanması, yapılan işlemlerin parasal düzenlemelerinin kolaylaştırılması yoluyla menkul kıymet alım ve satımının daha etkin ve kısa süreli bir hale getirilmesi amacıyla faaliyet gösteren kurumlardır⁹⁸.

Takas kuruluşlarının temel işlevi, üyeleri arasındaki menkul kıymetlerin alım satımlarının karşılaştırılması, menkul kıymet alım satım işleminin tamamlanması için satıcılar ve alıcılar arasındaki menkul kıymetlerin ve para akımının düzenlenmesidir⁹⁹.

Takas kuruluşlarının amaçları şu şekilde sıralanabilir¹⁰⁰:

- Menkul kıymetler piyasasındaki karışıklığı azaltmak,
- Menkul kıymetlerin fiziki hareketliliğini azaltmak, menkul kıymetlerin fiziki el değiştirmesinin yaratacağı sahte senet ve hırsızlık olaylarını bertaraf etmek ve bunun için kaydî takas yöntemini kullanmak,

⁹⁸ Erkarakaş, N.: ABD ve Kore'deki Menkul Kıymet Takas ve Muhafaza Sistemleri, SPK Araştırma Raporu, Ankara 1988, s. 45.

⁹⁹ Erden, S.: "Menkul Kıymetler Piyasasında Takas ve Saklama Hizmetleri, SPK Uzmanlık Etüdü, 1992, s. 4.

¹⁰⁰ Erkarakaş, s. 5 vd.; Erden, s. 1-2.

- Üyeler arasında belge ve fon dolaşımını azaltmak,
- Tarafların menkul kıymet işlerinden doğan taahhütlerini yerine getirmede karşılaşılabilecek riskleri ve gecikmeleri ortadan kaldırmak, bu işlemlerin güvenli ve hatasız bir şekilde yapılmasını ve böylece borsa işlemlerinin daha verimli ve hızlı yürütülmesini sağlamak,
- Takas ve saklama hizmetlerinin yanısıra menkul kıymetler için kâr payı, temettü gelirlerinin tahsil edilmesi ve rüçhan hakkı kullanım hizmetlerini sunabilmektir.

Öte yandan takas kuruluşları, fiyatların şeffaflaşmasını ve işlemlerde standartlaşmayı sağlar, dolayısıyla işlem yapılan ürünün piyasa hacmini arttırır. Aynı şekilde, takasa tabi yeni araçların ticaretinin yapılmasını kolaylaştırır, dolayısıyla rekabeti geliştirir. İyi işleyen bir takas sisteminde takas kuruluşları, riskli işlemler için sağlam teminatların yatırılmasını sağlayan düzenlemeler yaparak, üyeleri arasında zararı paylaşır ve böylece temerrüde düşmüş bir finansal kuruluşun mevcut alacakları ile söz konusu kuruluşun kendisine olan borçlarını netleştirerek, diğer katılımcıların temerrüde düşen kuruluşun kalan varlıklarından daha fazla pay almalarını sağlarlar¹⁰¹.

II- Takas Kuruluşlarına İlişkin Tarihçe

Tarımsal ürün ve malların alım satım işlemleri için kurulan takas kuruluşlarının tarihi 13 üncü yüzyıla kadar gitmekle beraber ilk takas kurumu, hisse senetleri piyasalarına hizmet sağlamak için İngiltere’de 1864 yılında London Stock Exchange bünyesinde kurulmuştur¹⁰². Bu kurumu 1888’de emtia sözleşmeleriyle ilgili takas hizmetleri sağlayan London Clearing House takip etmiştir¹⁰³. Bu kurumlar, işlem taraflarının zararlarını azaltmak amacıyla, günümüzdeki piyasaya göre değerlendirme uygulamasına benzer şekilde,

¹⁰¹ Roe, M. J.: “*Clearinghouse Overconfidence*”, California Law Review, 2013, s. 1658.

¹⁰² Jevons, W.S.: “*Money and the Mechanism of Exchange*”, Kegan Paul, Trench & Co, Londra 1903, s. 50.

¹⁰³ Norman, P.: “*The Risk Controllers: Central Counterparty Clearing in Globalised Financial Markets*”, Wiley 2011, s. 54-55.

sözleşmelerin haftalık takasına ve takası tamamlanmayan sözleşmelerin o haftaki takas fiyatları baz alınarak işlem görmesi uygulamasına başlamışlardır¹⁰⁴.

Takas kuruluşlarının tarihi borsalar kadar eski olmakla birlikte, bu kurumlar günümüzde merkezi karşı taraf kuruluşlarına dönüşmeye başlamalarından sonra, özellikle verdikleri hizmetler ve sermaye piyasalarındaki konumları bakımından önemli bir değişime ve gelişime uğramışlardır.

Bu kapsamda, uluslararası literatürde genel olarak takasa ilişkin tarihsel süreç; çek takası, emtia takası ve merkezi karşı taraf takası olmak üzere üç başlık altında incelenmektedir:

1- Çek Takasları

Genel olarak çek takasının amacı, piyasalarda para nakit hareketlerini ve söz konusu nakit hareketlerinden doğabilecek risklerin azaltılmasını sağlamaktır.

Çek takaslarının gelişimi üç temel adımda özetlenmektedir¹⁰⁵:

- Gerçek çekler ve nakit paranın doğrudan taraflar arasında karşılıklı tesliminin yapılması,
- Çeklerin değişiminin, bankalar, takas kuruluşları veya merkez bankalarınca düzenlenen sertifikalar aracılığıyla sağlanması,
- Ödeme transferinin merkez bankası hesapları üzerinden, bazı durumlarda ise bankalararası hesaplar aracılığıyla elektronik olarak gerçekleştirilmesi.

A- ABD’de Çeklerin Takasına İlişkin Tarihçe

ABD’de ilk önemli takas kuruluşu olan New York Clearing House, 1853 yılında

¹⁰⁴ Wrobel, B./ Nakoneczny, K./ Kapis, M./ Pajkowska, M./ Zielinska, A./ Budrewicz, E.: “Securities Settlement Systems in Poland and the European Union”, The National Bank of Poland, The National Depository for Securities SA, The Warsaw Stock Exchange, Varşova 2009, s. 50.

¹⁰⁵ Huang, J.: The Law and Regulation of Central Counterparties, Oregon 2010, s. 46.

New York eyaletindeki ticari bankalar tarafından çeklerin takas ve mutabakatını kolaylaştırmak amacıyla kurulmuştur. Daha önceleri, çeklerin takas ve mutabakatı sürecinde çekler, altmış civarında farklı bankanın çalışanları tarafından doğrudan ilgili bankaya sunulmakta ve bu durum da birçok karışıklığa ve büyük hatalara yol açmakta idi¹⁰⁶. Ayrı bir takas kuruluşunun ortaya çıkışı, önceki sistemi gerek zaman tasarrufu ve gerekse emek ile maliyet azaltımı bakımından oldukça olumlu etkilemiştir.¹⁰⁷ 19 uncu yüzyılın sonlarında, hemen hemen tüm ABD’de çeklerin takasına ilişkin ayrı takas odaları kurulmuştur. O yıllarda dahi finansal sistem katılımcılarının büyük kesimi çeklerin takas kuruluşları tarafından günlük olarak takas edilmesinin önemine ve etkinliğine inanmaktaydı. Esasında o yıllarda hızla geliştiği için bu kuruluşlar, operasyonel fonksiyonlarının ötesinde bir takım faaliyetlerde de bulunmaya başlamışlardır: Özellikle, ABD merkez bankası olan FED’in kuruluşundan önceki yıllarda bankalara duyulan güveni arttırmak amacıyla takas kuruluşları birliği, piyasalarda mali sıkıntı içerisinde bulunduğu konuşulan üyelerini denetlemek gibi kamusal denetim benzeri faaliyetlerde bulunmaktaydılar.¹⁰⁸

B- Ülkemizde Çeklerin Takasına İlişkin Tarihçe

Türkiye’de çek takası faaliyetleri ilk kez Osmanlı Bankası tarafından yürütülmeye başlanmış, TCMB’nin kurulması ile birlikte İstanbul’da faaliyette bulunan takas odası 1933 yılında TCMB bünyesine alınmıştır. Daha sonra çek takasının yaygınlaştırılması amacıyla Ankara ve İzmir’de de takas odaları kurulmuştur. 1970 yılında yürürlüğe giren 1211 sayılı TCMB Kanunu ile TCMB şubelerinin bulunduğu illerde de takas odaları faaliyete başlamıştır. 1985 yılında merkezi Ankara’da bulunan Bankalararası Takas Odası Merkezi (BTOM) kurulmuş ve Türkiye’de gerçekleşen çek takası faaliyetleri BTOM’a bağlı odalarda yapılmaya başlanmıştır.

¹⁰⁶ U.S. National Monetary Commission: “Clearing Houses and Credit Instruments: Including Clearing-House Methods and Practices by J.G Cannon; The Use of Credit Instruments in Payments in the United States by David Kinley”, C. 6, Washington 1910, s. 148. Söz konusu kaynağa https://fraser.stlouisfed.org/docs/historical/nmc/nmc_491_1910.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019) Ayrıca, bkz: Gibbons, J.S.: The Banks of New-York, Their Dealers, the Clearing House, and the Panic of 1857 (New York: D. Appleton & Co), 1859, s. 292-295.

¹⁰⁷ Gibbons, s. 307-308.

¹⁰⁸ Bernanke, B. S.: “Clearinghouse, Financial Stability, and Financial Reform” Remarks at the 2011 Federal Reserve Bank of Atlanta Financial Markets Conference, 2011, s. 3. Söz konusu metne <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110404a.pdf> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

Çek takası işlemleri önceleri fiziki ortamda çeklerin el değıştirmesi şeklinde yapılmaktayken 1993 yılında İstanbul'da, 1997 yılında ise Ankara'da elektronik çek takası sistemine geçilmiş ve çek bilgilerinin bilgisayara girilmesi suretiyle elektronik ortamda takas yapılmaya başlanmıştır. Bu sistemin uygulamaya geçmesi ile Ankara ve İstanbul takas odaları dışındaki diğer takas odaları kapatılmıştır. BTOM'da çek takası işlemleri elektronik ortamda çekerle ilişkin bilgilerin iletilmesi esasına dayanılarak yapılmaktadır. Ayrıca 2013 yılında yeni elektronik çek takas sistemine geçilmiş olup; yeni sistemle, özellikle çek kullanımının yaygınlaştırılması ve bankalararası para nakil hareketlerinin azaltılması amaçlanmış ve bu anlamda elektronik ortamda yapılan çek takası sayılarında önemli bir artış yaşanmıştır¹⁰⁹.

Öte yandan, 5941 sayılı Çek Kanunu'nun 8 inci maddesinin birinci fıkrası çerçevesinde TCMB'nin, BTOM bünyesinde yürütölmekte olan elektronik çek takası faaliyetlerinin başka bir kuruluş aracılığı ile yapılmasına karar verebileceği hükmüne bağlanmıştıır. Bu çerçevede; 09/06/2018 tarih ve 30446 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Çek Takas Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik ile Takasbank 02/07/2018 tarihinden geçerli olmak üzere çek takas ve mutabakat faaliyetlerinin yürütöleceği kurum olarak kabul edilmiştir.

Takasbank Çek Takas Sistemi; Çek Takas Faaliyetleri Hakkında Yönetmeliğin 5 inci maddesi kapsamında çeklerin, banka şubeleri arasında hesaben ödenmesini sağlamak amacıyla kurulmuş olup, takas, mutabakat işlemleri ve teminat yönetiminin yapılmasına aracılık etmeyi amaçlamaktadır.

2- Emtia Takası

Emtia (eşya) takası ile alış-veriş, taş devri zamanında başlamış ve bugüne kadar süregelmiştir. Paranın icadı ile birlikte emtia ticareti iki taraflı doğrudan mal takası şekline, çok taraflı dolaylı mal takası şekline dönüşmüştür. Modern emtia piyasalarının köklerinin, tarımsal ürünlerin alım satımı ile antik Sümerliler zamanına kadar uzandığı

¹⁰⁹ TCMB, Ödeme Sistemleri, s. 10; Ayrıca, BTOM tarihçesine ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz: <https://www.btom.org.tr/Page.aspx?id=2&lang=3> (Son erişim tarihi: 17/10/2018)

bilinmektedir¹¹⁰.

Şikago Ticaret Borsasının (Chicago Trade Exchange-CTE) tahıl (buğday) future sözleşmelerine ilişkin tecrübesi, takas kuruluşlarının, bu anlamda da merkezi karşı tarafların, zaman içinde yavaş yavaş doğduğunu göstermektedir: CTE, kendi borsasında işlem gerçekleştiren tarafların CTE tarafından oluşturulan kurallara uymasına yönelik düzenlemeler yapmıştır. CTE kendi kurallarına bağlılığın, borsalarda işlem gören ve karşılıklı olarak yükümlülükler içeren ticari işlemleri de içeren sözleşmeler açısından teşvik edici olmasının önemini fark etmiştir. Bu bağlamda, yükümlülüklerini yerine getirmede temerrüde düşen bir üyenin işlem odasından yasaklanmasını temel yaptırım olarak belirlemiştir. Ancak söz konusu yaptırım, yükümlülüklerini yerine getiren finansal açıdan sağlam üyeler için güçlü bir yaptırım olmasına rağmen, borcunu ödemeyecek güçte olan üyeler için, ticaret yapma imtiyazının kaybedilmesi pek de büyük bir önem arz etmediğinden, etkili bir yaptırım olamamıştır. 1873 yılı itibarıyla CTE, üyelerinin borçlarını ödeyebilme yeterliliklerinin bulunup bulunmadığının değerlendirilmesinin önemini fark ederek, ödeme yeterliliği şüpheli olan üyelerin finansal hesaplarını denetime açmaları gerektiğine ve bu denetimi reddeden üyelerin ise üyelikten çıkarılacaklarına ilişkin bir karar almıştır. Yaklaşık olarak aynı yıllarda, borsalarda işlem gören sözleşmeler için “başlangıç” ve “değişim” teminatı yatırma zorunluluğu getirilmiş ve söz konusu teminatların yatırılması hususunda kesin süre sınırlamaları öngörülmüştür. Bu teminatların yatırılmaması, üyenin taraf olduğu sözleşmelerde temerrüde düştüğü şeklinde yorumlanmıştır¹¹¹.

Etkin risk yönetimi konusunda özel ve kamusal alanlardaki kaygılara ilişkin bir sonraki adım ise CTE'nin 1883 yılında bir takas kuruluşu kurmasıdır. Bu noktada belirtmek gerekir ki, takas kuruluşları uzun yıllar gerçek anlamda bir merkezi karşı taraf işlevi görmemişlerdir. Bunun yerine, başlangıçta teminat yatırılan ve sözleşmelerin kapatılmasına ilişkin üyelerin net yükümlülüklerini hesaplamak suretiyle maliyetleri azaltan bir mekanizma olarak işlev görmüşlerdir. Daha sonraları ise takas kuruluşları, üyelerine karşı piyasada yapılan işlemlerin garantörü olarak hareket etmeye başlamışlar; ancak yine de bir

¹¹⁰ http://en.wikipedia.org/wiki/Commodity_market#History (Son erişim tarihi: 25/11/2015)

¹¹¹ Kroszner, R., S.: “Can the Financial Markets Privately Regulate Risk? The Development of Derivatives Clearing Houses and Recent Over-the-Counter Innovations”, Journal of Money, Credit and Banking, 1999, s. 9. Söz konusu makaleye <http://ssrn.com/abstract=170350> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 17/10/2018)

üyenin temerrüde düşmesi durumunda, mütemerrit üyenin işlemlerini kapatmak veya diğer üyelerin bu üyenin yatırmış olduğu teminat tutarını aşan zararlarını tamamlamak gibi herhangi bir sorumluluk üstlenmemişlerdir¹¹². Bu bağlamda, 1883 yılında CTE tarafından kurulan takas kuruluşu da merkezi karşı taraf hizmeti sunmamış, klasik anlamda takas ve mutabakat işlemlerini gerçekleştirmiştir.

3- Merkezi Karşı Taraf Takası

CTE üyeleri 1925 yılında, borsada yapılan tüm işlemlerde karşı taraf rolünü üstlenen, bu anlamda gerçek bir merkezi karşı taraf olan “Board of Trade Clearing Corporation”ı kurmuşlardır¹¹³. Anılan tarih itibarı ile, borsa üyelerinin takas kuruluşundan pay senedi almaları zorunlu tutulmuş ve işlem platformunu sadece bu üye pay sahiplerinin kullanmasına izin verilmeye başlanmıştır. Ayrıca üyeler aynı zamanda teminat depozitolarını takas kuruluşuna yatırmakla yükümlü kılınmışlardır. Üyelerden birinin temerrüde düşmesi durumunda, takas kuruluşu bu üyenin işlemlerini kapatmak sorumluluğunu üstlenmiştir. Takas kuruluşu, bu nedenle oluşan zararı temerrüde düşen üyenin teminat depozitosunu nakde çevirmek suretiyle tazmin etmiştir. Ancak, zarar tutarı teminatın değerinden fazla ise, aradaki fark, temerrüde düşmeyen diğer üyelerin sahibi olduğu takas kuruluşunun özsermayesinden karşılanmıştır. Bununla birlikte, eğer söz konusu zararlar takas kuruluşunun özsermayesini tüketecek kadar fazla ise, üyeler takas kuruluşundan ek pay senedi almakla yükümlü tutulmuşlardır¹¹⁴.

III- Takas Kuruluşlarının Önemi

Sermaye piyasalarının güvenilir ve etkin bir şekilde faaliyet göstermesinde takas sistemleri önemli rol oynamaktadır. Sağlam bir hukuksal altyapı oluşturulmamış, takas sürecinde doğabilecek risklere karşı uygun mekanizmalar ile donatılmamış takas sistemleri, sermaye piyasalarına duyulan güveni azaltmaktadır. Dolayısıyla takas

¹¹² Huang, s. 49.

¹¹³ Anılan takas kuruluşunun şimdiki adı, “The Clearing Corporation” olup, 2008 yılından itibaren Intercontinental Exchange şirketi bünyesinde faaliyetlerine devam etmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz: <https://www.intercontinentalexchange.com/about#growth> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

¹¹⁴ Kroszner, s. 31.

kuruluşlarının karşı taraf (kredi) riski dolayısıyla maruz kaldığı kayıpları karşılayabilecek şekilde bir yapılanmaya sahip olmaları sistemik riskleri engelleyici etkiye sahiptir. Bu anlamda karşı taraf (kredi) riskinin giderilmesi ve gerçekleştirilen işleme taraf olmak anlamına gelen takas kuruluşlarının “garantörlük” vazifesi finansal piyasalarda takas kuruluşlarını hem büyük bir sorumluluk altına sokmuş hem de piyasaların daha etkin çalışmasını sağlamıştır¹¹⁵. Takas kuruluşlarının garantörlük vazifesi esas olarak iki işlevi yerine getirmektedir: Takas üyelerinin risklerini minimize etmek (zira takas merkezlerinin piyasada gerçekleştirilen işlemleri netleştirmesi ile takas üyeleri bir grup olarak, karşı taraf riski bulunan üyelere karşı korunmaktadır) ve risk ayrıştırmasına gitmek¹¹⁶. Bu noktada belirtmek gerekir ki, takas kuruluşlarının garantörlük vazifesi dolayısıyla uygulamada çok katmanlı bir güvenlik sistemi oluşturulmuştur. Bahse konu güvenlik sisteminin en önemli katmanı gün içi fiyat hareketleri sonucu oluşan risklerden korunulması için getirilen teminatlandırma sistemidir. Teminatlandırma sistemi takas üyelerinin veya müşterilerin açık uçlu kayıplarının oluşmasını engelleyerek, bir çeşit risk kontrolü sağlar. Teminatlardan başlangıç ve değişim teminatları takas üyelerinin portföy müşteri ve omnibüs hesaplarında¹¹⁷ ortaya çıkan yükümlülüklerinden doğan riskleri karşılamak amacıyla alınmaktadır. Acil durum teminatı ise ya genel ekonomik ya da mikro ekonomik koşullar sonucu oluşabilecek risklere karşı alınmaktadır. Yine, üyelerden alınan garanti fonları da bu güvenlik sisteminin bir başka önemli katmanını teşkil etmektedir.

§ 2 – TÜRK HUKUKUNDA MERKEZİ TAKAS KURULUŞLARI

I- Genel Olarak

SerPK'nın Geçici 8 inci maddesinde, Takasbank'ın yürütmekte olduğu sermaye piyasası ile ilgili iş ve işlemleri herhangi bir izne veya yetkiye gerek kalmaksızın “*Merkezi Takas Kuruluşu*” sıfatıyla yürütmeye devam edeceği düzenlenmiştir.

¹¹⁵ *Steinherr, A.*: Derivatives, The Wild Beast of Finance, John Wiley and Sons Ltd Publications, Chichester 2000, s. 184.

¹¹⁶ *Dale, R.*: “*Risk Management in US Derivative Clearing Houses*”, Essays in International Financial and Economic Law No: 14, The London Institute of International Banking, Finance and Development Law 1998, s. 7-8.

¹¹⁷ Omnibüs hesap, bir aracı kuruma ait müşterilerin başka bir aracı kurum nezdinde yaptığı işlemlerden dolayı bütün yatırımcıların aynı hesapta gözükmelerini sağlayan ana hesap olarak tanımlanmaktadır.

SerPK'nın "Merkezî takas kuruluşları" başlıklı 77 nci maddesi;

"(1) Merkezî 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 kurumlardır. Merkezî takas kuruluşlarının kuruluşuna Kurulun teklifi üzerine ilgili Bakan tarafından izin verilir. Bu kuruluşların faaliyete geçmesi Kurulun iznine tabidir. Merkezî takas kuruluşlarının sermayesine, bu Kanun kapsamındaki faaliyetleri ile faaliyetlerinin geçici ve sürekli durdurulmasına, denetimine, gözetimine, finansal raporlama standartlarına, finansal tablolarının bağımsız denetimine ve diğer kurum ve kuruluşlarla iş birliğine ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir. Bu Kanuna göre kurulan merkezî takas kuruluşları, ilgili mevzuata göre yetkilendirilmek kaydıyla, bu fıkrada belirtilen işlemleri lisanslı depolar tarafından düzenlenen ürün senetleri konusunda da yürütebilir.

(2) Merkezî takas kuruluşlarında üyelik, teminat, takas esasları, disiplin, sermaye, gelir ve diğer konulardaki düzenlemeler Kurulca veya Kurulun uygun görmesi hâlinde ilgili merkezî takas kuruluşları tarafından hazırlanan ve Kurulca onaylanan yönetmeliklerle belirlenir. Takas sistemi, üyelik, temerrüt işlemleri, takas güvenliğini sağlamak amacıyla merkezî takas kuruluşuna verilen teminatlar ve merkezî karşı taraf olarak sorumluluk üstlenilen durumlar için üyelerin katılımı ile oluşturulacak garanti fonlarının kuruluş, işletim ve kullanımına ilişkin usul ve esaslar, merkezî takas kuruluşları tarafından hazırlanan ve Kurulca onaylanan yönetmelikle düzenlenir.

(3) Kurul, merkezî takas kuruluşlarının takas hizmetleri verebilecekleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerini belirler. Merkezî takas kuruluşlarının takas hizmeti verebilecekleri borsaların belirlenmesinde borsaların uygun görüşleri alınır. Kurulun uygun görmesi hâlinde merkezî takas kuruluşları, TCMB tarafından oluşturulanlar hariç olmak üzere sermaye piyasaları dışında kurulmuş ve kurulacak diğer piyasaların da takas, ödeme ve teminat işlemlerini yerine getirebilir. Ayrıca Kurul, borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri dışında gerçekleştirilen sermaye piyasası araçları ile ilgili işlemlerin takasının merkezî takas kuruluşu nezdinde yerine getirilmesini zorunlu tutabilir.

(4) *Kurul, bu madde kapsamındaki merkezî takas kuruluşlarının düzenleme, gözetim ve denetim merciidir. Kurul, merkezî takas faaliyetlerine ilişkin olarak gerekli gördüğü hususların yerine getirilmesini, her türlü bilgi ve belgenin talebi üzerine veya düzenli olarak gönderilmesini merkezî takas kuruluşları ile bu kuruluşların üyelerinden isteyebilir.*

(5) *44 üncü madde¹¹⁸ merkezî takas kuruluşlarına da uygulanır.*

(6) *Merkezî takas kuruluşları, iş ve işlemleri ile ilgili olarak gerekli gördükleri hususlarda üyelerinden bilgi ve belge istemeye ve inceleme yapmaya yetkilidirler. Üyeler, merkezî takas kuruluşlarının görev alanına giren hususlarda özel mevzuatında yer alan hükümlere dayanarak bilgi vermekten imtina edemezler.” hükmünü amirdir.*

Bu kapsamda, aşağıda anılan madde ve bu maddeye dayanılarak çıkartılan alt düzenlemelere ilişkin ayrıntılı açıklamalara yer verilecek olmakla birlikte bu noktada kısaca SerPK uyarınca merkezi takas kuruluşlarının, ticaret hukuku kurallarına göre anonim şirket olarak kurulan ve özel hukuk kurallarının uygulanacağı müesseseler olduğu söylenebilir. Dünya uygulamasına bakıldığında da merkezi takas kuruluşlarının özel hukuk tüzel kişisi olarak faaliyetlerini sürdürdükleri görülmektedir. Hâlbuki ülkemizde durum biraz daha farklıdır. SerPK'nın Geçici 8 inci maddesi uyarınca Takasbank'ın bu görevi üstlenmiş olması ve Takasbank'ın hukuki statüsü ve operasyonel işleyişi incelendiğinde, Takasbank'ın kamusal nitelikte yetkileri haiz olması ve aynı zamanda bir banka olması nedeniyle ülkemizde merkezi takas kuruluşlarına ilişkin uygulama farklılık arz etmektedir. Bu bağlamda, gerekli şartları taşıyan yerel özel hukuk tüzel kişilerinin de merkezi takas kuruluşu olarak kurulmaları ve faaliyet göstermelerine hukuki bir engel yok ise de, bu şirketlerin Takasbank ile rekabet etmeleri kanaatimizce oldukça zordur. Hemen bu noktada akla, ileride yabancı sermayeli bir merkezi takas kuruluşunun ülkemizde kurulma ve faaliyette bulunma talebinde bulunması durumunda ne olacağı sorusu gelmektedir. Bu durumda, SerPK uyarınca Takasbank tarafından işletilen bir sistem ile yeni kurulacak yabancı bir merkezi takas kuruluşunca tasarlanmış, (SerPK uyarınca yürürlüğe girmiş yönetmelik, yönerge ve benzeri alt düzenlemelerin olduğu) bir ikili sistem ile karşı karşıya kalılabilecektir. Bu durumun ise hukuki karışıklık ve karmaşıklıklara yol açabileceği açıktır. Dolayısıyla, kanımızca, SerPK'da yapılacak bir değişiklikte konunun bu yönüyle ele alınmasının yararlı olabileceği kanısındayız.

¹¹⁸ Anılan maddede, aracı kurum kurucularında aranan şartlar düzenlenmektedir.

II- Merkezi Takas Kuruluşlarına İlişkin Temel Düzenlemeler

Türk hukukunda MTK'lar ile ilgili olarak esasen iki yönetmelik bulunmaktadır. İlki, merkezi takas kuruluşlarına ilişkin temel çerçevenin belirlendiği, 30 Mayıs 2013 tarihli ve 28662 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan *Merkezi Takas Kuruluşlarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik*¹¹⁹. Genel Yönetmelik ile takas kuruluşları ve takas işlemlerinin genel çerçevesinin düzenlenmesi amaçlanmış olup, takas kuruluşlarının kuruluş ve faaliyet esasları, organları, komiteleri ve ihtisas personeline ilişkin ilkeler, üyeliğe ilişkin genel esaslar, takas esasları ile MKT hizmetine ilişkin genel ilkeler belirlenmiştir.

MTK'larla ilgili ikinci temel düzenleme olan *İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Merkezi Takas Yönetmeliği*¹²⁰ ise 18 Temmuz 2013 tarih ve 28711 sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır. SerPK'nın 77 nci maddesine dayanılarak düzenlenmiş olan Merkezi Takas Yönetmeliğinde özetle, Takasbank'ın hizmet sunduğu farklı piyasaların özellikleri dikkate alınarak teknik düzeyde her piyasayı kapsayacak ortak düzenlemeler yapılması amaçlanmış; takas hizmeti sunulan bütün piyasalar için geçerli ve uluslararası düzenlemelerde de karşılığı olan netleştirme, teslim karşılığı ödeme, mahsup gibi temel takas prensiplerinin ve uygulamaların yasal altyapısı oluşturulmuştur. Bunların yanı sıra, takas hizmeti sunulan tüm piyasalar için genel üyelik şartları, üyelerin faaliyetlerinin kısıtlanması ve sonlandırılması, üyelerin temerrüdü, sistemin etkin ve kesintisiz sürdürülmesini teminen Takasbank tarafından alınan işlem teminatları, teminat sözleşmeleri, merkezi karşı taraf hizmeti verilmeyen piyasalarda kurulabilecek garanti fonuna ilişkin ilke ve esaslar belirlenmiştir. Bu noktada belirtmek gerekir ki, takas ve teminatlara ilişkin yedi adet Prosedür¹²¹ ve ayrıca altı adet Piyasa Yönergesi¹²²

¹¹⁹ Adı geçen Yönetmelik, çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde "Genel Yönetmelik" şeklinde ifade edilecektir.

¹²⁰ Adı geçen Yönetmelik, çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde "Merkezi Takas Yönetmeliği" şeklinde ifade edilecektir.

¹²¹ İlgili Prosedürler şunlardır:

- BİAŞ Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve MKT Hizmeti Esasları Prosedürü
- BİAŞ Para Piyasası Takas ve MKT Hizmet Esasları Prosedürü
- BİAŞ Swap Piyasası Takas ve MKT Hizmeti Esasları Prosedürü
- BİAŞ VİOP MKT Prosedürü
- BİAŞ Pay Piyasası Takas ve MKT Esasları Prosedürü
- Takasbank Para Piyasası Prosedürü
- Takasbank Ödünç Pay Piyasası Uygulama Esasları Prosedürü

bulunmaktadır. Bu minvalde aşağıda, temel olarak anılan Yönetmelik hükümleri doğrultusunda, ilgili olduğu ölçüde de bahse konu Yönerge ve Prosedür hükümlerine yer verilmek suretiyle MTK'ların yapısı ve işleyişine ilişkin genel bilgilere yer verilmektedir.

1- Merkezi Takas Kuruluşlarına İlişkin Mevzuatta Geçen Önemli Kavramlar

Gerek Genel Yönetmeliğin, gerek Merkezi Takas Yönetmeliğinin “Tanım ve Kısaltmalar” başlıklı 4 üncü maddesinde tüm teknik tanımlara yer verilmiştir. Ancak, konunun daha rahat anlaşılabilmesini teminen önem arz eden bazı kavramların tanımlarına kısaca yer verilmesinde fayda bulunmaktadır:

Piyasa: Borsalar, teşkilatlanmış pazar yerleri ile Genel Yönetmeliğin 22 nci maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca Takasbank'ın takas hizmeti sunmak üzere SPK tarafından yetkilendirildiği piyasa ve pazar yerlerini,

Piyasa işleticisi: SerPK'da tanımlanan piyasa işleticileri ile Genel Yönetmeliğin 22 nci maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca Takasbank'ın takas hizmeti sunmak üzere SPK tarafından yetkilendirildiği piyasa ve pazar yerlerini yöneten ve/veya işleten kuruluşları,

Takas: Piyasada gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak ortaya çıkan yükümlülüklerin, Takasbank tarafından belirlenen süre ve şartlarda, üyeler tarafından yerine getirilmesi suretiyle taraflar arasında nakit ve/veya varlıkların transferini sağlayan süreçlerin tamamını,

Önemli Etkiye Sahip Ortak: SerPK uyarınca kurulmuş olan borsalar ve T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı hariç, sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı

Bu prosedürlere <https://www.takasbank.com.tr/tr/mevzuat/prosedurler> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

¹²² İlgili Yönergeler şunlardır:

- Swap Piyasası Yönergesi
- VİOP MKT Yönergesi
- Borsa İstanbul Para Piyasası Takas ve MKT Hizmeti Esasları Yönergesi
- Ödünç Pay Piyasası Yönergesi
- Pay Piyasası MKT Yönergesi
- Borçlanma Araçları Piyasası MKT Yönergesi

Bu Yönergelere <https://www.takasbank.com.tr/tr/mevzuat/yonergeler> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

olarak %5 veya daha fazlasını temsil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren paylara sahip olan ortağı,

Sermaye piyasası araçları: Menkul kıymetler¹²³ ve türev araçlar¹²⁴ ile yatırım sözleşmeleri¹²⁵ de dâhil olmak üzere SPK tarafından bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını¹²⁶,

Teşkilatlanmış diğer pazar yerleri: Borsalar dışında sermaye piyasası araçlarının alıcı ve satıcılarını bir araya getiren, alım ve satımına aracılık eden, bunlar için sistemler ve platformlar oluşturan ve bunları işleten alternatif işlem sistemleri, çok taraflı işlem platformları ve teşkilatlanmış diğer piyasaları,

Yatırım Kuruluşu: SPK'dan yatırım hizmet ve faaliyetlerinde bulunmak üzere izin almış aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları,

ifade etmektedir.

2- Merkezi Takas Kuruluşlarına İlişkin Kuruluş Şartları

MTK'ların kuruluşuna SPK'nın teklifi üzerine ilgili Bakan¹²⁷ tarafından izin verilmektedir. (SerPK md. 77/1 ve Genel Yönetmelik md. 5) MTK'ların kurulması teklif

¹²³ SPK m. 3/o'ya göre menkul kıymetler; “para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını” ifade eder.

¹²⁴ SPK m. 3/u'ya göre türev araçlar: “Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları, 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, Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri veya Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer türev araçları” ifade eder.

¹²⁵ Eğer bir sermaye piyasası aracı menkul kıymet ve türev araç niteliğinde değilse ve sermaye piyasasında işlem görüyor ve alınıp satılabiliyorsa, bunlara yatırım sözleşmeleri adı verilmektedir.

¹²⁶

¹²⁷ SerPK'nın “Kısaltmalar ve Tanımlar” başlıklı üçüncü maddesi uyarınca “İlgili Bakan”, “Cumhurbaşkanı tarafından görevlendirilen Cumhurbaşkanı Yardımcısı veya Bakan” dır.

edilirken, Genel Yönetmelikte sayılan şartların yanı sıra yurt içi ve yurt dışı finansal piyasaların genel durumu ile sistemik risk unsurları ve MTK'ların hizmet verecekleri borsalar ve diğer hususlar göz önünde bulundurulmaktadır.

Genel Yönetmeliğin 6 ncı maddesi uyarınca kuruluş izni verilebilmesi için, MTK'ların;

- Anonim şirket şeklinde kurulmaları,
- Paylarının tamamının nâma yazılı olması,
- Paylarının nakit karşılığı çıkarılması,
- Sermayelerinin SPK tarafından belirlenen miktardan az olmaması ve tamamının ödenmiş olması,
- Kurucularının ve tüzel kişi kurucular üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak önemli etkiye sahip olan ortaklarının SerPK'nın 44 üncü maddesinde yer alan şartları taşımaları,
- Esas sözleşmelerinin SerPK ve ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması,
- Ortaklık yapısının açık ve şeffaf olması,

gerekmektedir.

3- Merkezi Takas Kuruluşlarına İlişkin Faaliyet Şartları

Genel Yönetmeliğin 9 uncu maddesi uyarınca, kuruluşuna izin verilen MTK'ların bu izni almasını takiben en geç bir yıl içinde, SPK'ya faaliyet izni almak üzere başvurması gerekmektedir. Faaliyet izin başvuruları, başvuru sırasında aranan bilgi ve belgelerin eksiksiz olarak SPK'ya sunulmasından itibaren altı ay içinde SPK tarafından karara bağlanmak zorundadır. Anılan madde gereğince, kuruluş izninden itibaren bir yıl içinde SPK'ya başvuruda bulunmayan veya başvurusunun sonucunda kendilerine faaliyet izni verilmesi uygun görülmeyen kuruluşun kuruluş izni iptal edilmektedir. Bahse konu bir yıllık süre, zorunlu şartların varlığı hâlinde, SPK tarafından bir yıl uzatılabilir. Faaliyet izninin şartları ise kısaca; SPK tarafından yapılan düzenlemelere uygun muhasebe kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak yeterli bir

organizasyonun kurulmuş, teknik donanımın sağlanmış, iç kontrol, iç denetim ve gözetim ile risk yönetimi birim ve sistemlerinin oluşturulmuş ve işler hale getirilmiş olması ve MTK bünyesinde bulunacak önemli varlıkların korunmasına ilişkin gerekli güvenlik önlemlerinin alınmış olması olarak sıralanabilir.

4- SPK İznine Tabi Olan İşlemler

MTK'ların sermaye yapısında, doğrudan veya dolaylı olarak; yüzde beşi aşan pay devirleri veya ortaklık yapısında yüzde beş ve üzeri değişiklik yaratan pay devirleri ile pay devri söz konusu olmasa dahi doğrudan veya dolaylı "kontrol devri" sonucunu doğuran her türlü işlem SPK'nın iznine tâbidir. İmtiyazlı payların devri ise, orana bakılmaksızın, her halükarda SPK'nın iznine tâbidir. Pay devirlerinde, payları devralacak gerçek ve tüzel kişiler ile tüzel kişilerin önemli etkiye sahip ortaklarının da Genel Yönetmeliğin "Önemli etkiye sahip ortakların, yöneticilerin ve ihtisas personelinin sahip olmaları gereken şartlar" başlıklı 7 nci maddesinde sayılan kriterleri taşımaları zorunludur. Öte yandan, ortaklık yapısında yüzde beşi aşmayan pay devirleri de, devrin gerçekleşmesi tarihinden itibaren en geç 15 iş günü içerisinde SPK'ya bildirilmek zorundadır.

Ayrıca MTK'ların esas sözleşme değişikliklerinde SPK'nın uygun görüşünün alınması gerekmektedir. SPK'nın uygun görüş vermediği esas sözleşme değişiklikleri ile izin vermediği pay devirleri veya "kontrol devri" sonucunu doğuran işlemler hukuken hükümsüzdür. Bu hükme aykırı pay devirlerinin ortaklık pay defterine kaydolunamayacağı ve bu şekilde yapılan kayıtların hüküm ifade etmeyeceği mevzuatta açıkça düzenlenmiştir.

5- Merkezi Takas Kuruluşlarının Organları

A- Genel Kurul

Anonim şirket şeklinde kurulmak zorunda olan MTK'lar 13/01/2011 tarihli 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) anonim şirketler hakkındaki tüm hükümlerine tabidir. Bu bağlamda, her anonim şirketin olduğu gibi MTK'ların da üst karar organı genel kuruldur. Pay sahipleri, şirket işlerine ilişkin haklarını genel kurulda kullanırlar. Ortak

olmayan üyeler ile SPK temsilcisinin, oy hakkı olmaksızın genel kurula katılabileceği, Genel Yönetmeliğin 11 inci maddesinde hüküm altına alınmıştır.

B- Yönetim Kurulu

Genel Yönetmeliğin 12 nci maddesi gereğince, en fazla 3 yıl için seçilen¹²⁸ yönetim kurulu en az 7, en fazla 11 kişiden oluşur. Yönetim kurulu üyelerinin işletme, iktisat, maliye, kamu yönetimi, uluslararası ilişkiler, hukuk, mühendislik, sermaye piyasaları veya bankacılık alanlarında lisans veya lisansüstü öğrenim görmüş ve yükseköğrenim sonrası finansal piyasalar ve ekonomi alanında en az on yıl deneyim sahibi olmaları zorunludur.

Yönetim kurulunun, TTK ve diğer mevzuatta belirlenen genel görev ve yetkilerinin dışında ve sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde; MTK tarafından hazırlanması gereken düzenlemeleri karara bağlamak, hizmet verilecek borsaları, teşkilatlanmış diğer pazar yerlerini, diğer piyasaları ve hizmete konu sermaye piyasası araçlarını belirlemek, üyelik başvurularına ilişkin kabulü ve üyelikten geçici veya sürekli çıkarılma kriterlerini belirlemek, üyelik başvurularını karara bağlamak ve gerektiğinde üyelerinin üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek gibi özel görev ve yetkileri de bulunmaktadır.

C- Genel Müdür

Genel Yönetmeliğin 15 inci maddesi uyarınca, münhasıran bu görev için atanan MTK Genel Müdürü, ilgili mevzuat ve yönetim kurulu kararları doğrultusunda kendisine bırakılmış ve devredilmiş yönetim ve temsile ilişkin işleri yürütmekle görevlidir. Ayrıca Genel Müdürün, MTK'nın yönetim, denetim veya sermaye ilişkisinde bulunduğu kuruluşlar, bu kuruluşların doğrudan ya da dolaylı olarak yönetim, sermaye veya denetim kontrolüne sahip olduğu kuruluşlar ile borsalar ve teşkilatlanmış piyasalar, takas ve saklama kuruluşları ve SPK tarafından belirlenen diğer finansal kuruluşlarda, icrai nitelikte

¹²⁸ Süresi biten üyenin tekrar seçilmesi mümkündür. Süresi bitmeden yönetim kurulu üyeliğinin sona ermesi halinde yönetim kurulu tarafından yapılacak seçimle ilk genel kurula kadar görev yapmak üzere TTK hükümleri çerçevesinde yeni üye seçilmektedir.

olmamak ve MTK'daki görevin ifasında zaafiyete düşülmemesi kaydıyla, yönetim kurulu başkanlığı ve üyeliği gibi görevler alması hukuken mümkün bulunmaktadır.

6- Merkezi Takas Kuruluşu Olarak Takasbank'ın Takas Hizmeti Verebileceği Piyasalar

Takasbank Yönetim Kurulu, Genel Yönetmeliğin 22 nci maddesi çerçevesinde takas hizmeti verilecek olan piyasaları SPK'nın izniyle belirlemektedir. Bu belirleme, borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri bünyesinde oluşturulmuş piyasa, pazar ve platformlar veya işlem görecekt araçlar bazında olabilir. Bununla birlikte uygulamada, Takasbank'ın takas hizmeti verebileceği borsaların belirlenmesinde borsaların uygun görüşleri alınmaktadır.

Takasbank, merkezi takas kuruluşu olarak, TCMB tarafından oluşturulanlar hariç olmak üzere sermaye piyasaları dışında kurulmuş ve kurulacak diğer piyasalar ile yurtdışında faaliyet gösteren borsa ve teşkilatlanmış pazar yerlerinin ve tezgâh üstü piyasaların da takas, ödeme ve teminat işlemlerini SPK'nın izni ile yerine getirmektedir. Bu kapsamda bugün için Takasbank, Borsa İstanbul Anonim Şirketi (Borsa İstanbul) bünyesinde mevcut piyasalarda gerçekleşen pay, borçlanma araçları, yurt dışı sermaye piyasası araçları, türev araçlar, kıymetli madenler ve taşlar ile ilgili işlemlerin nakit ve menkul kıymet takasını sonuçlandırmak üzere yetkilendirilmiş merkezi takas kuruluşudur¹²⁹. Takasbank'ın Borsa İstanbul Para Piyasasında takas hizmeti vermeye başlaması yeni tarihli olup, teminatlı bir para piyasası oluşturulması amacıyla SerPK'nın merkezi karşı taraf hizmetini düzenleyen 78 inci maddesinde 26/04/2016 tarihli ve 29695 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 14/04/2016 tarihli ve 6704 sayılı Kanun'la gerekli değişiklikler yapılmış, söz konusu Kanun'la piyasanın oluşturulmasına yönelik hukuki alt yapı oluşturulmuştur. Bu Piyasa, 14/10/2016 tarihinde Borsa İstanbul bünyesinde işlemlere başlamış bulunmaktadır. Yeni piyasa ile mevcut durumda tamamına yakını gecelik vadede gerçekleşmekte olan işlemlerde vadenin zaman içerisinde aylık, 3

¹²⁹ Takasbank 2017 Yılı Faaliyet Raporu, s. 1.

Söz konusu rapora <https://www.takasbank.com.tr/tr/hakimizda/yatirimci-iliskileri/faaliyet-raporlari> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

aylık, 6 aylık gibi daha uzun vadelere yayılması, bu işlemlerde oluşan faiz oranlarının da sermaye piyasası aracı ihraçlarına gösterge olması amaçlanmaktadır¹³⁰.

Uygulamaya bakıldığında ise öncelikle, merkezi takas kuruluşu ile hizmet verilecek borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri arasında bir sözleşme imzalandığı görülmektedir. Bu sözleşme ile birlikte merkezi takas kuruluşu, hizmet verdiği kurumun görev alanına giren iş ve işlemlerinin yürütülmesine ilişkin ilgili düzenlemelerde yer alan tüm yetki ve sorumlulukları devralmaktadır. Genel Yönetmelik uyarınca bu sözleşmelerde yapılacak değişiklikler de SPK onayına tabidir. Öte yandan, merkezi takas kuruluşları ile borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri arasındaki sözleşmenin feshedilmesi için asgari bir ihbar süresi belirlenmesi gerektiği Genel Yönetmelikte (md. 23) açıkça hükme bağlanmıştır.

7- Merkezi Takas Kuruluşu olarak Takasbank Üyeliğine İlişkin Esaslar

A- Üyelik

SerPK uyarınca faaliyet gösteren yatırım kuruluşları ile Takasbank tarafından önerilen ve SPK tarafından kabul edilen diğer kişiler, Merkezi Takas Yönetmeliğinin 9 uncu maddesinde belirlenen şartları sağlaması koşulu ile Takasbank'a üye olabilirler. Bununla birlikte Takasbank üyeliğe kabulü, ilgili piyasada işlem yapma şartına bağlayabilir.

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 6 ncı maddesinde 08/05/2018 tarihinde yapılan değişiklik uyarınca TCMB, Takasbank'ın merkezi takas kuruluşu olarak faaliyet gösterdiği piyasa ve sermaye piyasası araçlarında talebi halinde doğal merkezi takas kuruluşu üyesi kabul edilmiş ve TCMB'nin anılan Yönetmelik ve ilgili piyasa yönerge ve prosedürlerinde yer alan hükümlere tabi olmadığı hükme bağlanmıştır. Değişiklik öncesinde, TCMB'nin de yatırım kuruluşları ve diğer kişiler gibi mevzuatta aranan şartları sağlaması koşulu ile Takasbank'a üye olabileceği hükme bağlanmıştır.

¹³⁰ Borsa İstanbul Para Piyasası Yönergesi ve ilgili Takasbank Yönergesi çıkarılmıştır. Ayrıntılı bilgi için bkz:
- <http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20161013&subid=0&ct=c&yanmenuid=1>
- <http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2016/10/12/borsa-istanbul-para-piyasasi-yonergesi-yayimlandi> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

Öte yandan, Genel Yönetmeliğin 19 ve 23 üncü maddeleri uyarınca, Takasbank ile hizmet verilecek borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri arasında her iki kurumun hak, yükümlülük ve yetkilerinin çerçevesinin belirlendiği bir üyelik sözleşmesi yapılmaktadır. Bahse konu sözleşmeye ilişkin hususlar, üyeliğe başvuru, üyeliğe kabul, üyelik türleri ve bu üyelerin yerine getirebilecekleri faaliyetler, üyelerin temsili, üyelerin yükümlülükleri ile bunlara verilecek disiplin cezaları, bunların durumlarında meydana gelen değişikliklerin bildirilme esasları, üyelikten ayrılma, çıkarılma ve sair konularla ilgili usul ve esaslar MTK'ların yönetim kurullarınca hazırlanarak SPK'nın onayı ile çıkarılan Merkezi Takas Yönetmeliğinde ayrıntılı olarak gösterilmiştir.

B- Üyelik Şartları

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 9 uncu maddesi uyarınca, merkezi takas sistemine üye olabilmek için aşağıda yer verilen genel şartların sağlanmış olması gerekir:

- Takasbank tarafından takas hizmeti verilen piyasalarda ilgili mevzuata aykırılıklar sebebiyle işlem yapma yetkisinin kaldırılmamış olması,
- İçeriği Takasbank tarafından belirlenen sözleşme ve öngörülmesi halinde ilgili taahhütnamelerin imzalanarak ibraz edilmiş olması,
- Takasbank nezdindeki işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla teknik alt yapının oluşturulması ve işlerliğinin sağlanması için gerekli tedbirlerin alınmış olması,
- Takas hizmeti sunulacak piyasaların veya sermaye piyasası araçlarının özel niteliklerine göre Takasbank tarafından öngörülebilecek ek şartların sağlanmış olması.

Takas üyeliği şartlarının belirlenmesi esnasında dikkat edilmesi gereken en önemli konu takas üyesinin kredibilitésinin ölçülebilirliğinin artırılması yönünde olmalıdır¹³¹. Kredibilitenin ölçülebilirliğinde genel kabul görmüş yöntem ise sermaye yeterliliği ve içsel derecelendirme notlarına ilişkin düzenlemelerdir. Sermaye yeterliliği düzenlemeleri temel

¹³¹ Kahya, E. H.: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarında Uygulanan Takas Sistemleri, Yurtdışı Uygulamaları ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. için Öneriler, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004, s. 29.

olarak, her zaman uyulması gereken ve sürekli raporlamayı kapsayan düzenlemeler çerçevesinde, takas üyesinin piyasada gerçekleştirmiş olduğu işlemlerle ilgili riskine bağlı olarak hesaplanan tutarlardır. Bu noktada belirtmek gerekir ki, her bir piyasa bazında ayrı ayrı düzenlenen Yönerge ve Prosedürler ile üyeliğe ilişkin bazı ek şartların getirildiği görülmektedir. Örneğin, Takasbank'ın hizmet sunduğu Ödünç Pay Piyasasında (ÖPP) üyelerin (doğrudan/genel üyelik ayrımı yapılmaksızın) asgari olarak 10 milyon TL özkaynağa sahip olması şartı (Takasbank Ödünç Paya Piyasası Yönergesi md. 6) aranmakta iken; Takasbank'ın merkezi karşı taraf hizmeti sunduğu Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarında (VİOP) sahip olunması gereken asgari özkaynak tutarı, doğrudan merkezi karşı taraf üyesi olan bankalar için 50 milyon TL ve aracı kurumlar için 10 milyon TL olarak belirlenmiş, genel merkezi karşı taraf üyesi olan bankalar için bu tutar 500 milyon TL, aracı kurumlar için ise 100 milyon TL olarak (VİOP MKT Yönergesi md. 8) belirlenmiştir. Ayrıca, VİOP MKT Yönergesinde (md. 8) Takasbank tarafından içsel derecelendirme metodolojisine ilişkin ayrıntılara yer verilmiş ve genel merkezi karşı taraf üyelerinin Takasbank tarafından yapılan içsel derecelendirme sonucunda asgari B; doğrudan merkezi karşı taraf üyelerinin ise asgari D notuna sahip olması şartı aranmıştır¹³².

C- Üyelik Türleri

Üyeler, “*doğrudan* takas üyesi” ve “*genel* takas üyesi” olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Doğrudan takas üyeleri, sadece kendilerinin ve/veya müşterilerinin takas işlemlerini gerçekleştirmeye yetkili iken; genel takas üyeleri, kendilerinin ve/veya müşterilerinin takas işlemlerinin yanı sıra diğer piyasa katılımcılarının takas işlemlerini de

¹³² Üyelik veya kredi ilişkisi tesis edilecek/edilmiş bulunan finansal kuruluşların kredi değerliliğini ve Takasbank'a karşı doğmuş veya doğacak taahhütlerini yerine getirme güçlerini standart bir şekilde ölçerek finansal güçlülük derecesini temsil eden notlar altında tasnifini sağlamak amacıyla dizayn edilmiş model ve yöntemler, içsel kredi derecelendirme ve değerlendirme sistemini ifade etmektedir. İçsel kredi derecelendirme ve değerlendirme modellerinden çıkan sonuçların, hakkında değerlendirme yapılan kuruluşun kısa dönem finansal güçlülüğü beş grupta sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırma şu şekildedir:

A	B	C	D	E
ÇOK GÜÇLÜ	GÜÇLÜ	YETERLİ	AZ YETERSİZ	YETERSİZ

Takasbank'ın kredi, plasman veya merkezi karşı taraf hizmeti verilen piyasalarda üyelik ilişkisinde bulunduğu veya bulunacağı kuruluşlar hakkında mali tahlil ve analiz çalışmalarında kullanılacak Takasbank içsel kredi derecelendirme ve değerlendirme sistemi ile ilgili metodoloji hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. <https://www.takasbank.com.tr/tr/hizmetler/verilen-hizmetler/kredi-derecelendirme-ve-degerlendirme-sistemi> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

gerçekleştirmeye yetkili üyelerdir. Genel ve doğrudan takas üyeliği ayrımı, üyenin öz sermaye tutarı, iç sistemlerinin ve teknik altyapısının yeterliliği ile Takasbank tarafından gerçekleştirilen içsel derecelendirme çalışmaları dikkate alınarak yapılmaktadır. İlgili düzenlemeler incelendiğinde; genel takas üyelerinin, piyasa katılımcılarının da takasını gerçekleştirmeleri dolayısıyla, doğrudan üyeler için aranmayan – *bulundurulması gereken asgari sermaye tutarı ve genel saklama hizmetine ilişkin faaliyet izninin alınmış olması* – gibi ek bazı şartları haiz olması gerektiği anlaşılmaktadır.

D- Üyelik Türleri Arasında Geçiş

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 8 inci maddesi uyarınca, genel ve doğrudan takas üyelerinin üyelik durumları Takasbank tarafından belirlenmiş olan şartlara uyumları gözetilerek değiştirilebilmektedir. Bu kapsamda başvuruları halinde, Takasbank Yönetim Kurulu'nun alacağı karar ile bir doğrudan takas üyesi sonradan genel takas üyesi olarak kabul edilebileceği gibi, bir genel takas üyesi de doğrudan takas üyesi olarak kabul edilebilir. Genel takas üyeliği şartlarını kaybeden üyeler, şartların kaybedildiğinin Takasbank tarafından kendilerine bildirildiği tarihten itibaren Takasbank tarafından belirlenen süre içerisinde ilgili kıstasları tekrar sağlayamamaları halinde, Takasbank kararıyla doğrudan takas üyesi olarak yetkilendirilebilmektedir.

E- Üyelik Başvurusu ve Kabulü

Üyeliğe başvuru için içeriği Takasbank tarafından belirlenen üyelik başvuru formu ile birlikte aşağıda belirtilen bilgi ve belgelerin Takasbank'a iletilmesi gerekmektedir:

- Merkezi Takas Yönetmeliğinin 9 uncu maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (ç) bentlerinde yer alan şartların yerine getirildiğini tevsik edici bilgi ve belgeler¹³³,
- Ana sözleşme örneği,

¹³³ Söz konusu bentler;

“c) Takasbank nezdindeki işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla teknik alt yapının oluşturulması ve işlerliğinin sağlanması için gerekli tedbirlerin alınmış olması,

ç) Takas hizmeti sunulacak piyasaların veya sermaye piyasası araçlarının özel niteliklerine göre Takasbank tarafından öngörülebilecek ek şartların sağlanmış olması.” şeklindedir.

- Noter tasdikli imza sirküleri,
- Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yer alan kuruluş ilanı,
- İçeriği Takasbank tarafından belirlenen ve kurumu temsil etme yetkisine haiz kişilerce imzalanmış sözleşme ve taahhütnameler,
- Üyeliğin ilgili piyasada işlem yapma yetkisi şartına bağlanmış olması durumunda yetki belgesi veya ilgili piyasa tarafından başvuru sahibinin piyasaya üye olduğuna ilişkin bildirim,
- Piyasa bazında belirlenebilecek diğer bilgi ve belgeler.

Üyelik başvurularının Takasbank tarafından değerlendirmeye alınması için, ilgili maddenin birinci fıkrasında yer alan bilgi ve belgeler ile Takasbank tarafından istenecek diğer bilgilerin tamamlanmış olması gerekmektedir. Takasbank yapılan başvuruları Merkezi Takas Yönetmeliğinin 9 uncu maddesinde aranan şartların yerine getirilip getirilmediği açısından değerlendirmekte olup, değerlendirme sonucu ilgililere yazılı olarak bildirilmektedir.

F- Üyelerin Faaliyete Başlaması

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 11 inci maddesi uyarınca, üyelik başvurusu kabul edilen kurumun Takasbank nezdinde faaliyetlerine başlayabilmesi için üyelik başvurusunun uygun görüldüğünün tebliğinden itibaren bir ay içerisinde; üyelik giriş ücretini yatırması, üyelik teminatını yatırması ve Takasbank sistemi üzerinde üye adına işlem yapacak olan personeli yetkilendirmesi gerekir. Aksi takdirde ilgili kuruma verilen üyelik izninin iptal edileceği yine Merkezi Takas Yönetmeliğinde hüküm altına alınmıştır.

G- Üyelerin Yükümlülükleri ve Temsili

Takasbank üyeleri genel olarak, belirlenen süre ve usüller çerçevesinde, piyasalarda yaptıkları işlemlere ilişkin sermaye piyasası araçlarının ve Takasbank tarafından takası gerçekleştirilen diğer varlıkların teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat ve garanti fonu katkı payı yükümlülüklerinin ifası ile ilgili işlemlerin tümünden ve çalışanlarının görevleri çerçevesinde yaptıkları iş ve işlemlerden sorumludur.

Üyelerin, ilgili mevzuatta yer alan ilke ve kurallar ile takas faaliyetlerine ilişkin Merkezi Takas Yönetmeliğinin 12 nci maddesinde sayılan ve aşağıda yer verilen şu hususlara uymaları gerekmektedir:

- Takasbank tarafından verilen hizmetlere ilişkin olarak belirlenen ilke ve kurallara uygun hareket etmek,
- Takas sisteminin güvenliğinin temini amacıyla iç denetim ve kontrol mekanizmalarını oluşturmak ve idame ettirilmesi için gerekli önlemleri almak,
- Müşterilerine ve diğer üyelere karşı iyi niyet ve dürüstlük ilkelerine uygun davranmak,
- Takasbank nezdinde yapılan işlemler kapsamında kendilerinden talep edilen aidat, ücret, komisyon ve diğer yükümlülükleri süresi içinde yerine getirmek,
- Takasbank tarafından öngörülmesi halinde, diğer üyelere karşı doğabilecek mali ve hukuki sorumluluğu teminat altına alan, genel ve özel mahiyette sigorta yaptırılmasına ilişkin düzenlemelere uymak ve bu nitelikteki diğer tedbirleri almak,
- Merkezi Takas Yönetmeliği kapsamındaki iş ve işlemleri ile ilgili olarak Takasbank tarafından gerekli görülen hususlarda talep edilecek her türlü bilgi ve belgeyi vermek ve Takasbank yetkililerince yapılacak incelemelerde her türlü desteği sağlamak,
- Doğrudan veya dolaylı yönetim kontrolünü sağlayan payların¹³⁴ devredilmesi durumunda, Takasbank'a 15 gün içerisinde bildirimde bulunmak,
- Merkez adresi, yönetim kurulu ve genel müdür değişikliklerini, en geç değişikliğin gerçekleştiği tarihi izleyen iş günü bildirmek,
- Takasbank tarafından belirlenecek dönemler itibarıyla mali tablolarını ve Takasbank tarafından istenecek finansal bilgilerini iletme,
- Yasal olarak tutmakla yükümlü oldukları defter ve kayıtlara ek olarak, Takasbank tarafından kararlaştırılan diğer kayıtları tutmak, bilgi ve belgeleri usulüne göre

¹³⁴ Uygulamada, oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması; yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir.

- düzenlemek; bunları periyodik olarak veya Takasbank'ın istediği zamanlarda Takasbank'a iletmek ve söz konusu kayıt ve belgeleri bir yıl boyunca saklamak,
- Merkezi Takas Yönetmeliği kapsamındaki diğer yükümlülüklerini süresi içerisinde ve eksiksiz yerine getirmek.

H- Bir Üyenin Faaliyetlerinin Durdurulması ve Üyelikten Çıkarma

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 13 üncü maddesi kapsamında Takasbank, üyenin ilgili piyasalar itibariyle belirlenmiş olan üyelik şartlarını kaybetmiş olduğunu veya yükümlülüklerini yerine getirmediğini tespit etmesi halinde, üç ayı geçmemek üzere verilecek uygun süre içinde üyeden söz konusu yükümlülüklerini yerine getirmesini istemeye yetkilidir. Bununla birlikte, üyelik şartlarının kaybedilmiş olması veya yükümlülüklerin yerine getirilmemesi nedeniyle, takas sisteminin güvenli ve kesintisiz işlemlerini tehlikeye düşürecek önemli nitelikte risklerin ortaya çıkması durumunda Takasbank, herhangi bir süre vermeksizin de üyenin faaliyetlerini tamamen, belirli piyasa veya işlem bazında, geçici olarak durdurmaya veya üyelikten çıkarmaya yetkilidir. Ayrıca, Borsa veya piyasa işleticisi ya da yetkili otorite tarafından işlem yapma yetkisinin kaldırılması halinde üye, Takasbank tarafından ilgili piyasa takas üyeliğinden çıkarılabilmektedir.

I- Faaliyetleri Durdurulan veya Üyelikten Çıkarılan Kurumların Yükümlülükleri ve Takasbank'ın Yetkileri

Faaliyetleri durdurulan veya üyelikten çıkarılan üyenin, Merkezi Takas Yönetmeliği kapsamındaki işlemlerden kaynaklanan tüm yükümlülükleri devam etmektedir. Ayrıca Takasbank, faaliyetleri durdurulan veya üyelikten çıkarılan kurumun takas işlemlerinin tamamlanması amacıyla aşağıda yer verilen tedbirler ve gerekli gördüğü diğer her türlü tedbiri almaya Merkezi Takas Yönetmeliğinin 14 üncü maddesi uyarınca yetkili kılınmıştır:

- Üyenin doğrudan Takasbank nezdindeki hesapları üzerinde işlem yapmasını engellemek,
- Takas borçlarının kapatılması amacıyla üyenin takas alacaklarını kullanmak,

- Üyenin teminatlarına başvurmak,
- Garanti fonu oluşturulmuş olması halinde, üyenin garanti fonu katkı paylarına başvurmak,
- Üyenin Takasbank nezdinde serbest hesaplarında bulunan varlıklarına başvurmak.

J- Üyelikten Ayrılma

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 15 inci maddesi uyarınca, üyelikten ayrılmak isteyen kurum, bu durumu Takasbank'a yazılı olarak bildirmesi ve Merkezi Takas Yönetmeliği kapsamındaki yükümlülüklerini yerine getirmesi şartıyla üyelikten ayrılma işlemi gerçekleştirilmektedir.

8- Merkezi Takas Sistemi ve Sistemin İşleyişi

A- Takas Sistemi

Merkezi Takas Yönetmeliği uyarınca Takasbank, takas işlemlerinin yapılmasını teminen gerekli sistemleri kurmak ve işletmekle yükümlüdür. Takasbank, takas hizmeti verdiği piyasalar itibariyle, piyasaların özelliklerine göre, takas işlemleri kapsamında transfer, saklama, teminat yönetimi ve diğer sistemleri oluşturmuştur. Bu kapsamda, üyelerin Takasbank sisteminde işlem yapabilmesi için sisteme erişim yöntemleri belirlenmiştir. Öte yandan üyelerin de, Takasbank'ın sistemin kesintisiz ve güvenli işletiminde sürekliliği sağlamak için yapacağı sistem değişikliklerine belirlenen sürelerde uyum sağlamak ve davet edildiği testlere iştirak etmek zorunluluğu bulunmaktadır.

B- Merkezi Takas

SerPK'nın 77 nci maddesi ile Genel Yönetmeliğin 22 nci maddesi uyarınca SPK tarafından Takasbank'ın takas hizmeti sunmak üzere yetkilendirildiği piyasalarda SPK'ca getirilen istisnalar hariç yapılan bütün işlemlerin takasının Takasbank nezdinde yapılması zorunlu tutulmuştur. Bununla birlikte, ilgili borsa veya piyasa işleticisi tarafından talep

edilmesi ve SPK tarafından da karar verilmiş olması şartıyla, Takasbank dışında da takas yapılmasına karar verilen işlemlerin Takasbank'a bildirilmesi zorunludur.

C- Takas Yükümlülüklerinin Belirlenmesi

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 18 inci maddesi uyarınca, aynı gün valörlü işlemlerin takasında çok taraflı netleştirme yapılması esastır. Çok taraflı netleştirmede, üyenin belirli bir kıymette hem alış hem de satış yapması durumunda satış toplamı alış toplamına mahsup edilerek çıkan net bakiyeye göre kıymet yükümlülüğü belirlenmektedir. Tüm kıymetlerdeki alış ve satışların bedelleri ise genel olarak netleştirilir ve tek bir nakit alacak veya borç oluşturulur. Piyasa işlem kuralları çerçevesinde veya SPK'nın ya da ilgili borsa veya piyasa işleticisinin talebi halinde netleştirmenin sadece iki üye arasındaki işlemlerde yapılması veya belirli nitelikteki işlemlerin netleştirme dışında bırakılarak brüt takas yapılması da mümkündür.

D- Takas Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmesinde Genel Esaslar

Merkezi Takas Yönetmeliği kapsamında verilen hizmetlerde Takasbank'ın muhatabı üyeleri olup, bu üyelerin, piyasalarda yapmış olduğu işlemlerden kaynaklanan takas yükümlülüklerini piyasa bazında belirlenen sürelerde yerine getirme yükümlülüğü bulunmaktadır. Üyelerin takasa konu işlemlerinden doğan hak ve yükümlülükleri Takasbank tarafından belirlenen hesaplar üzerinden hesaben sonuçlandırılmaktadır. Ayrıca üyeler, takas işlemlerini gerçekleştirebilmek için gerekli hesapları Takasbank ve Takasbank'ın belirlemiş olduğu muhabir bankalar ile MKK nezdinde açtırmak zorundadır.

E- Takas Borçlarının Kapatılması

Üyeler, piyasada gerçekleştirdikleri işlemler nedeniyle oluşan yükümlülüklerini, Takasbank tarafından belirlenen hesaplara aktarmak suretiyle yerine getirmektedir. Takas borçlarının üyeler tarafından kapatılması esastır. Ancak uygulamada, üyelik sözleşmelerine hüküm konmak suretiyle bu borçların, üyenin ilgili hesabından re'sen de tahsil edildiği görülmektedir.

Bu noktada önem arz etmesi nedeniyle kredili menkul kıymet işlemlerinde takas borçlarının kapatılması ve özellikle temerrüt durumunda ortaya çıkan sonuçlara kısaca değinmekte fayda bulunmaktadır. Kredili menkul kıymet işlemi, bir aracı kuruluş nezdinde, müşteri adına kredi hesabı açılması ile müşteri ve aracı kuruluş arasında yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde kredi kullanarak borçlanmak suretiyle menkul kıymet alınması işlemi olarak tanımlanmaktadır. Uygulamada, aracı kurumlar (üye) ile müşterileri arasında imzalanan bir çerçeve sözleşme kapsamında, üye aracı kurum tarafından müşteri lehine belirli limitli kredi tahsisi yapılarak, müşteri adına menkul kıymet alımları gerçekleştirilmektedir. Aracı kurumlar, kredi açmanın ön şartı olarak müşterilerinden kredili menkul kıymet tutarına eşit tutarda sermaye piyasası aracı veya nakdi teminat olarak almaktadırlar. Başka bir ifade ile, çerçeve sözleşme ile birlikte aracı kurum ile müşteri arasında bir rehin sözleşmesi imzalanmakta ve taraflar, borcun muaccel olması halinde, aracı kurumun rehin sözleşmesinin ekinde yer alan listede belirtilmiş olan sermaye piyasası araçlarını İcra ve İflas Kanunu hükümlerine başvurmaksızın, bizzat veya dilediği bir aracı kurum vasıtasıyla dilediği zaman satmaya ve bedellerini alacağına mahsup etmeye yetkili olduğu konusunda anlaşmaktadırlar. Dolayısıyla, müşterinin temerrüde düşmesi durumunda aracı kurum, müşteriden teminat olarak aldığı menkul kıymetleri satarak kendisini garanti altına almaktadır¹³⁵.

F- Teslim Karşılığı Ödeme Prensibi

Takas işlemi, karşı taraf riskinin minimize edilmesi amacıyla “teslim karşılığı menkul kıymet transferi” (Delivery Versus Payment, DvP) prensibiyle veya “serbest menkul kıymet transferi” (Free of Payment, FoP) prensibiyle gerçekleştirilebilmektedir¹³⁶. DvP Prensibinde takas işlemi nakit ve finansal aracın aynı anda el değiştirmesiyle gerçekleşmekte olup, ilgili hesaplarda menkul kıymet veya nakit bulunmaması durumunda takas işlemi gerçekleşmemektedir ve temerrüt süreci başlatılmaktadır. FoP prensibinin esas alındığı durumlarda ise, ödemenin farklı para biriminden ülke dışında gerçekleşebilir

¹³⁵ Temerrüt hâlinde ya da kanun veya sözleşme hükümlerinde öngörülen sebeplerle, teminattan alacağın karşılanması söz konusu olduğunda izlenecek prosedür, SerPK'nın “Sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri” başlıklı 47 nci maddesinde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Uygulamada da, anılan madde hükümleri esas alınarak çerçeve sözleşmelerin imzalandığı görülmektedir.

¹³⁶ Bahse konu prensiplere ilişkin daha fazla bilgi için bkz. s. 31 vd.

olması ve menkul kıymet transferinin sermaye piyasaları dışında farklı bir teminat anlaşmasına konu olabilmesi gibi nedenlerle nakit ve menkul kıymet farklı zamanlarda el değiştirebilmektedir.

İlgili mevzuat hükümleri incelendiğinde, Takasbank'ın, mutabakatta teslim karşılığı ödeme prensibini (DvP) esas aldığı görülmektedir. (Merkezi Takas Yönetmeliği md. 21) Böylelikle, birbiri ile bağlantılı iki yükümlülüğün mutabakatını içeren işlemlerde, bir yükümlülüğün nihai mutabakatını diğer yükümlülüğün nihai mutabakatı şartına bağlayarak anapara riski ortadan kaldırılmaktadır.

Yukarıda da belirtildiği üzere, teslim karşılığı ödeme prensibinde tarafların yükümlülüklerini aynı anda ifa etmeleri şart olduğundan, yükümlülüğünü yerine getirmeyen üyeye alacağı ödenmemektedir. Yükümlülüğün kısmî olarak yerine getirilmesi halinde alacaklar kapatılan borçla orantılı olarak ödenir. Teslim karşılığı ödemedeki Takasbank tarafından hizmet verilen piyasanın niteliğine göre, takas borçlarına karşılık üyelerin alacaklarının blokelenmesi ve blokelerin çözülmesi işlemleri için likidite sırası belirlenir. Blokelenme işlemleri en likit olan alacaktan başlayarak en az likit olan alacağa doğru, bloke çözme işlemleri ise en az likit olan alacaktan başlayarak en likit olan alacağa doğru gerçekleştirilir. Takasbank'ın takas hizmeti sunduğu piyasalar itibarıyla, piyasaların özelliklerine göre, teslim karşılığı ödeme prensibine ilişkin istisnalar ile teslim karşılığı ödeme prensibinin uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar ilgili Piyasa Yönerge ve Prosedürlerinde düzenlenmiştir.

G- Takas Alacaklarının Dağıtılması

Üyelerin piyasada gerçekleştirdikleri işlemler nedeniyle oluşan takas alacakları da, Takasbank tarafından üyelerin ilgili hesaplarına aktarılmak suretiyle ödenir. Üyenin takas alacağını alabilmesi için, takas yükümlülüğünü yerine getirmiş olması ve Takasbank tarafından nakit ve/veya varlıklara ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla oluşturulan takas havuzunda yeterli bakiyesinin bulunması gerekmektedir. Yükümlülüğü bulunmayan üyelerin alacakları ise takas havuzunda yeterli bakiyenin oluşması halinde ödenmektedir. Merkezi Takas Yönetmeliğinin 22 nci maddesi gereğince alacak dağıtımı

işlemleri, alacakların serbestleşme zamanı dikkate alınarak gerçekleştirilmekte; Takasbank takas hizmeti sunduğu piyasalar itibariyle, piyasaların özelliklerine göre, farklı alacak dağıtım yöntemleri belirleyebilmektedir. Buna ilişkin usul ve esaslar da yine ilgili Piyasa Yönerge ve Prosedürlerinde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

H- Takas Kesinliği ve Rehin Hakkı

SerPK’da konuya ilişkin oldukça ayrıntılı bir maddeye yer verilmiştir. Hatta, alt düzenlemelere bakıldığında da, herhangi bir açıklamaya yer verilmeden, SerPK’nın ilgili maddesi olan 79 uncu madde hükümlerinin uygulanacağı şeklinde göndermelerin yapıldığı görülmektedir. Anılan Kanun maddesi oldukça açık ve anlaşılır bir şekilde kaleme alındığından hukuki herhangi bir ihtilafa da sebep olmayacağı düşünülmektedir. Bu nedenle, aşağıda bahse konu hükme aynen yer verilmektedir:

“Madde 79 - (1) Sermaye piyasası araçlarının takas talimat ve işlemleri ile ödeme işlemleri, merkezî takas kuruluşlarının üyelerinin faaliyetlerinin geçici ya da sürekli olarak durdurulması, idari ve adli merciler nezdinde tasfiye işlemlerine başlanması durumu da dâhil olmak üzere, geri alınamaz ve iptal edilemez.

(2) Üye kuruluşların gerek kendilerine, gerek müşterilerine ve gerekse üçüncü kişilere ait mal varlığı değerlerini teminat gösterdiği hâllerde, 22/11/2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanununun 988 ila 991 inci maddeleri teminat konusu kaydi sermaye piyasası araçları üzerindeki mülkiyet veya sınırlı ayni hak iktisabına da uygulanır. Teminat konusu mal varlığı değerleri üzerinde yatırım kuruluşlarının herhangi bir sebeple tasarruf yetkisinin bulunmaması merkezî takas kuruluşunun iyi niyetle ayni hak iktisabına engel olmaz. Teminat konusu mal varlığı değerleri üzerinde üçüncü kişilerin istihkak ya da sınırlı ayni hak iddiaları merkezî takas kuruluşuna karşı ileri sürülemez.

(3) Merkezî takas kuruluşunun, takas ve merkezî karşı taraf olarak yerine getirdiği işlemleri nedeni ile teminat olarak aldığı mal varlığı değerleri üzerindeki hak ve yetkileri hiçbir şekilde sınırlandırılmaz. Üye kuruluşa veya teminatı tesis eden kişiye konkordato mühleti tanınması, konkordatosunun tasdiki, iflastan sonra konkordato veya mal varlığının terki suretiyle konkordato süreci içine girmesi, uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırılması,

iflası, iflasının ertelenmesi veya 2004 sayılı Kanun çerçevesindeki diğer takip prosedürleri ya da bu Kanunun tedricî tasfiye ile ilgili hükümleri merkezî takas kuruluşunun söz konusu teminatlar üzerindeki hak ve yetkileri kullanmasını hiçbir şekilde sınırlandıramaz.”

9- Merkezi Takas Sisteminde Teminata İlişkin Esaslar

Takas üyelerinin ödeyememe risklerine karşı takas kuruluşları tarafından uygulanan temel risk yönetim stratejisi teminatlandırma sistemidir. Teminatların piyasada gerçekleşen işlem hacmini etkilemeyecek şekilde düşük ve riskleri karşılayabilecek şekilde yüksek seviyede olması gerekmektedir.

SerPK’da SPK ve borsalarca istenecek teminatların yanında, merkezî takas kuruluşlarınca istenecek teminatların da düzenlenmesi, merkezî takas mevzuatında konunun daha detaylı düzenlenmesini sağlamıştır. Ancak bu düzenlemelerin borsa mevzuatında yer alan teminat hükümlerinden mahiyet itibarı ile daha farklı ve kapsamlı olduğunu belirtmek gerekir¹³⁷. Zira SerPK’nın 46 ncı maddesinin (1) numaralı fıkrasında takas kuruluşlarının, yatırım kuruluşları ve yatırımcılardan yatırım hizmetleri ve faaliyetleri kapsamında teminat isteyebilecekleri düzenlenmiş; 47 nci maddesinde konusunu kaydı sermaye piyasası araçları oluşturan tüm teminat sözleşmelerine ilişkin genel esaslar; 78 inci maddesinin (2) ve (3) numaralı fıkralarında, merkezî karşı taraf uygulaması kapsamında üyelerden alınacak teminatlara yer verilmiş ve 79 uncu maddesinin (2) ve (3) numaralı fıkralarında da teminat olarak getirilen malvarlığı değerleri üzerinde merkezî takas kuruluşun hakları düzenlenmiştir. Bu kapsamda, takas kuruluşlarınca alınacak teminatlar, üyelerinin takas risklerinin önlenmesi amacıyla alınan genel üyelik teminatlarının yanında belirli bir işlemin icrası kapsamında o işlemin yüklediği yükümlülüklerin yerine getirilmemesi riskine karşı getirilen teminatların hüküm ve sonuçları da detaylı bir biçimde düzenlemeye kavuşturulmuştur.

SerPK yürürlüğe girmeden önce, sermaye piyasası araçları sıkça teminat sözleşmelerine konu edilmekle birlikte, konusunu sermaye piyasası araçları oluşturan teminat sözleşmelerine ilişkin özel bir kanun hükmü bulunmadığından, bu dönem zarfında

¹³⁷ Sönmez, s. 277

22/11/2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu'nun (TMK) taşınır rehnine ilişkin hükümleri teminat sözleşmelerine uygulanmaktaydı. Ancak TMK'nın taşınır rehnine ilişkin hükümleri sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerinin gerektirdiği ihtiyaçları karşılamamaktaydı. Zira, AB'nin konuya ilişkin Mutabakat Kesinliği Direktifi ile Finansal Teminatlar Direktifi hükümleri TMK'nın taşınır rehnine ilişkin hükümlerinden farklı esaslar öngörmekteydi. Nitekim bu düzenlemelere uyum sağlamak amacıyla birçok ülkede reform çalışması yapılmış ve bu çalışmalar sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri ile ilgili olarak genel hükümlere nazaran farklı esasların kabulü ile sonuçlanmıştır. İşte SerPK'nın yukarıda yer verilen maddelerini de bu kapsamda yapılan yeni düzenlemeler olarak değerlendirmek mümkündür¹³⁸.

Son olarak, teminat sisteminin işleyişi esnasında uyulması gereken bazı temel prensipler şu şekilde sıralanabilir¹³⁹:

- Teminatların her gün itibarıyla değerlendirilmesinin yapılması,
- Başlangıç teminatı ile ilgili olarak risk bazlı hesaplamaların kullanılması,
- Teminata kabul edilen varlıkların belirlenmesi sırasında likidite ve fiyat istikrarı gibi verilerin göz önünde bulundurulması,
- Takas üyelerinden alınacak olan teminat seviyesini ve takas kurumu tarafından karşı taraf riskinin realize edilmesi halinde garanti edeceği ödeme tutarlarının belirlendiği tekniklerin güvenilirliği,
- Gün içi teminatlandırma sisteminin gerektiğinde çalıştırılması.

A- Üyelik teminatı

Takasbank'ın, Merkezi Takas Yönetmeliğinin 36 ncı maddesi uyarınca üyelerinin aidat, ücret, komisyon ve diğer yükümlülüklerini kendilerine verilen süre içerisinde yerine getirmemesi halinde zararını karşılayabilmek amacıyla maktu tutarda üyelik teminatı talep

¹³⁸ Hemen bu noktada belirtmek gerekir ki, 6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu 28/10/2016 tarihli ve 29871 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Ancak, anılan Kanunun "Amaç ve Kapsam" başlıklı 1 inci maddesinin (4) numaralı fıkrasında yer alan "*Bu Kanun, sermaye piyasası araçları ile türev araçlara ilişkin finansal sözleşmeleri konu edinen rehin sözleşmeleri ile mevduat rehnine uygulanmaz.*" hüküm gereğince, bahse konu Kanun hükümleri incelenmemiştir.

¹³⁹ Kahya, s. 30.

etme yetkisi bulunmaktadır. Üyelerin yatırmaları gereken teminat tutarları takas hizmeti aldıkları piyasalar dikkate alınarak Takasbank tarafından belirlenmekte olup, üyelerin Takasbank'a olan yükümlülüklerini yerine getirmemeleri durumunda ise, Takasbank ilgili tutarı üyelik teminatından tahsil etmektedir. Söz konusu tahsilat sonrasında üye, üyelik teminatını beş iş günü içerisinde olması gereken tutara tamamlamakla yükümlüdür. Eksik tutarın tamamlanmaması durumunda ise, söz konusu tutar üyenin hesabından re'sen tahsil edileceği; üyeliğin, üyenin kendi talebi ile sona ermesi durumunda ise, üyenin Takasbank'a olan tüm yükümlülüklerinin ödenmiş olması şartı ile üyelik teminatı iade edileceği anılan maddede hüküm altına alınmıştır.

B- İşlem teminatı

Üyeler ayrıca, takas işlemlerinden kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla işlem teminatı yatırmakla yükümlüdürler. İşlem teminatları esasen, piyasalar itibariyle belirlenecek tutarda, Merkezi Takas Yönetmeliğinin 38 inci maddesinde yer alan varlıklardan oluşmakta olup, Takasbank'ın takas hizmeti sunduğu piyasalar itibariyle ilgili borsa veya piyasa işleticisinin görüşü alınmak suretiyle ayrı ayrı belirlenebileceği gibi Takasbank, üyeler veya sermaye piyasası araçları itibariyle de farklı işlem teminatı tutarlarının uygulanmasına karar verme yetkisine sahiptir. Aynı şekilde, üyeler tarafından yatırılması gereken teminat tutarları, piyasalar veya sermaye piyasası aracı bazında maktu veya oransal olarak belirlenebileceği gibi, portföy bazlı teminatlandırma yönteminin¹⁴⁰ de uygulanmasına karar verme yetkisi yine Takasbank'a aittir.

Takasbank, belirlenen teminat tutarının veya oranının yeterliliğini devamlı olarak izlemekte ve piyasa koşullarını gözetererek gerektiğinde teminat seviyelerinde değişikliğe gidebilmektedir.

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 42 nci maddesinde, teminatların sadece, üyelerin takas işlemleri nedeniyle diğer üyelere olan yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde kullanılacağı, tevdi amaçları dışında kullanılamayacağı; kamu alacakları için dahi olsa

¹⁴⁰ MKT Yönetmeliğinde *Portföy bazlı teminatlandırma*, Takasbank tarafından üyelerinden alınacak teminat tutarlarının aynı hesaptaki varlıklar arasındaki korelasyonların risk azaltıcı etkileri dikkate alınmak suretiyle hesaplanması olarak tanımlanmaktadır.

haczedilemeyeceği, rehnedilemeyeceği, idari mercilerin tasfiye kararlarından etkilenmeyeceği, iflas masasına dâhil edilemeyeceği ve üzerlerine ihtiyati tedbir uygulanamayacağı açık bir şekilde hükme bağlanmıştır.

İşlem teminatı olarak kabul edilecek değerler, Merkezi Takas Yönetmeliğinin 38 inci maddesinde belirtilenler arasından ilgili piyasalar itibariyle Takasbank tarafından uygun görülenlerdir. Anılan maddede belirtilen teminat türleri ise şunlardır:

- Nakit (Türk Lirası/Konvertibl döviz)
- Vadeli mevduat
- Devlet iç borçlanma senedi
- Pay senedi
- Teminat Mektubu
- Yatırım fonu katılma belgesi
- T.C. Hazinesi tarafından ihraç edilen Euro Tahvil
- T.C. Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama A.Ş. tarafından ihraç edilen kira sertifikaları
- Borsalarda işlem gören kıymetli madenler
- Elektronik ürün senedi.
- İpotek teminatlđ menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, Varlık teminatlđ menkul kıymetler ve varlığa dayalı menkul kıymetler

Uygulamada, işlem teminatları üyeler tarafından Takasbank tarafından belirlenen hesaplara yatırılmaktadır. Üyeler, müşterilerinin almış oldukları pozisyonlar karşılığında, asgari olarak, Takasbank tarafından belirlenecek oran veya tutarı karşılayacak kadar işlem teminatını müşterilerinden talep etmektedirler. Üyeler tarafından tesis edilecek işlem teminatlarının kompozisyonu ile piyasalar itibariyle yatırılma zamanlarına ilişkin detaylar her bir Piyasa Yönergesinde ayrı ayrı belirlenmiştir. Bu noktada belirtmek gerekir ki işlem teminatları, üyeler ile Takasbank'ın malvarlıklarından ayrı olarak izlenmek zorundadır.

Takasbank, işlem teminatlarının yeterlilik düzeyini de düzenli olarak izlemektedir. İşlem teminatlarının, piyasada gerçekleştirilen işlemler, teminat değerlerinde gerçekleşen

değişiklikler, teminat kompozisyonunun değişmesi veya diğer nedenlerle Takasbank tarafından belirlenen tutarın altına düşmesi durumunda, Takasbank tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılmaktadır. Teminat tamamlama yükümlülüğünün, ilgili piyasalar itibariyle belirlenecek sürede yerine getirilmemesi durumunda ise üyenin temerrüde düştüğü kabul edilmekte ve Merkezi Takas Yönetmeliğinin temerrüde ilişkin hükümleri uygulanmaktadır.

C- Teminat sözleşmeleri

Öncelikle belirtmek gerekir ki, Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda özel bir düzenleme yer almamakla birlikte, sermaye piyasası araçlarının rehni TMK hükümlerine göre gerçekleştirilmekteydi. Ancak, SerPK ile bu konuda özel bir düzenleme getirilmiştir¹⁴¹. Buna göre; MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerinin rehinde SPK'nın 47 nci maddesi uygulanacaktır. Anılan maddenin kenar başlığı "*Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmeleri*" olup, maddenin kapsamına menkul kıymetler, türev araçlar ve yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere SPK tarafından bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları girmektedir¹⁴².

Öte yandan, SerPK'nın 47 nci maddesinin (1) numaralı fıkrasının ilk cümlesi, "*MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri yazılı şekilde yapılır.*" hükmünü haizdir. Dolayısıyla, sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerinin yazılı olarak yapılması zorunludur¹⁴³. Anılan maddede yazılı sözleşmenin ispat şartı olduğuna ilişkin bir açıklık bulunmadığından, bunu geçerlik şartı olarak kabul etmek gerekir. Zira 11/01/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun (TBK) 11 inci maddesinin (2) numaralı fıkrası uyarınca, kanunda sözleşmeler

¹⁴¹ SerPK'da konunun özel olarak düzenlenmesinin gerekçeleri ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Benli, E.: "*Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmelerinde Yeni Düzenlemenin Gerekçeleri*", BFHD, C. 6, S. 21, 2017, s. 236 vd.

¹⁴² Altan, D. /Acar, N.: "*Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmelerine İlişkin Yeni Düzen ve Uygulamada Yaşanan Çeşitli Sorunlar*", BFHD, C. 3, S. 12, 2014, s. 44-45.

¹⁴³ 5070 sayılı Elektronik İmza Kanunu'nun 5 inci maddesi;

"*Güvenli elektronik imza, elle atılan imza ile aynı hukukî sonucu doğurur.*

Kanunların resmî şekle veya özel bir merasime tabi tuttuğu hukukî işlemler ile banka teminat mektupları dışındaki teminat sözleşmeleri, güvenli elektronik imza ile gerçekleştirilemez." hükmünü amirdir. Bu nedenle, sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerinde elektronik imza kullanılamaz, başka bir deyişle bu tür teminat sözleşmelerinde ıslak imza zorunludur.

için öngörülen şekil, kural olarak geçerlilik şeklidir. Aynı şekilde, TBK'nın 13 üncü maddesi uyarınca teminat sözleşmesinin değiştirilmesinde de yazılı şekle uyulması gerekmektedir.

Öte yandan teminat sözleşmelerine konu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti, sözleşmeye bağlı olarak teminat alana kanuni usullere göre devredilebileceği gibi teminat verende de kalabilir. Sözleşmede bu konuda bir hüküm bulunmaması hâlinde teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti teminat alana geçmemiş sayılmaktadır. Mülkiyetin teminat alana devredildiği teminat sözleşmelerinde; teminat alan, teminat sözleşmesinin kurulduğu anda teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyet hakkına sahip olur. Bu durumda Takasbank, kendisine devredilen ya da gelecekte devredilecek sermaye piyasası araçları ve/veya nakit üzerinde aslında mülkiyet hakkının sağladığı tüm; kullanma, yararlanma ve paraya çevirme yetkilerine sahiptir. Ancak bu noktada belirtmek gerekir ki, bu mülkiyet devrinin temel amacı Takasbank'a gelecekte ihtiyaç duyacağı teminatı sağlamaktır. Bu nedenle Takasbank, kendisine mülkiyeti nakledilen veya gelecekte nakledilecek sermaye piyasası araçları ve/veya nakit üzerindeki yetkilerini ancak teminat amacıyla sınırlı bir şekilde kullanma hakkına sahiptir. Bu bağlamda devreden, Takasbank'a olan; anapara, anapara faizi, temerrüt faizi ve kredi ilişkileri ile ilgili piyasa işlemlerinden kaynaklanabilecek benzeri diğer borçlarını ödemekte temerrüde düşecek olursa Takasbank, kendisine teminat amacıyla mülkiyeti nakledilen sermaye piyasası araçlarından alacağını karşılamaya yetecek kadarını özel yoldan paraya çevirme¹⁴⁴, kendisine teminat amacıyla mülkiyeti nakledilen nakdi alacağına mahsup etme hakkına sahiptir. Bu paraya çevirme ve mahsup sonucunda elde edilen bedel Takasbank'ın alacağını karşılıyor ve Takasbank'ın başka hiçbir riski kalmıyor ise Takasbank varsa geri kalan sermaye piyasası araçlarının ve/veya nakdin mülkiyetini tekrar teminat amacıyla temlik etmiş olan tarafa devretmekle yükümlüdür. Özetle, teminat sözleşmesinin sona

¹⁴⁴ Özel yoldan paraya çevirme ile kastedilen, Takasbank'ın üyenin temerrüde düşmesi durumunda Merkezi Takas Yönetmeliğinin 30 vd. maddeleri ile her bir Piyasa bazında da ilgili Prosedürlerde düzenlenmiş olan usuldür. Buna göre temerrüde düşen üye, ilgili Piyasa Yönergelerinde piyasalar itibarıyla belirlenen süre içerisinde yükümlülüklerini yerine getirmez ise, Takasbank, üyenin işlem teminatına başvurabilmektedir. İşlem teminatının yeterli olmaması ve ilgili Piyasa itibarıyla garanti fonu oluşturulmuş olması halinde ise Takasbank, üyenin garanti fonu katkı paylarına yönelecektir. Özetle, Takasbank, üyelerinin temerrüdü halinde, alacaklarını, genel hükümlere tabi olmaksızın (*herhangi bir ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari merciden izin ya da onay alma, teminatın açık artırma ya da başka bir yol ile nakde çevrilmesi gibi herhangi bir ön şartı yerine getirme yükümlülüğü olmaksızın*) özel bir yoldan paraya çevirme hakkına sahiptir.

ermesi ile teminat alan, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının veya eş değerinin mülkiyetini teminat verene iade etmektedir.

Diğer taraftan, Takasbank tarafından teminat olarak alınan ve MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçları ve diğer teminatların mülkiyetinin üyede kaldığı teminat sözleşmelerinde, teminat konusu sermaye piyasası aracının satışı da dâhil olmak üzere ne kapsamda kullanılabileceği hususları Takasbank ile teminat veren (üye) arasında imzalanacak sözleşmede belirlenmektedir.

Bu çerçevede, teminat konusu sermaye piyasası aracının mülkiyetinin teminat alana geçtiği ve mülkiyetin teminat verende kaldığı teminatların hukuki nitelendirmesini ayrı ayrı yapmakta fayda bulunmaktadır:

a- Teminat Sözleşmesine Konu Sermaye Piyasası Aracının Mülkiyetinin Teminat Alana Geçtiği Teminatlar

Bir borcun ifasını sağlamaya yönelik garantiyi ifade eden “teminat”¹⁴⁵ kavramı geniş bir kavram olup, alacaklıya sağladığı yetkiye göre kişisel ve aynî teminat olarak ikiye ayrılmaktadır. SerPK’nın 47 nci maddesinde yer alan düzenleme, teminat konusunun MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçlarının oluşturduğu teminat ilişkileri hakkında olduğundan, bu tür teminatlar aynî teminatlar kapsamında değerlendirilmelidir. Aynî teminatlarda teminatın temelinde yatan aynî hak, sınırlı aynî hak olabileceği gibi mülkiyet hakkı da olabilir¹⁴⁶. Mülkiyet hakkına dayalı teminat ilişkileri uygulamada geliştirilmiş olup, bunlar teminat amacıyla mülkiyetin devri, mülkiyeti saklı tutma sözleşmesi ile düzensiz rehindir¹⁴⁷. Teminat konusu sermaye piyasası aracının mülkiyetinin teminat alana geçtiği teminat sözleşmelerinin “teminat amacıyla temlik” ya da “düzensiz rehin” olarak nitelendirilmesi mümkündür. Teminat amacıyla temlik ile düzensiz rehin arasında iki temel fark bulunmaktadır. Bunlardan ilki, teminat amacıyla temlikte, borç sona erdiğinde teminat konusu aynen geri verilmek zorunda iken, düzensiz rehinde aynen değil,

¹⁴⁵ Kuntalp, E.: “Teminat Kavramı, Teminat Türleri ve Teminattan Doğan Sorumluluk”, Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan, (Teminat), İstanbul 1995, s. 266; Çetiner, B.: Taşınmaz Teminatı, İstanbul 2015, s. 13 vd.

¹⁴⁶ Kuntalp, Teminat, s. 280.

¹⁴⁷ Sönmez, s. 308.

fakat mislen iade söz konusu olmaktadır¹⁴⁸. İkinci önemli fark ise, borç ödenmediğinde, teminat amacıyla temlikte, inanılanın inanç konusunu paraya çevirmek suretiyle alacağını elde etme hakkı mevcut iken¹⁴⁹; düzensiz rehinde, borç ödenmediği takdirde, rehin konusunun satılarak satış bedelinin alacaklıya verilmesi söz konusu değildir. Teminat konusu varlık rehin alan alacaklının mülkiyetinde bulunduğundan, onun uhdesinde kalmaya devam etmektedir, ancak alacağı aşan değer rehin verene iadesi gerekmektedir¹⁵⁰. Ayrıca, teminat amacıyla temlikte, mülkiyet tam olarak teminat alana geçmiş olmasına rağmen, teminatı devralan bu teminatı yalnızca teminat sınırları içinde kullanmak ve borç ödendiğinde geri vermek borcu altındadır¹⁵¹. Oysa ki, düzensiz rehinde rehin konusu varlığın mülkiyetine sahip olan alacaklının mülkiyetten doğan yetkilerini teminat veren borçluya karşı sınırlı bir şekilde kullanmak gibi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır¹⁵².

Özetle, teminat amacıyla temlik ve düzensiz rehin arasındaki en önemli farklılık esasen borcun ödenmemesi halinde teminat konusu varlığın ne şekilde iade edileceğidir. Borç ödendiği takdirde, teminat konusu varlığın aynen değil de mislen iadesinin söz konusu olduğu bir düzenlemeyi, bu özelliğine uygun şekilde düzensiz rehin olarak nitelendirmek yerinde olacaktır. Bununla birlikte teminat konusu varlığın kayden izlenen sermaye piyasası araçları olduğu dikkate alındığında, düzensiz rehin niteliğinde olsa da, teminat alana bunu satarak alacağın tahsil edilmesi imkânının tanınmasını, teminat konusu varlığın kolay satılabilir ve paraya çevrilebilir olması özelliğine bağlanan bir sonuç olarak görmek gerekir.¹⁵³

Bu noktada önem arz etmesi nedeniyle SerPK'nın "Sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri" başlıklı 47 nci maddesine aşağıda aynen yer verilmektedir:

"(1) MKK nezdinde kayden izlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmeleri yazılı şekilde yapılır. Bu teminat sözleşmelerine konu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti, sözleşmeye bağlı olarak teminat alana kanuni usullere göre

¹⁴⁸ Kuntalp, Teminat, s . 284.

¹⁴⁹ Uygur, A, B.: "Teminat Amacıyla İnançlı İşlemler", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2006, C. X, S.1, 2, s. 191.

¹⁵⁰ Cansel, E.: "Türk Menkul Rehni Hukuku, C. I, Teslim Şartlı Menkul Rehni, Ankara 1967, s. 194.

¹⁵¹ Kuntalp, Teminat, s . 283.

¹⁵² Sönmez, s. 309.

¹⁵³ Sönmez, s. 310.

devredilebileceği gibi teminat verende de kalabilir. Sözleşmede bu konuda bir hüküm bulunmaması hâlinde teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti teminat alana geçmemiş sayılır.

(2) Mülkiyetin teminat alana devredildiği teminat sözleşmelerinde; teminat alan, teminat sözleşmesinin kurulduğu anda teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyet hakkına, kanuni usullere uyarak devri sonucu sahip olur. Teminat sözleşmesinin sona ermesi ile teminat alan, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının veya eş değerinin mülkiyetini teminat verene iade eder.

(3) Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmelerinde; teminat konusu sermaye piyasası aracının satışı da dâhil olmak üzere ne kapsamda kullanılabileceği hususunda taraflar aralarında anlaşırlar. Teminat sözleşmesinin sona ermesi ile teminat alan teminat konusu sermaye piyasası araçlarını veya bu araçları kullanmış ise eş değerini teminat verene iade eder.

(4) Temerrüt hâlinde ya da kanun veya sözleşme hükümlerinde öngörülen sebeplerle, teminattan alacağın karşılanması söz konusu olduğunda; herhangi bir ihbar veya ihtarda bulunma, süre verme, adli veya idari merciden izin ya da onay alma, teminatın açık artırma ya da başka bir yol ile nakde çevrilmesi gibi herhangi bir ön şartı yerine getirme yükümlülüğü olmaksızın;

a) Mülkiyetin teminat alana devredildiği sözleşmelerde; teminat alan, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını, taraflar arasındaki sözleşmede aksinin öngörülmemiş olması kaydıyla, bunlar borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda kote ise bu piyasalardaki değerlerinden aşağı olmamak üzere, satarak satım bedelinden alacağını karşılama veya bu araçların değerini borçlunun yükümlülüklerinden mahsup etme hakkına sahiptir.

b) Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmelerinde; teminat alan, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını, bunlar borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda kote ise bu piyasalardaki değerlerinden aşağı olmamak üzere, satarak satım bedelinden alacağını karşılama veya bu araçları mülkiyetine geçirerek değerini borçlunun yükümlülüklerinden mahsup etme hakkına sahiptir. Teminat alanın bu şekilde teminat konusu sermaye piyasası araçlarını mülkiyetine geçirebilmesi için taraflar arasındaki teminat sözleşmesinde, bu hakkın kullanılabileceğinin ve sermaye piyasası aracı borsa veya

teşkilatlanmış diğer piyasalarda kote değil ise değerlemenin ne şekilde yapılacağına açıkça öngörülmüş olması gerekmektedir.

c) (a) ve (b) bentlerinin uygulanmasında temerrüt hâlinde doğan hakların kullanılmasında, borsaya veya teşkilatlanmış diğer piyasalara kote olan teminat konusu sermaye piyasası araçları bakımından vade tarihindeki en yüksek değeri esas alınır. Teminat alanın haklarını kullanması ile alacağını karşıladıktan sonra arta kalan değer teminat verene iade edilir.

(5) Teminat alan ya da veren hakkında, adli veya idari makamlarca mal varlığının yeniden yapılandırılması veya benzer mahiyette bir karar ya da tasfiye kararı verilmesi hâlinde, teminat olarak verilen sermaye piyasası araçları ile teminat alan ve verenin hakları, bu karardan etkilenmez ve ilgili yeniden yapılandırma veya tasfiye makamına karşı da geçerli olur. Bu hüküm, anılan nitelikteki kararların verilmesinden sonra aynı gün gerçekleşen işlemler bakımından da teminatın söz konusu karardan önce verilmiş ve teminat alanın iyi niyetli olması kaydıyla geçerlidir.

(6) Bu madde hükümleri, hüküm ve sonuçları özel kanunlarla düzenlenen teminat sözleşmeleri ve teminat hükümleri hakkında uygulanmaz.”

Bu minvalde, teminat konusu sermaye piyasası aracının mülkiyetinin teminat alana geçtiği teminat sözleşmelerinde; borç ödendiğinde teminat alanın geri verme borcunun kapsamı dikkate alındığında, SerPK'nın 47 nci maddesinin (2) numaralı fıkrasında teminat konusu sermaye piyasası aracının sadece aynen değil, eşdeğerinin de mülkiyetinin geri verilmesi söz konusu olduğundan, mülkiyetin teminat alana geçtiği türün, teminat amacıyla temlikten ziyade düzensiz rehin olarak nitelendirilmesi daha doğru olacaktır¹⁵⁴. SerPK'nın 47 nci maddesinin (4) numaralı fıkrasında yer alan ve borcun ödenmemesi halinde, paraya çevirme yerine teminat alana teminat konusu varlığı uhdesinde tutarak alacağı aşan kısmı için iade imkânı getirilmesine ilişkin düzenlemenin de düzensiz rehin niteliğini güçlendiren bir başka özellik olduğunu söyleyebiliriz.

¹⁵⁴ Sönmez, s. 309; Makaracı, B. A.: Taşınır Rehni Sözleşmesi, İstanbul 2014, s. 237.

b- Teminat Sözleşmesine Konu Sermaye Piyasası Aracının Mülkiyetinin Teminat Verende Kaldığı Teminatlar

Teminat konusu sermaye piyasası aracının mülkiyetinin teminat verende kaldığı teminat ilişkisinin hukuki niteliğini “rehin” olarak adlandırmak mümkündür¹⁵⁵. Zira kendine özgü özellikleri bir kenara bırakacak olursak, rehnin en temel özelliği, alacağın karşılanamaması halinde, teminat konusu değerine yönelme hakkı olduğundan, kayden izlenen sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerini, taşınır rehninin özel bir türü olarak değerlendirmek mümkündür. Dolayısıyla, bu tür teminat sözleşmelerinde açıklık bulunmayan hususlarda TMK’nın taşınır rehnine ilişkin hükümlerinin mahiyetine uygun düştüğü ölçüde uygulanması uygun olacaktır¹⁵⁶.

D- İşlem teminatlarının iadesi

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 46 ncı maddesi uyarınca işlem teminatları diğer üyelere olan takas yükümlülüklerinin tamamı ödenmedikçe üyeye iade edilmemektedir. Takasbank’ın, diğer üyelere olan yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla üyenin teminatlarına başvurma hakkı bulunmaktadır. Teminatlar aynen iade edilebileceği gibi mislen de iade edilebilmektedir. Ayrıca iadeye hak kazanmış olmakla birlikte teminatların üye tarafından teslim alınmamasından doğan tüm hukuki sorumluluk ilgili üyeye ait olup bu nedenle Takasbank’a herhangi bir sorumluluk atfedilemeyeceği anılan maddede açıkça hükme bağlanmıştır. Piyasalar itibariyle teminatların iadesine ilişkin usul ve esaslar ise Piyasa Yönergelerinde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

10- Merkezi Takas Sisteminde Garanti Fonuna İlişkin Esaslar

A- Garanti Fonu

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 47 nci maddesi kapsamında Takasbank tarafından, takas sisteminde muhtemel gecikmelerin önlenmesi ve üyelerin takas yükümlülüklerini yerine getirmemesi durumunda kullanılmak üzere bir garanti fonu kurulması mümkündür.

¹⁵⁵ *Sirmen, L.:* Eşya Hukuku, Ankara 2013, s. 737.

¹⁵⁶ *Sönmez, s. 312.*

Bu noktada belirtmek gerekir ki anılan hükümde, takas hizmeti verilen piyasaların bir kısmı veya tamamı için ortak bir garanti fonu kurulabileceği gibi her bir piyasa için ayrı garanti fonu kurulabileceği hükme bağlanmıştır. Ancak Genel Yönetmeliğin 22 nci maddesinin üçüncü fıkrası kapsamında¹⁵⁷ verilen hizmetler için kurulacak garanti fonu diğer piyasalardan ayrı olarak oluşturulmak zorundadır. Garanti fonu, esasen Merkezi Takas Yönetmeliğinin “İşlem teminatı olarak kabul edilebilecek değerler” başlıklı 38 inci maddesinde yer alan varlıklar arasından yine piyasalar itibariyle Takasbank’ın belirleyeceği varlıklardan oluşmaktadır.

B- Garanti Fonu Katkı Payları

Garanti fonu oluşturulmasına karar verilmesi durumunda, üyelerin garanti fonu katkı payları, “normal katkı payları” ile talep edilmesi halinde yatıracakları “ilave katkı payları”ndan oluşmaktadır. Normal katkı paylarının kullanılması veya diğer nedenlerle eksilmesi durumunda “tamamlama çağrısı” yapılmakta iken, garanti fonunun yetersizliği durumunda ise “ilave katkı payı” talep edilebilmektedir.

Garanti fonu katkı paylarının hesaplanmasında, teminat tutarlarının belirlenmesinde olduğu gibi, Takasbank’ın takas hizmeti sunduğu piyasalar itibariyle ayrı ayrı düzenleme yapılması ya da Takasbank tarafından, üyeler veya sermaye piyasası araçları itibariyle, piyasadaki riskler de göz önünde bulundurularak, farklı tutarların uygulanmasına karar verilmesi de mümkündür. Bununla birlikte, Takasbank’ın takas hizmeti verdiği piyasalarda garanti fonu katkı payı tutarları ilgili borsa veya piyasa işleticisinin görüşü alınmak suretiyle belirlenmektedir.

Garanti fonu katkı payları, üyelerin takas işlemleri nedeniyle diğer üyelere olan yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde kullanılmaktadır. Ayrıca, Merkezi Takas Yönetmeliğinin 53 üncü maddesi gereğince bu payların tevdi amaçları dışında kullanılması, kamu alacakları için dahi olsa haczedilmesi veya rehnedilmesi mümkün olmadığı gibi bu

¹⁵⁷ Anılan hüküm: “MTK’lar, TCMB tarafından oluşturulanlar hariç olmak üzere sermaye piyasaları dışında kurulmuş ve kurulacak diğer piyasalar ile yurtdışında faaliyet gösteren borsa ve teşkilatlanmış pazar yerlerinin ve tezgâh üstü piyasaların da takas, ödeme ve teminat işlemlerini Kurulun izni ile yerine getirebilir. Ayrıca Kurul, borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri dışında gerçekleştirilen sermaye piyasası araçları ile ilgili işlemlerin takasının MTK nezdinde yerine getirilmesini zorunlu tutabilir.” şeklindedir.

paylar, idari mercilerin tasfiye kararlarından etkilenmemekte, iflas masasına dâhil edilmemekte ve üzerlerine ihtiyati tedbir uygulanamamaktadır. Öte yandan, üyelerin işlem teminatları ve garanti fonu katkıları yetersiz kalmadıkça, diğer üyelerin garanti fonu katkılarına başvurulamamaktadır.

Öte yandan Merkezi Takas Yönetmeliğinin 50 nci maddesinde, katkı paylarını Takasbank tarafından bildirilen sürelerde veya ilave katkı payı istenmesi durumunda bu bildirimden kendilerine yapıldığı tarihten itibaren 3 iş günü içerisinde ödemeyen üyeler hakkında Merkezi Takas Yönetmeliğinin temerrüt hükümlerinin uygulanacağı açıkça hükme bağlanmıştır. Ayrıca, Takasbank'ın takas hizmeti sunduğu piyasalarda yaşanan olağanüstü gelişmeler nedeniyle yükümlülüklerin yerine getirilmemesinin sistemik risk yaratma ihtimalinin varlığı durumunda, üyeler tarafından katkı payı ödeme yükümlülüklerinin verilen süreler içerisinde yerine getirilmemesi halinde, müşterilerin üyelik teminatları hariç, üyelerinin tüm hesaplarını kullanmak suretiyle üyeye ilişkin katkı payını re'sen tahsil etme yetkisi bulunmaktadır.

C- Garanti Fonu Katkı Paylarının İadesi

Üyelikten kendi talebi ile ayrılan kuruluşun katkı paylarının iade edilebilmesi için, üyenin ilgili piyasalarda olan tüm yükümlülüklerinin yerine getirilmiş olması gerekmektedir. Ancak, Takasbank'ın ilgili piyasaların muhtemel risklerini ve garanti fonunun ödeme potansiyelini göz önünde bulundurarak üyelerin garanti fonu katkı paylarının iadesi taleplerini geçici bir süre için reddetme yetkisi bulunmaktadır. Takasbank tarafından yapılacak değerlendirme sonucunda üyeye garanti fonu katkı payının iadesine karar verilmesi durumunda, yapılacak ödemeden vergi ve diğer yasal yükümlülükler mahsup edilerek bakiye tutarın ödeneceği ve iadenin aynen olabileceği gibi mislen de olabileceği Merkezi Takas Yönetmeliği ile hüküm altına alınmış bulunmaktadır.

11- Merkezi Takas Sisteminde Temerrüt ve Esasları

Piyasada gerçekleştirilen işlemler sonucunda doğan yükümlülüklerini, Merkezi Takas Yönetmeliği veya ilgili piyasa yönergesinde belirlenen usûlde ve zamanında tam

olarak yerine getirmeyen üye, herhangi bir bildirim yapılmaksızın temerrüde düşmüş sayılmaktadır. Temerrüde düşen üye ilgili piyasa yönergelerinde piyasalar itibariyle belirlenen süre içerisinde yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır. Belirlenen süre içerisinde yükümlülüğün yerine getirilmemesi durumunda Takasbank öncelikle üyenin işlem teminatına başvurmakta; işlem teminatının yeterli olmaması ve ilgili piyasa için garanti fonu oluşturulmuş olması halinde üyenin garanti fonu katkı paylarına başvurmaktadır. Bu noktada belirtmek gerekir ki, üye yükümlülüğünün yerine getirilmesi amacıyla yapılacak iş ve işlemler ilgili piyasa yönergelerinde ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir.

Diğer taraftan, temerrüt faizi tahakkuk ettirilen üyelerin, temerrüdün takas, ilgili merkezi saklama sistemi veya ödeme sisteminden kaynaklanan nedenlerle kendi kusurları olmaksızın ortaya çıktığı veya temerrüt faizi hesaplamasında maddi hata yapıldığı gerekçeleri ile Takasbank nezdinde itiraz etme hakları bulunmaktadır. Ancak, bahse konu itiraz, temerrüt faizinin ödenmesini durdurmamaktadır. Merkezi Takas Yönetmeliğinde bu itirazların, Temerrüt Komitesi¹⁵⁸ tarafından değerlendirilerek karara bağlanacağı; itiraz başvurusunun olumlu olarak karara bağlanması durumunda, tahsil edilen temerrüt faizinin üyeye iade edileceği şeklinde bazı ayrıntılı düzenlemelere yer verildiği görülmektedir.

Merkezi Takas Yönetmeliğinin 33 üncü maddesi uyarınca, taahhüdünü yerine getirmede temerrüde düşen üye nedeniyle kendisine teslimat veya ödeme yapılamayan üyeye, gecikilen günler karşılığı olarak, temerrüde düşen üyeden tahsil olunan temerrüt faizinin Takasbank tarafından piyasa bazında belirlenen bir bölümü, “mağduriyet ödemesi” adı altında aktarılmaktadır. Mağduriyet ödemesinin yapılabilmesi için üyenin talebinin bulunması şart değilken, üyenin mağduriyet ödemesini istememesi durumunda bunu yazılı olarak Takasbank’a bildirmesi gerekmektedir. Bununla birlikte, alacaklı üyeye aynı gün içinde ödeme yapılması durumunda mağduriyet ödemesi yapılması mümkün değildir. Üyeye mağduriyet ödemesi yapılmasına ilişkin gerekli şartlar ile mağduriyet ödemesinin

¹⁵⁸ Temerrüt Komitesi, temerrüde düşen üyenin, Takasbank’a yapacağı itirazları değerlendirerek karara bağlamak üzere, Takasbank Genel Müdürü, Genel Müdür Yardımcıları ve ilgili piyasadan sorumlu Takasbank yöneticisinden oluşan beş kişilik bir komitedir. Komite en az üç üyenin hazır bulunmasıyla toplanır. Karar için en az üç olumlu oy gerekir. Çekimser oy kullanılamaz. Karşı oy kullanan üye, görüşünün gerekçesini kararda belirtmek zorundadır.

hesaplanması ve ödenmesine ilişkin usul ve esaslar herbir Piyasa Yönergesinde ayrıca belirlenmiştir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI VE MERKEZİ KARŞI TARAF ÜYELİK SÖZLEŞMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

§ 1 – GENEL OLARAK MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI

I- Merkezi Karşı Taraf Anlam ve Önemi

“Merkezi karşı taraf” kavramı, başlangıçta türev araçlara ilişkin işlemlerde uygulanırken, yıllar içinde piyasalardaki likidite ve kredi risk yönetimine sağladıkları önemli katkılar nedeniyle giderek önem kazanmış ve günümüzde spot piyasalar ile türev piyasalarda da sıklıkla kullanılmaya başlanmıştır¹⁵⁹. Spot ve türev piyasalarında günümüzdekine benzer faaliyetlerde bulunan merkezi karşı tarafların ortaya çıkışı, London Clearing House’un devamı olan Londra merkezli LCH.Clearnet Ltd. gibi birkaç örnek dışında, son 10-20 yılda gerçekleşmiştir¹⁶⁰. Bunun nedeni, modern sermaye piyasalarının gittikçe karmaşık yapılar halini alması, uluslararası işlemlerin büyümesi ve özellikle organize ve tezgâh üstü piyasalarda türev araçlar üzerine yapılan işlemlerin büyük boyutlara ulaşmasıdır¹⁶¹. Yerel ve küresel finans sisteminde oluşan sistemik risklerin yönetilebilmesi için daha gelişmiş risk yönetimi mekanizmalarına ihtiyaç duyulmuş ve merkezi karşı taraflar bu amaca hizmet eden en önemli kurumlar olarak ortaya çıkmıştır.

¹⁵⁹ “Spot piyasalar”, ödeme ve teslimatın aynı anda gerçekleştiği piyasalardır. Bu piyasalarda ödeme, ürün teslimatı sırasında gerçekleştirilir. Ödeme ve teslimatın gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte ve önceden belirlenmiş bir fiyattan gerçekleştiği piyasalara ise “türev piyasalar” denmektedir. Ayrıntılı bilgi için bkz., s. 215.

¹⁶⁰ *Wrobel/ Nakoneczny/ Kapis/ Pajkowska/ Zielinska/ Budrewicz*, s. 51.

¹⁶¹ “Organize piyasalar”, alıcı ile satıcıyı belirli bir fiziksel alanda buluşturan ve işlemlerini gerçekleştirilmesi için belirli kural ve düzenlemeler içeren piyasalardır. “Tezgâh üstü piyasalar” ise, düzenli bir borsa dışında yapılan işlemleri kapsayan, işlem kurallarının taraflar arasında serbestçe belirlendiği, ödeme ve teslimatın genellikle ileriki bir tarihte belirli şartlara bağlı olarak yapıldığı piyasalardır. Ayrıntılı bilgi için bkz., s. 214.

Merkezi karşı taraf rolünü üstlenen kurum, piyasada gerçekleşen işlemlerde alıcı/satıcı karşısında satıcı/alıcı yerine geçerek herhangi bir piyasa riski üstlenmeyen, ancak temerrüt halinde yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için etkin bir işlem sonrası risk yönetimine ihtiyacı olan ve bu amaçla rezerv kaynakları bulundurması gereken nitelikte bir kurumdur¹⁶².

CCPS-IOSCO tarafından yapılan tanıma göre ise ¹⁶³ merkezi karşı taraf, “*tüm satıcılara karşı alıcı ve tüm alıcılara karşı satıcı haline gelerek bir veya birden fazla finansal piyasada işlem gören sözleşmelere karşı taraf sıfatı ile müdahil olan ve böylelikle açık sözleşmelerin ifasını teminat altına alan bir kurumdur.*” Başka bir tanıma göre de, merkezi karşı taraflar, karşı taraf performans riskini azaltma amacını güden merkezi takas kuruluşlardır¹⁶⁴.

Bu çerçevede biz de merkezi karşı tarafı, “*Kendi aralarındaki sözleşmelerin takasını gerçekleştirmek gayesiyle daha öncesinde bir merkezi takas kuruluşu ile imzaladıkları üyelik sözleşmesi ile takas sistemine dâhil olan ve “takas üyesi” olarak adlandırılan bir grup tacirin, gerek temerrüde düşmeleri halinde gerekse de temerrüt söz konusu olmaksızın kendi özel saikleri doğrultusunda pozisyonlarını değiştirmek istemeleri durumunda; taraflar (üyeler) arasında imzalanan asıl sözleşmelere müdahil olan ve müdahil olduğu sözleşmelerden kaynaklanan hak ve yükümlükleri “asıl taraf” sıfatıyla aynen üstlenen finansal risk yönetim kuruluşları veya finansal altyapı kuruluşları*” olarak tanımlayabiliriz. Ülkemizde ve genel olarak dünya uygulamasında, merkezi karşı taraf hizmetinin merkezi takas kuruluşları tarafından sunulan bir “hizmet” olduğu görülmektedir. Bununla birlikte uygulamada, bu hizmeti sağlayan merkezi takas kuruluşlarının doğrudan “merkezi karşı taraf” olarak da adlandırıldığı görülmektedir.

Yurt dışı düzenlemeler ve uygulamalar incelendiğinde, ayrı bir tüzel kişiliği haiz olan takas kuruluşlarının merkezi karşı taraf sıfatıyla işlemlerin takasını gerçekleştirdikleri

¹⁶² Türk Sermaye Piyasasında Merkezi Risk ve Teminat Yönetimi, http://www.yatirimci.gov.tr/media/18343/takasbank_merkezi%20risk_teminat.pdf (Son erişim tarihi: 18/10/2018)

¹⁶³ CCPS-IOSCO, Principles for Market Infrastructures, (CCPS-IOSCO), Basel 2012, s. 174. Söz konusu metne <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 18/10/2018)

¹⁶⁴ Craig, P.: The Economics of Central Clearing: Theory and Practice, 2011, s. 6.

anlaşılmaktadır. Türk hukukunda ise, her ne kadar Merkezi Takas Yönetmeliğinin 6 ncı maddesindeki şartların sağlanması halinde merkezi takas kuruluşu kurulması hukuken mümkün ise de, şu anda ülkemizde yetkili yegâne merkezi takas kuruluşu Takasbank olduğundan, merkezi karşı taraf hizmetini sunan tek kuruluşun Takasbank olduğu görülmektedir.

Özellikle 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz esnasında merkezi karşı taraf hizmeti veren takas kuruluşlarının sistemik riskin yönetiminde gösterdikleri başarı, kriz sonrasında düzenleme ve denetim otoritelerince kendilerine pek çok sorumluluk yüklenmesine neden olmuş, bu kuruluşlardan olan beklentiler daha da artmıştır¹⁶⁵.

Merkezi karşı taraf hizmeti kapsamında temel amaç hem riskin hem de maliyetin düşürülmesinin sağlanmasıdır. Merkezi takas kuruluşları, merkezi takas fonksiyonları ile ihtiyaç duyulacak likidite ve teminat gereğini azaltırken, merkezi karşı taraf fonksiyonları ile de spot veya vadeli işlemlerden kaynaklı karşı taraf kredi riskini kontrol altında tutmakta, piyasalara duyulan güveni artırmakta ve dolayısıyla sistemik riski de azaltmaktadır.

Öte yandan merkezi karşı taraflar finansal piyasalarda takas sürecini kolaylaştıran yapılar olup, bu sayede piyasalar ve yatırımcılar arasındaki ilişkiler daha şeffaf ve basit bir hale gelmektedir. Son yıllarda merkezi karşı tarafların kullanıldığı finansal piyasalarda önemli gelişmeler görülmektedir. Ticari işlem hacimleri artmakta, yeni finansal ürünler ortaya çıkmakta, teknoloji daha ucuz ve takas süreci ile uyumlu hale gelmekte ve elektronik ticaret de artmaktadır. Bununla birlikte risk yönetim süreçleri gelişmekte, sınır ötesi ticari işlem hareketleri artmakta ve borsalar ile takas kuruluşları konsolide olmaktadır. Tüm bu gelişmelerin merkezi karşı taraf işlemleri, sahiplik yapısı ve yönetimi bakımından önemli etkileri olmuştur. Ayrıca merkezi karşı taraflar geleneksel olarak bir ülkenin bir piyasasında hizmet vermekte iken, son zamanlarda ulusal sınırları aşmak suretiyle birden çok piyasada hizmet vermeye başlamışlardır¹⁶⁶.

¹⁶⁵ Kriz sonrasında yapılan reform çalışmaları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. s. 226 vd.

¹⁶⁶ *Evanoff, D.D./ Steigerwald, R. S./ Russo, D.: "Policymakers, Researchers, and Practitioners Discuss the Role of Central Counterparties. Economic Perspectives", C. 30, S. 4, 2006/4, s. 2. Söz konusu makaleye "<https://ssrn.com/abstract=948768>" adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 18/10/2018)*

Özellikle kriz dönemlerinde, finansal piyasalardaki temerrütler sistemik etki yaratarak ödeme sistemlerinin tümünü etkileyebilmektedir. Merkezi takas kuruluşlarının risk üstlenme işlevi, finansal piyasalardan yayılabilecek sistemik etkiyi ortadan kaldıracığından özellikle yabancı yatırımcıların yerel piyasaya güveninin sağlanmasında, merkezi karşı taraf uygulamasının öneminin büyük olduğu açıktır. Ancak, bu mekanizma içerisinde riskin çok iyi hesaplanması ve gerçek zamanlı takip edilmesi büyük önem taşımaktadır.

Bu bağlamda, merkezi karşı taraf hizmetini veren kuruluşun risk merkezi işlevini üstlenmesi, beraberinde risk yönetimi işlevini de getirmektedir. Üyelerin belli bir andaki kredi riskinin sürekli olarak gözetilmesi ve sermaye yeterliliği kuralları yoluyla, yükümlülükleriyle orantılı işlem yapmalarına izin verilmelidir¹⁶⁷.

Merkezi karşı taraf hizmetini veren kuruluşların sunduğu bir diğer hizmet de etkin bir teminat yönetimidir. Teminatların tek bir çatı altında toplanması hem farklı piyasalardaki teminat ihtiyaçları arasında geçişkenliği kolaylaştırması, hem de piyasa katılımcılarına operasyonel anlamda kolaylık getirmesi açısından önemlidir¹⁶⁸.

II- Merkezi Karşı Taraf Yapısı ve Yönetimi

Merkezi karşı taraflar, gerek sözleşme yenileme gerekse açık teklif yöntemi ile, her bir üyesinin karşı taraf riskini bertaraf ederek onların sözleşmesel hak ve yükümlülüklerini üstlenmektedir. İşte bu süreç genel olarak “rol üstlenme” olarak adlandırılmaktadır¹⁶⁹.

Finansal piyasalar kapsamında merkezi karşı taraflar, bir grup kurumsal piyasa katılımcısının kendi aralarında imzaladıkları ve bir veya birden fazla piyasada işlem gören finansal sözleşmelerin alınıp satılmasını konu alan sözleşmelere müdahil olmaktadır. Bu bağlamda karşı tarafın rolünü üstlenme süreci, merkezi karşı tarafın alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı pozisyonuna gelmesi olarak tanımlanmaktadır. Merkezi karşı taraflar

¹⁶⁷ Manavgat, Ç.: “Hukuki Açıdan Merkezi Karşı Taraf ve Türkiye’deki Mevzuat”, İAV Sempozyum, İstanbul 2013, s. 71.

¹⁶⁸ Yılmaz, M. K.: “Açılış Konuşmaları”, İAV Sempozyum, s. 17.

¹⁶⁹ “Rol üstlenme” kavramı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. s. 182 vd.

esasinda, takas üyelerinden herhangi birinin talep edebilecegi nitelikte standart hükümler içeren misli sözleşmelerde¹⁷⁰, yine üyelerinin talepleri doğrultusunda belli bir pozisyonun (alım veya satım) sonlandırılmasını garanti etmektedirler¹⁷¹.

Bir merkezi karşı tarafın üç temel faaliyeti bulunmaktadır: Bunlar; risk yönetimi, takas/mahsup işlemi ve teminat yönetimi. Merkezi karşı taraflar, başlangıçta türev araçların değişiminde kullanılmış olmakla birlikte, günümüzde önemli faydalarından ötürü artan bir şekilde menkul kıymet borsalarında (organize piyasalarda) ve tezgâh üstü piyasalarda da tanınmaya başlamıştır. Bu nedenle, merkezi karşı taraf takas sistemi sadece finansal piyasalarla sınırlı olmayıp, aksine bir ticari alanda faaliyette bulunan tacirler arasında imzalanan merkezi karşı taraf sözleşmelerinde de uygulama alanı bulmaktadır¹⁷².

Merkezi karşı taraf uygulamasından elde edilen hukuki ve ekonomik yararlar, bu uygulamanın takas sistemlerinin içerdiği belirli riskleri azaltabileceğini kanıtlamış ve maliyetlerin düşürülmesi noktasında etkin kazanımlar sağlamıştır. Bununla birlikte merkezi karşı taraflar, nispeten yeni ve önemleri giderek artan ve fakat tam olarak anlaşılammış finansal yapılardır. Dolayısıyla sistemin etkin bir şekilde işleyebilmesi için hukuki analiz ve belirlemelerin yapılması gerekmektedir. Merkezi karşı tarafların faaliyetleri bakımından maksimum faydanın elde edilebilmesinin temel şartlarından birisi, belki de en önemlisi; sağlam temelleri olan, şeffaf ve sistem işleticilerine ve katılımcılarına ilişkin hukuki belirliliğin/kesinliğin sağlanması suretiyle yetki alanı dâhilinde her türlü faaliyete uygulanabilir hukuki bir çerçevenin oluşturulmuş olmasıdır.

Ancak, özellikle “takas ve mahsuplaşma” konusunda hukukçuların, ekonomistlerin ve finans uzmanlarının kullandığı literatür oldukça karmaşık olup, bu konuda terminolojik birlik bulunmamaktadır. Bu nedenle güncel hayattaki ticari uygulamaları dahi doğru bir şekilde yansıtmayan teorik konseptler uygulamada bir takım karışıklıkların ortaya

¹⁷⁰ Çalışmamızda misli sözleşmeler, “Çerçeve sözleşme” olarak adlandırılmış olup, ayrıntılı bilgi için bkz. s. 170 vd.

¹⁷¹ Christian, C.C.: “*Counterparty Substitution in Central Counterparty (CCP) Systems*”, 2010, s. 4. <https://ssrn.com/abstract=1710485> (Son erişim tarihi: 18/10/2018)

¹⁷² Finansal olmayan piyasalara ilişkin merkezi karşı taraf uygulaması hakkında ayrıntılı bilgi için bkz: Christian, C.C.: “*The Legal Aspects of Non-Financial Market Central Counterparties (CCP): A Case Comment on IATA v. Ansett*”, 2011, s. 2. <https://ssrn.com/abstract=1737565> (Son erişim tarihi: 18/10/2018)

çıkmasına sebep olmaktadır. Bunun yanısıra özellikle farklı yetki alanlarına dağılmış olan sınır ötesi konuların çözümündeki hukuki karmaşıklık ve belirsizlik de durumu iyice zorlaştırmaktadır.

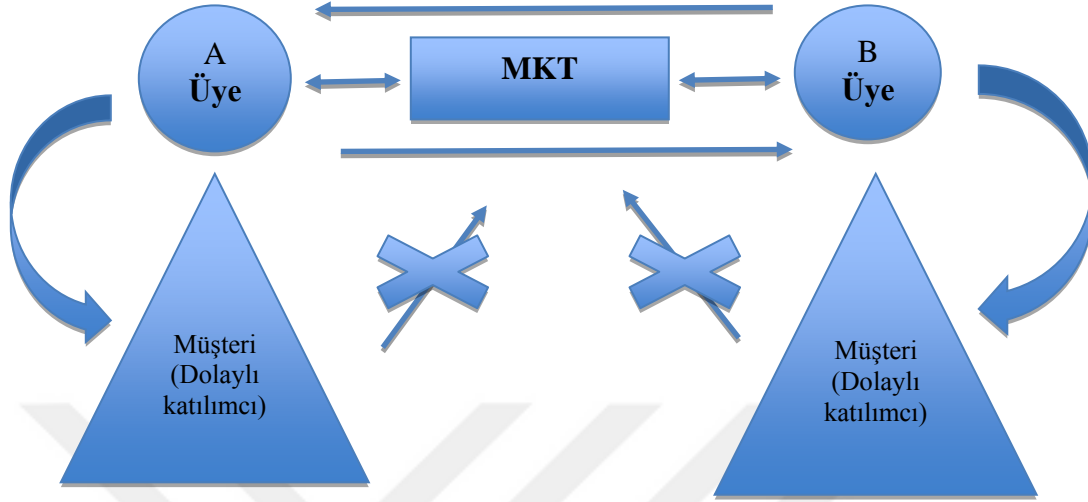
MKT yapısının işleyişinin anlaşılması, hukuki kesinliğin sağlanması bakımından önem arz etmektedir. Bu noktada tekrar vurgulamak gerekir ki, “takas kuruluşu” (clearing house) ve “merkezi karşı taraf” (central counterparty-CCP) hukuki açıdan birbirinden farklı müesseselerdir ve bu alandaki uygulamada görüldüğü gibi birbirlerinin yerlerine kullanılmamalıdır. Nitekim, sıradan takas kuruluşları, takas sürecinde üyelerinin “temsilcisi” sıfatıyla faaliyetlerini sürdürmektedirler ve karşı tarafın rolünü üstlenme görevleri de bulunmamaktadır. Takas kuruluşları tarafından gerçekleştirilen takas türü, herhangi bir “yenileme” veya “açık teklif” metodu ve dolayısıyla “rol üstlenme” içermeyen “pozisyon netleştirme”dir. Bu nedenle, takas üyelerinin dâhil olduğu her işleme işlemin aslı tarafı gibi katılıp faaliyette bulunan merkezi karşı taraflardan farklı olarak takas kuruluşları, işlemlerde sadece üyelerinin temsilcisi olarak hareket etmekte ve takasını gerçekleştirdiği işlemler dolayısıyla üyeleri adına herhangi bir sorumluluk üstlenmemektedir.

III- Merkezi Karşı Taraf Sürecinde Taraflar Arasındaki Temel İlişkiler

MKT uygulamasının güvenilirliği ve sağlamlığı ile iyi yapılandırılmış bir hukuki temel, bu işlemlerden kaynaklanabilecek olan finansal sisteminin istikrarsızlığı olasılığını azaltması bakımından oldukça önemlidir. MKT'nin hukuki temeli; faaliyet kurallarını, yazılı prosedürleri ve katılımcılar ile hizmet sağlayıcılar arasındaki sözleşmesel düzenlemeleri içermektedir¹⁷³. MKT takasına dâhil olan taraflar arasındaki ilişkiler ilk olarak MKT ile üyeleri arasındaki ilişkileri kapsar. Dolayısıyla MKT ve üyeleri sistemin “doğrudan katılımcı”ları olarak adlandırılabilir. Öte yandan, MKT üyelerinin ayrıca kendi müşterileri de bulunmaktadır. Bahse konu müşterilerin MKT ile doğrudan ilişkisi bulunmadığından MKT üyelerinin müşterilerini de “dolaylı katılımcı” olarak adlandırmak

¹⁷³ Reserve Bank of Australia: Financial Stability Standard for Central Counterparties-Guidance (May 2003), Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.rba.gov.au/payments-and-infrastructure/financial-market-infrastructure/clearing-and-settlement-facilities/standards/central-counterparties/2012/> (Son erişim tarihi: 18/10/2018)

mümkündür.



MKT, tarafların (üyelerinin (yukarıdaki şekilde A ve B)) arasına girmek suretiyle her bir alıcıya karşı satıcı, her bir satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmektedir. Alıcı ile satıcı arasında yapılan sözleşmede taraflar sözleşmeye konu işlemin takasının merkezi takas sistemi aracılığıyla gerçekleştirileceği konusunda anlaşılırlar. Sözleşmenin bir takas sistemi aracılığıyla takasının gerçekleştirilmesinin kabul edilmesi ile birlikte, taraflar artık birbirlerinin karşı tarafı değillerdir. Bunun yerine, MKT alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü üstlenmektedir. Bu anlamda MKT esasen gerçekleşen her bir işleme taraf olmaktadır. Hukuki süreç çerçevesinden bakıldığında ise, piyasada bir işlem için iki taraf arasında yapılan iki taraflı sözleşme, yerini MKT ile alıcı ve MKT ile satıcı arasında yapılan iki yeni sözleşmeye bırakmaktadır ki bu süreç, yenileme, açık teklif veya hukuken bağlayıcılığı olan herhangi bir metod ile gerçekleştirilebilmektedir. Dikkat edilecek bir başka önemli husus ise, MKT ile, üyelerinin müşterileri arasında herhangi bir sözleşme ilişkisinin bulunmayışıdır.

1- MKT ve Üyeleri Arasındaki İlişki

Temel olarak bir MKT, her bir üyesinin taraf olduğu sözleşmenin karşı tarafı olarak bahse konu sözleşme hükümleri kapsamında yükümlülüklerini yerine getirmektedir. Bu yükümlülükler MKT düzenlemelerinde yer alan kurallara uygun bir biçimde icra edilmekte

olup, anılan düzenlemelerde yer alan ve üyeler aleyhine olan kısıtlamaların da bu kapsamda uygulanacağı açıktır. Buna göre, üçüncü kişilerin, yani MKT üyelerinin müşterilerinin, hakları bu düzenlemelerde açık bir şekilde kapsam dışında tutulmuştur. Dolayısıyla bazı ek şartlar, MKT'ler ile üyeleri arasında anlaşılması durumunda MKT kural ve düzenlemeleri adı altında ilgili sözleşmelere eklenmektedir¹⁷⁴. Genel olarak bir MKT'nin üyeleri¹⁷⁵;

- MKT'nin kural ve düzenlemelerini takip etmeyi,
- Şartlarda önemli değişikliklerin olması, ödeme yeterliliğinin veya işlem yapma yetkisinin kaybedilmesi durumunda belirlenen süreler içerisinde MKT'yi haberdar etmeyi,
- “Asil” olarak (as principle) MKT ile sözleşme imzalamayı,
- MKT'ye, finansal otoritelere veya bir soruşturma kapsamında yasal gerekçeleri olanlara gerekli bilgileri verme konusunda takdir hakkı veren gizlilik anlaşması yapma yetkisini vermeyi, kabul ederler.

2- MKT Üyeleri Arasındaki İlişki

MKT'lerin, tarafların (üye alıcı ile üye satıcı) birbirlerine karşı olan hak ve yükümlülüklerini üstlenerek mevcut sözleşmelere girmesi anında, bahse konu tarafların birbirlerine karşı olan tüm hak ve yükümlülükleri sona erer. MKT'nin, üyelerinin tüm işlemlerinde sözleşmenin karşı tarafı sıfatını kazanması nedeniyle, üyelerinin başlangıçta yerine getirmeyi taahhüt ettiği tüm müeccel borçları yerine getirmesi gerekmektedir. MKT, risk yönetim politikalarını uygulamaya koymak suretiyle ve kendisi üzerinden işlemlerin takasını gerçekleştirmek için operasyonel bir sistem kurarak kendi adına (asaleten), üyelerinin yararına hareket eder. MKT'ler aynı zamanda, üyelerinin temerrüdü durumunda sorunun nasıl çözülebileceği ve düzgün bir şekilde faaliyetlerini tehdit eden diğer şartlar karşısında nasıl bir yol izleneceği konusunda da önemli bir rol üstlenmişlerdir¹⁷⁶. Belirtmek gerekir ki, aynı MKT'nin üyeleri, MKT takas sözleşmelerine göre ve MKT kural ve

¹⁷⁴ Huang, s. 86.

¹⁷⁵ Huang, s. 88.

¹⁷⁶ Federal Reserve Bank of Chicago: “*Understanding Derivatives Markets and Infrastructure Chapter 2: Central Counterparty Clearing*”, 2013, s. 13.

Söz konusu makaleye <https://www.chicagofed.org/publications/understanding-derivatives/index> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

düzenlemeleri kapsamında ortak hak ve yükümlülükleri paylaşmaktadırlar.

3- MKT Üyeleri ile Müşterileri Arasındaki İlişki

Öncelikle belirtmek gerekir ki üye olmayan kişi ve kuruluşlara, MKT sisteminin kapısı kapalı değildir. Şöyle ki, üye olmayanlar üye kuruluşlar aracılığıyla MKT sistemine dâhil olabilirler. Bu olasılıkta, MKT'ye karşı üye kuruluş, üye kuruluşa karşı da, borsada veya borsa dışında işlemi gerçekleştiren ve üyelik sıfatını haiz olmayan kişi veya kuruluşlar (müşteriler) sorumlu olmaktadır¹⁷⁷.

En basit anlatımla, bir MKT üyesi iç ilişkide kendi müşterilerinin vekili olarak hareket etmektedir. Öte yandan dış ilişkiye ilişkin bir takım yükümlülükler de bulunmaktadır. Bunlardan birisi şudur: Her üye asil olarak sözleşmenin tarafıdır ve MKT sadece kendi üyelerini muhatap alır. Sonuç olarak, MKT üyesi iç ilişkide vekil olarak, dış ilişkide ise asıl olarak hareket eder. Öyleyse, bir MKT üyesi ile müşterisi arasındaki hukuki ilişkinin yapısı esasen aralarındaki sözleşmeye ve fakat MKT üyesi olması dolayısıyla da MKT tarafından çerçevesi çizilen ve üyenin daha sisteme girmeden önce MKT ile imzaladığı çerçeve sözleşmede yer alan hükümlere bağlıdır.

Diğer taraftan, MKT üyesi ile müşterileri arasındaki ilişkilerin genellikle asiller arası (principle to principal) olduğu kabul edilir ancak bazı durumlarda bu ilişkinin vekâlet ilişkisi olarak da nitelendirildiği görülmektedir. Bununla birlikte CPSS, MKT üyeleri ile müşterileri arasındaki hukuki ilişkinin her zaman açık bir şekilde nitelendirilemediğini çünkü bu konunun daha önce mahkemeler önünde incelenmediğini belirtmektedir. Ancak bu konunun, MKT'nin kendisinin temerrüde düşmesi durumunda MKT üyesinin müşterisine karşı ödeme yapmakla sorumlu tutulup tutulmayacağı konusunda hukuki belirliliğin sağlanması amacıyla yönetmeliklerle veya MTK düzenlemelerinde açıklığa kavuşturulması gerektiği ileri sürülmektedir¹⁷⁸.

¹⁷⁷ Manavgat, s. 71.

¹⁷⁸ Bliss, R. / Papathanassiou, C.: "Derivatives clearing, central counterparties and novation: The economic implications", 2006, s. 29.

Bahse konu makaleye https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/ccp/BlissPapathanassiou_final.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

Bununla birlikte, Türk hukukunda böyle bir sorun ile karşılaşılması mümkün değildir, nitekim konuya ilişkin tüm düzenlemelerde, MKT'ın muhatabının sadece üyeleri olduğu ve üyelerin müşterilerine karşı merkezi karşı taraf olarak Takasbank'ın hiçbir sorumluluğunun bulunmadığı açık bir şekilde hükme bağlanmış bulunmaktadır. Başka bir ifade ile, MKT sistemine dâhil olan üyelerin müşterileri, sistemin üyesi olan kuruluşlar ile imzaladıkları çerçeve sözleşmelerde bu konuya ilişkin (*Takasbank'tan herhangi bir konuda hak ve talep etme yetkilerinin bulunmadığına ve muhataplarının sadece üyeler olduğuna ilişkin*) açık hükümler bulunmaktadır.

IV- MKT Uygulamasının Avantaj ve Dezavantajları

1- Avantajlar¹⁷⁹

- **Çok taraflı netleştirme:** MKT aracılığı ile takası gerçekleştirilen ve farklı karşı tarafları olan sözleşmelerin netleştirilmesi mümkündür. Bu durum, mevcut sözleşmelerin sonlandırılarak yeni sözleşmelerin kurulmasındaki esnekliği artırır ve teminat maliyetlerini düşürür.
- **Kredi riskinin azaltılması:** MKT birden çok karşı tarafın kredi riskini değerlendirme ihtiyacını azaltır ve piyasa riski ile kredi riskinin birbirinden ayrılmasını sağlar. Bu durum zararların paylaşılması yolu ile sağlanır, böylelikle temerrüde düşen üyenin finansal taahhütlerini aşan muhtemel zararlar, diğer katılımcılar arasında paylaşılır ki bu şekilde söz konusu zararın her bir üye üzerindeki olumsuz etkileri azaltılır. Böylelikle, karşı tarafın temerrüdü nedeniyle ortaya çıkan zararlar, olumsuz etkilerinin ve özellikle sistemik problemlerin azaltılması bakımından piyasa katılımcıları arasında kısmen dağıtılır.

¹⁷⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz: *Gregory, J.: Central Counterparties: Mandatory Central Clearing and Initial Margin Requirements for OTC Derivatives*, 2014, s. 240-241; *Bliss/Papathanassiou*, s. 6; *McBride, P. M.: "The Dodd-Frank Act and OTC Derivatives: The Impact of Mandatory Central Clearing on the Global OTC Derivatives Market"*, 44 *Int'l Law*, 2010, s. 1081.

Söz konusu makaleye, <https://scholar.smu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1384&context=til> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

- **Hukuki ve operasyonel etkinlik:** MKT'lerce üstlenilen teminatlandırma, netleştirme ve takas fonksiyonları, oprasyonel etkinliği artırırken maliyetleri de azaltır. MKT'ler aynı zamanda merkezi takasa ilişkin kural ve oluşturduğu mekanizmalar ile hukuki riskleri de azaltabilir.
- **Likidite:** MKT'ler çok taraflı netleştirme sayesinde piyasa katılımcılarının kolaylıkla alım satım yapmalarını sağlayarak piyasada likiditenin artmasını sağlarlar. Alım ve satımların anonim bir şekilde yapılabilmesi ve karşı taraf kredi riskinin azaltılması ile piyasaya giren likidite artar.
- **Şeffaflık:** MKT'ler, üyelerinin ürünler üzerinde kümeleşen aktivitelerini izler ve böylelikle bireysel piyasa katılımcılarının karşılaşılabileceği riskleri değerlendirir. Bu durum ise, iki taraflı piyasalarda riske ilişkin bilgi eksikliği nedeniyle belirli kuruluşların karşılaşılabileceği sorunların dağıtılması bakımından önemlidir.
- **Fiyat ve ücretlerin şeffaflığı:** Rekabet otoriteleri bakımından, ticari işlemlerin (alım-satım) fiyatlarının ve işlem ücretlerinin farklılık arz etmesi ve bunların şeffaf olması ile takas işlemleri, tarafların bir sistemi seçerken bilgiye dayanarak karar alması bakımından büyük bir önemi haizdir. Fiyatlara ve ücretlere ilişkin tekel kurulmasını önleyici (antitrust) davranışlar takas sisteminin etkin bir şekilde işleyişi bakımından çok önemlidir. Çünkü MKT'ler iletişim avantajları ile doğal monopol özelliğini haizdir. Bu nedenle, ideal bir MKT mevzuatının açık bir şekilde MKT uygulamasında rekabet kurallarına uygun hareket edileceğini şart koşması ve MKT yöneticilerinin ilgili otoritelere takas şartları ve hükümlerini açıklayabilecek bir konumda bulunmaları gerekmektedir.¹⁸⁰
- **Taşınabilirlik:** Müşteriler, MKT üyesinin temerrüde düşmesi nedeniyle ortaya çıkması muhtemel zararlardan, mütemerrit üye ile olan işlemlerini başka bir üyeye aktarmak suretiyle korunabilirler. Mütemerrit üyenin işlemlerinin taşınması piyasanın istikrarı bakımından önem arz etmektedir.

¹⁸⁰ Bliss/Papathanassiou, s. 16-17

- **Piyasa gözetim ve denetimi:** Sistemin, düzenleyici ve denetleyici kurumlar açısından da avantajları bulunmaktadır. Piyasaların denetim otoritelerince izlenmesinde, teminat kabulü ve yönetiminin, risk ölçümünün, üye ve müşteri detayı tanımlanmasının, merkezi karşı tarafça tek bir merkezden yapılıyor olması önemli kolaylıklar sağlayabilecektir.

2- Dezavantajlar¹⁸¹

- MKT nezdinde takas ve mahsubu gerçekleştirilen ticari işlemlerin artması, daha çok kredi, likidite ve operasyonel riskin bu kuruluşlar nezdinde yoğunlaşmasına sebep olmaktadır ki bu durum bu kuruluşları sistemik riskin potansiyel kaynağı haline getirmektedir.
- MKT'lerin belirlemiş oldukları kurallar (örneğin teminatlara veya garanti fonuna ilişkin şartlar), operasyonel sorunları daha da arttıran ve girift olan bir sisteme dönüşebilir.
- MKT'ler başlangıç teminatları ve gerekse komisyon tutarlarını yüksek belirlemek suretiyle üyelerinden fazla ücret talep edebilirler. Ayrıca, temerrüt durumunda başvurulacak olan garanti fonu katkı payı tutarları da yüksek tutulabilir. Bu bağlamda, özellikle diğer mevzuat hükümleri gereği asgari likidite oranlarını da sağlamakla yükümlü olan üyeler bakımından, bu tür ücretlerin doğrudan ve bağımsız olarak MKT'ler tarafından belirlenmesinin üyeler açısından bir dezavantaj olduğu ileri sürülmektedir.
- MKT üyesi olan bankaların, temerrüde düşen bir veya bir kaç üyenin temerrüdü nedeniyle MKT nezdinde toplanan teminat ve garanti fonlarının tükenmesi durumunda, bu defa MKT'nin kurtarılması amacıyla, daha sisteme girerken taahhüt etmiş oldukları şarta bağlı yükümlülükler kapsamında MKT'lere karşı bir takım kredi sınırlamaları

¹⁸¹ Gregory, s. 241-242; Daha ayrıntılı bilgi için bkz: <http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/frequently-asked-questions-on-repo/27-what-does-a-ccp-do-what-are-the-pros-and-cons/> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

uygulamak zorunda kalması ihtimal dâhilinde olup, böyle bir durumun ise piyasada likidite baskısını artırarak sistemik krizin ortaya çıkmasına neden olması mümkündür.

- MKT'lerin daha fazla kullanılması, değişim, kesinti veya teminatlara ilişkin ortaya çıkan haberlere verilen tepkilerin aynılaşmasına sebep olan risk yönetim metotlarına bağlılığı arttırdığı gibi ve finansal sistemde oluşan dalgalanma ile aynı yönlü şoklar üreterek mevcut krizin derinleşmesine sebep olabilir.
- Her ne kadar MKT'ler daha sıkı ve sert risk yönetim metodolojilerini uygulasa da, bu metodolojiler kendine özgü ve muğlaktır. Buna rağmen, bu kurallara uymamanın oldukça önemli ve ağır sonuçları nedeniyle üyelerin bu yöntemleri ayrıntılı bir şekilde incelemesi veya eleştirmesi pek mümkün olmamaktadır.
- Bugün için birçok finansal varlık henüz MKT'lerce merkezi takasa tabi tutulmaya elverişli değildir. Bu durum, birçok kredi enstrümanı için geçerlidir.
- MKT'ler belirli ürün veya varlık sınıflarının merkezi takası üzerinde uzmanlaşmış bulunmaktadır. Dolayısıyla, MKT'lerin kullanılması, kuruluşların şu an için karşılıklı olarak (iki taraflı) netleştirilebileceği ürünlerin kapsamını azaltmaktadır.
- MKT'ler, esasında büyük bankalar tarafından halen gerçekleştirilmekte olan takas hizmeti, risk yönetimi, teminat prosedürleri ve hukuki destek gibi işlevleri gerçekleştirmektedir. Bu bağlamda, düzenleyici otoritelerin sistemik olarak önemli olan bu kuruluşları daha sıkı denetlemeleri gerekmektedir. Örneğin, takas işleminin doğasında var olan maliyetler nedeniyle belirli piyasalara girişe ilişkin bazı kotaların getirilmesi mümkündür.
- MKT'ler her çeşit piyasa kullanıcısı için uygun olmayabilir. Sisteme erişim kriteri ve maliyetler küçük şirketlerin bu sisteme girişine engel teşkil etmektedir. MKT netleştirilmesi/merkezi takası daha çok iki yönlü akışkanlığı/ilişkileri olan büyük şirketler için avantajlıdır. Birçok kuruluş, ya sistemin öngördüğü teminatlandırma prosedüründen habersiz olduğundan bu sistemi kullanmamaktadır ya da yüksek maliyetler nedeniyle sisteme girmeyi tercih etmemektedir.

V- MKT Uygulamasında Merkez Bankalarının Rolü ve Önemi

1- Genel Olarak

Küresel finansal piyasalarda işlem hacminde görülen artış ile birlikte fon akımlarının hızlanması ödeme sistemlerinin öneminin daha da artmasına yol açmıştır. Uluslararası standartlarla uyumlu, etkin ve güvenilir bir ödeme sistemi, ortaya çıkabilecek muhtemel riskleri en aza indirerek finansal sistemin sağlıklı işlemini sağlamakta ve etkinliğini artırmaktadır. Bu durum uygulanacak para politikalarına ve genel olarak finansal istikrara katkı sağladığından, merkez bankaları ödeme sistemlerinin sorunsuz çalışması yönünde görevler üstlenmektedir. Merkez bankaları, temel olarak ödeme sistemlerinin kurulması, işletilmesi, düzenlenmesi ve gözetilmesi rollerini üstlenmiş bulunmaktadır¹⁸².

Ayrıca, ödeme sistemlerinde bir katılımcının yaşadığı kısa süreli likidite sıkıntılarının daha ciddi sorunlara yol açmasını önlemek amacıyla merkez bankaları genellikle ödeme sistemlerine ve bu sistemlerin katılımcılarına çeşitli gün-içi likidite imkânı, geç likidite penceresi, gecelik borçlanma imkânı gibi çeşitli likidite imkânları sağlamaktadırlar.

Öte yandan özellikle CPSS, genel olarak finansal piyasa altyapı kuruluşlarının sistemik önemini dikkate alarak bu kuruluşların güçlendirilmelerine destek olmak amacıyla çalışmalar yapmaktadır. Bu çalışmalarda özellikle, finansal piyasa altyapı kuruluşlarının dayanıklılığı, likidite standartları ve merkez bankası kaynaklarına erişimleri gibi konular ele alınmaktadır. Bu çerçevede, finansal piyasa altyapı kuruluşlarının bir veya birden fazla temel katılımcısında, finansal piyasa altyapı kuruluşunun kendisinde veya finansal piyasaların bütününde ortaya çıkabilecek finansal ve operasyonel problemlerin olması halinde, finansal piyasa altyapı kuruluşlarının ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilme gücünün arttırılmasına yönelik önlemler üzerinde özellikle durulmaktadır.

¹⁸²Ayrıntılı bilgi için bkz:

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Odeme+Sistemleri/Merkez+Bankalarinin+Rolu> (Son erişim tarihi: 30/07/2017)

Birer finansal altyapı kuruluğu olan merkezi karđı taraflarca üstlenilen önemli görevlere paralel olarak bu tür kuruluşların özellikle zorlu piyasa koşullarının hâkim olduğu dönemlerde merkez bankaları tarafından sağlanan likidite imkânlarına ulaşabilmeleri hususu büyük bir önem arz etmektedir. Nitekim bu durum, kritik role sahip olan bu kuruluşların finansal gücünün ve dayanıklılığının artırılması, finansal sistemin daha sağlıklı işlemedi ve krizlere karđı daha dirençli hale gelmesine yardımcı olmaktadır. Özellikle, karđı taraf riskinin bertaraf edilmesi, krizin finansal piyasalar ve kuruluşlar arasında yayılmasını önleyebilme açısından önem arz etmekte ve merkez bankalarının finansal istikrar amacına katkıda bulunmaktadır. Ayrıca merkezi karđı taraflar, merkez bankaları nezdinde hesap sahibi olmalarının yanında ödeme sistemlerini kullanmakta, teminat yönetimi hizmetleri ile gün içi likidite ve gecelik borçlanma imkânlarından da faydalanabilmektedirler.

2- Merkezi Karđı Taraf Olarak Takasbank'ın TCMB'nin Kaynaklarına Eriğimi

Takasbank, Türkiye sermaye piyasalarının borsa işleticisi kuruluşu olan Borsa İstanbul; merkezi saklama kuruluşu olan ve bu çerçevede saklama, kayıt, hak kullanım ve menkul kıymet transfer işlemlerini gerçekleştiren MKK ve ulusal ödeme sistemini işleten, devlet iç borçlanma araçları için saklama hizmeti sunan ve hem para hem de menkul kıymet transfer işlemlerini gerçekleştiren TCMB ile kurduğu bağlantılar sayesinde ülkemiz sermaye piyasalarında gerçekleştirilen işlemlerin takas ve mutabakat işlemlerini yapmaktadır. TCMB, bağlantılı olarak çalıştığı ve hizmet sunduğu bütün finansal piyasa altyapısı kuruluşların katılımıyla (Takasbank ve MKK dâhil olmak üzere) zaman zaman acil durum testleri gerçekleştirmekte ve bu sayede finansal piyasa altyapısı kuruluşları ile kurduğu bağlantılardan kaynaklanabilecek potansiyel riskleri ölçme, izleme, tespit etme ve yönetme imkânına da sahip olmaktadır. Ayrıca TCMB, yönettiği ödeme sistemi katılımcıları olan finansal piyasa altyapısı kuruluşlarının kendi sistemlerinde ödeme sistemlerini etkileme potansiyeli bulunan değişiklikler yapmaları durumunda, söz konusu değişikliklerin ilgili finansal piyasa altyapısı kuruluşu tarafından testleri tamamlanmadan uygulanmasını kabul etmemektedir.

Takasbank, Borsa İstanbul bünyesinde mevcut piyasalarda gerçekleşen; pay,

borçlanma araçları, yurt dışı sermaye piyasası araçları, türev araçlar ve kıymetli madenler ile ilgili işlemlerin nakit ve menkul kıymet takasını sonuçlandırmak üzere yetkilendirilmiş merkezi takas kuruluşudur. Borsa İstanbul üyelerinin alım satım işlemlerinden doğan menkul kıymet teslim etme ve teslim alma taahhütleri ile alım satım konu olan menkul kıymet karşılığındaki ödeme taahhütleri Takasbank aracılığıyla hesaben sonuçlandırılmaktadır.

Öte yandan, ülkemizde merkezi karşı taraf olarak faaliyet gösteren ve gelecekte bu rolünün daha da artması beklenen Takasbank 19/11/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu (Bankacılık Kanunu) kapsamında bir banka olarak faaliyet göstermekte olup, bu çerçevede TCMB tarafından genel olarak bankalara sağlanan likidite imkânlarına sahip bulunmaktadır. Bu imkân, özellikle likidite riskinin yönetimi açısından önemli bir avantaj sağlamaktadır.

§ 2- TÜRK HUKUKUNDA MERKEZİ KARŞI TARAF UYGULAMASI

I- Genel olarak

Yüksek Planlama Kurulu'nun 29/09/2009 tarihli kararı ile "*İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı*" kabul edilmiş ve ilgili Strateji ve Eylem Planı 02/10/2009 tarihinde 27464 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Söz konusu Planın eyleme geçirilmesi amacıyla İstanbul Uluslararası Finans Merkezi (İFM) Yüksek Konseyi ve Ulusal Danışma Kurulunun ortak toplantısında alınan karar gereği ilgili kurumlara belirli sorumluluklar verilerek "*İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Çalışma Komiteleri Çalışma Usul ve Esasları*" kabul edilmiştir.

MKT uygulamasına geçilmesi hususu, Türkiye sermaye piyasalarına getireceği istikrar ve sağlayacağı etkinlik artışı göz önünde bulundurularak İFM Projesinin kapsamına alınmış ve 15 (ii) no'lu "Merkezi Teminatlandırma ve Merkezi Takas Tarafı" sisteminin oluşturulması başlığı altında çalışmaların yürütülmesi resmiyete bağlanmıştır. Bu

kapsamda, 30/12/2012 tarihinde yürürlüğe giren SerPK'nın "Merkezi Karşı Taraf" başlıklı 78 inci maddesiyle, borsalarda ve borsa dışı piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarıyla ilgili gerçekleştirilen işlemlerde merkezi takas kuruluşlarının alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın tamamlanmasını taahhüt ettikleri merkezi karşı taraf uygulamasının; piyasalar veya sermaye piyasası araçları itibarıyla SPK tarafından zorunlu tutulabilmesine veya borsalar veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinin kendileri nezdinde işlem gören sermaye piyasası araçlarıyla ilgili merkezi karşı taraf uygulamasına geçmek üzere SPK'ya başvurabilmelerine imkân sağlanmıştır. Bu düzenleme ile organize ve tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen tüm işlemler için merkezi karşı taraf uygulamasının oluşturulabilmesine yönelik hukuki altyapı oluşturulmuştur. Buna göre bugün için Takasbank, SPK tarafından uygun görülen piyasa veya sermaye piyasası araçları bazında alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı sıfatıyla hareket etmek suretiyle tarafların hak ve yükümlülüklerini üstlenmektedir.

Takasbank'ın doğrudan takas hizmeti verdiği ve "Borsa İstanbul Piyasaları" olarak adlandırılan dört adet piyasa bulunmaktadır¹⁸³: Borçlanma Araçları Piyasası, Pay Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ve Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası. Bunların dışında Takasbank tarafından doğrudan işletilen ve takas hizmeti verilen iki adet piyasa bulunmaktadır¹⁸⁴: Takasbank Para Piyasası ve Ödünç Pay Piyasası.

¹⁸³ **Borçlanma Araçları Piyasası:** Borsa İstanbul bünyesinde işlem gören borçlanma araçlarının alım satım işlemlerinin gerçekleştirildiği Piyasanın kısa adıdır. BAP, yatırımcıların menkul kıymetlere yapacakları yatırımların fiyatlarının piyasada rekabet ortamında belirlenmesini ve istenildiği anda nakde dönüştürülebilmesini sağlamak amacıyla 1991 yılında kurulmuştur. Sabit getirili menkul kıymetlerde kesin alım-satım işlemleri ve repo-ters repo işlemleri için Türkiye'deki tek organize piyasadır.

Pay Piyasası: Payların, yeni pay alma haklarının, borsa yatırım fonlarının, varantların, sertifikaların, sahipliğe dayalı kira sertifikalarının, gayrimenkul sertifikalarının, gayrimenkul yatırım fonlarının ile girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarının Borsa İstanbul bünyesinde işlem gördüğü piyasadır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası: Borsa İstanbul bünyesinde işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımının gerçekleştiği Piyasanın kısa adıdır.

Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası: Kıymetli madenler ve kıymetli taşlar piyasasında "Kıymetli madenler", "Kıymetli madenler ödünç piyasası" ve "Elmas ve kıymetli taş" alt piyasaları yer almaktadır.

Söz konusu piyasalara ilişkin detaylı ve teknik bilgi için bkz: Finansal Piyasalar, Lisanslama Sınavları Çalışma Kitabı, 2014. <http://bizdosyalar.nevsehir.edu.tr/251e26563cc3fddabe6ce826c045b91d/spl.pdf> (Son erişim tarihi: 22/02/2019) Ayrıca, bkz. <http://www.borsaistanbul.com/sss> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

¹⁸⁴ **Takasbank Para Piyasası:** Fon fazlası ve/veya fon ihtiyacı olan üyelerin talep ve tekliflerinin karşılığasını sağlayan organize para piyasasıdır. Takasbank TPP'de katılımcı olmayıp, alış- satış kotasyonu vermemektedir ve TPP Prosedürü'nün ilgili maddeleri kapsamında gerçekleşen işlemlerden doğan yükümlülükleri garanti etmektedir. Piyasada işlem yapan tarafların yükümlülüğü TPP'ye karşıdır ve işlemlerin karşı taraf bilgisi paylaşılmamaktadır.

Takasbank Ödünç Pay Piyasası: Takasbank tarafından belirlenen tür, miktar ve dönemlerde teminat göstererek ödünce konu kıymet ödünç almak veya vermek isteyen aracı kurum ve bankalar ile bunların

Takasbank, SerPK ile sağlanan hukuki zemini kullanarak 02/09/2013 tarihinden itibaren kendi nezdinde işlettiği Ödünç Pay Piyasası'nda (ÖPP), 03/03/2014 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP), 14/10/2016 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Para Piyasası'nda (BİAŞ PP) 19/06/2017 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda (BİAŞ Pay), 02/07/2018 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda (BİAŞ BAP) ve 01/10/2018 tarihinden itibaren de Borsa İstanbul SWAP Piyasası'nda¹⁸⁵ MKT hizmeti vermektedir.

Uluslararası düzenlemelere uyumun tescillenmesi hususunda yapılan başvuru sonucunda SPK, Takasbank'ın MKT faaliyetlerinin CPMI-IOSCO 2012 tarihli Finansal Altyapı Kuruluşları Temel Prensipleri'ne uyumlu olduğunu ve bu sebeple "Nitelikli MKT" olarak değerlendirildiğini 23/03/2016 tarihinde ilan eden yayımlamıştır. Bu kapsamda, Türkiye'de kurulu bankaların Takasbank ile yaptıkları işlemler, BDDK mevzuatı çerçevesinde "nitelikli işlem" olarak değerlendirilmekte ve bankaların bu çerçevede maruz kaldıkları riskler, Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik'in 4 No'lu Eki uyarınca ilan edilen daha düşük risk ağırlıklılarıyla değerlendirilmektedir. Ayrıca, Nitelikli MKT ilanını takiben ESMA'ya üçüncü ülke merkezi karşı taraf kuruluşu olarak tanınma başvurusunda bulunulmuştur¹⁸⁶.

II- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasına İlişkin Düzenlemeler

SerPK'nın Geçici 8 inci maddesinde, Takasbank'ın yürütmekte olduğu sermaye piyasası ile ilgili iş ve işlemleri, herhangi bir izne veya yetkiye gerek kalmaksızın "*Merkezi*

müşterilerinin talepleri ile tekliflerinin karşılaşmasını sağlayan ve Takasbank tarafından kurulup, işletilen piyasadır. Takasbank ÖPP işlemlerinde açık teklif yöntemi ile merkezi karşı taraftır. Ödünç verene karşı ödünç alan, ödünç alana karşı ödünç veren konumundadır.

Daha ayrıntılı bilgi için bkz. <https://www.takasbank.com.tr/tr/hizmetler/isletilen-piyasalar/takasbank-para-piyasasi-tpp/genel-tanim> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

¹⁸⁵ SPK'nın 20/09/2018 tarih ve 43 sayılı toplantısında "İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Borsa İstanbul A.Ş. Swap Piyasası Takas ve Merkezi Karşı Taraf Hizmeti Esasları Yönergesi" onaylanmış ve SPK onayı çerçevesinde Borsa İstanbul nezdinde işletilmekte olan Swap Piyasası'nda Takasbank tarafından MKT olarak hizmet verilmesi uygun görülmüştür.

¹⁸⁶Takasbank 2017 Yılı Faaliyet Raporu, s. 22.

Söz konusu rapora file:///C:/Users/sybase/Downloads/istanbul-takas-ve-saklama-bankasi-a_s-faaliyet-raporu_2017%20(2).pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/10/2018)

Takas Kuruluşu” sıfatıyla yürütmeye devam edeceği düzenlenmiştir. Dolayısıyla bugün için Takasbank merkezi takas kuruluşu olarak merkezi karşı taraf hizmeti vermektedir. Bu noktada tekrar belirtmek gerekir ki, Merkezi Takas Yönetmeliğindeki şartların sağlanması durumunda, Takasbank dışında kurulacak bir merkezi takas kuruluşunun merkezi karşı taraf hizmeti vermesinin önünde herhangi bir hukuki engel bulunmamaktadır. Bununla birlikte, Türk uygulamasında Takasbank dışında başka bir kuruluşun, en azından kısa ve orta vadede merkezi karşı taraf mekanizmasını işletebilecek derecede etkin ve yeterli bir sistemi kurmasının hem mali açıdan hem de operasyonel açıdan zor olması ve Takasbank’ın kamusal yetkileri de dikkate alındığında Takasbank ile rekabet etme imkânının bulunmaması nedenleriyle faaliyette bulunmasının neredeyse imkânsız olduğu kanaatindeyiz.

MKT uygulaması ile esasında tüm riskler bir havuzda toplanarak üyeler arasında paylaştırılmaktadır. Bu hizmetin verildiği piyasalarda, karşı taraf, sistemik ve operasyonel risklerin etkin bir şekilde yönetilmesi için, üyelik türlerinin, üyeliğe giriş ve üyelikten ayrılma/çıkarılma şartlarının, alınması gereken teminatların ve bunların değerlemesine ilişkin esasların, garanti fonu/fonlarının oluşturulmasına ve kullanımına ilişkin esasların, takas üyelerinin limitlerinin ve risk yönetimi açısından alınması gereken diğer önlemlerin belirlenmesi gerekmektedir¹⁸⁷.

MKT uygulaması, 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz sonrasında uluslararası alanda kaydedilen gelişmeler ve G-20 toplantılarında alınan kararlar da dikkate alınarak SerPK’nın 78 inci maddesi ile Türk sermaye piyasası mevzuatına kanun düzeyinde dâhil edilmiştir. Anılan maddenin dördüncü fıkrası, merkezi karşı taraf uygulamasına tabi piyasa ve sermaye piyasası araçlarında takas üyeliğine ve üyelik türlerine ilişkin şartların, üyelerin yükümlülükleri ile sermaye, iç denetim ve risk yönetim sistemlerine ilişkin asgari hususların SPK’nın onayı alınmak suretiyle ilgili takas kuruluşu tarafından düzenleneceğini hüküm altına almıştır. Bu hükme istinaden hazırlanan İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği¹⁸⁸ 14/08/2013 tarih ve 28735 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Yönetmelik oluşturulurken, ilgili uluslararası mevzuat

¹⁸⁷ <https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/MKT.aspx> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

¹⁸⁸ Adı geçen Yönetmelik, çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde “MKT Yönetmeliği” şeklinde ifade edilecektir.

taranmış; CPMI-IOSCO (Committee on Payment and Market Infrastructures/Ödeme ve Piyasa Altyapıları Komitesi-International Organization of Securities Commission/Uluslararası Sermaye Piyasası Otoriteleri Birliği) prensipleri ve EMIR’de yer alan prensipler yerel mevzuatla çatışma oluşturmayacak şekilde Yönetmeliğe aktarılmıştır¹⁸⁹.

Bu kapsamda, Takasbank tarafından sunulan MKT hizmeti temel olarak;

- Birincil yasal düzenleme olarak; SerPK’nın merkezi takas kuruluşlarını düzenleyen 77 nci, merkezi karşı taraf hizmetini düzenleyen 78 inci, takasın kesinliği ve rehin hakkını düzenleyen 79 uncu, teminatların korunmasını düzenleyen 73/2 nci ve Takasbank’a merkezi takas kuruluşu statüsü veren Geçici 8 inci maddelerine,
- İkincil yasal düzenleme olarak da SerPK’nın 77 ve 78 inci maddelerine dayanılarak SPK tarafından onaylanıp yayımlanan Genel Yönetmelik ile MKT Yönetmeliğine, dayanmaktadır.

MKT Yönetmeliğinin temel dayanak maddesi olan SerPK’nın “Merkezi karşı taraf” başlıklı 78 inci maddesi;

“(1) (Değişik: 14/4/2016 - 6704/27 md.) Kurul, merkezî takas kuruluşlarının, alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın tamamlanmasını taahhüt ettikleri merkezî karşı taraf uygulamasını, piyasalar veya sermaye piyasası araçları itibarıyla zorunlu tutabilir. Borsalar veya teşkilatlanmış diğer pazar yerleri de nezdinde işlem gören sermaye piyasası araçlarıyla ilgili merkezî karşı taraf uygulamasına geçmek üzere Kurula başvurabilirler. Merkezî takas kuruluşları organize para piyasalarında merkezî karşı taraf uygulamasına geçmek üzere Kurula başvurabilirler.

(2) (Değişik: 14/4/2016 - 6704/27 md.) Takas kuruluşlarının merkezî karşı taraf görevini üstlendiği takas işlemlerinde mali sorumluluğu, tesis edilecek limitler dâhilinde ve üyelerden alınacak teminatlar ile diğer garantiler çerçevesinde belirlenir. Merkezî karşı

¹⁸⁹ Takasbank’ın Merkezi Karşı Taraf Kuruluşu Sıfatıyla CPMI-IOSCO Tarafından Finansal Piyasa Altyapısı Kuruluşları için Belirlenen Nisan 2012 tarihli Temel İlkeler Uyum Değerlendirmesi (*Takasbank Değerlendirme Dökümanı*), Nisan 2016, s. 14-15.

taraf hizmeti çerçevesinde takas kuruluşları tarafından alınan teminatların mülkiyeti takas kuruluşuna geçer. Mülkiyeti takas kuruluşuna geçen teminatlara aksi kanunda öngörülmedikçe 47 nci maddenin ikinci ve beşinci fıkraları ile dördüncü fıkrasının (a) bendi uygulanır. Takas kuruluşları, üyelerinin müşterilerine olan yükümlülüklerinden sorumlu değildir. Takas kuruluşları, merkezî karşı taraf hizmeti verdikleri piyasalarda temerrüt yönetimi kapsamında, üyelerin teminatları, garanti fonu ve kendi sermayelerinin yanı sıra, sigorta sözleşmeleri, kârlardan kesinti yapılması, müşterilerin pozisyonlarının ve teminatlarının gerektiğinde resen veya temerrüt eden üyenin müşterilerinin talebiyle temerrüt eden üyelerin rızası da şart olmaksızın diğer üyelere taşınması, pozisyonların resen kapatılması, aynı tarafla olan borç, alacak, pozisyon, teminat, hak ve yükümlülüklerin netleştirilmesi ve Kurulca uygun görülecek diğer yöntemleri de kullanabilirler.

(3) (Değişik: 14/4/2016 - 6704/27 md.) Merkezî takas kuruluşları, temerrüt yönetiminde kullanmak üzere sermaye ve sermaye benzeri kaynak temin edebilir, teminat ve garanti fonu varlıklarını temerrüt yönetimi çerçevesinde likidite temin etmek için borçlanma amacıyla teminat gösterebilir. Merkezî takas kuruluşları nakdî teminatları nemalandırma veya menkul kıymetlerin saklanması amacıyla bankalar ve saklama kuruluşlarında kendi adlarına açılacak hesaplarda bulundurabilirler. Merkezî takas kuruluşları tarafından temerrüt yönetimine tahsis edilen sermaye ve sermaye benzeri kaynaklar hakkında da 73 üncü maddenin ikinci fıkrası hükmü uygulanır. 73 üncü maddenin ikinci fıkrası ile 79 uncu maddenin birinci fıkrası, takas mutabakatının nihai olarak sonuçlanmasına kadar geçecek süre ile sınırlı olmak üzere, merkezî takas kuruluşu veya merkezî saklama kuruluşu nezdindeki takas ve mutabakat hesaplarına yatırılan veya transfer edilen anapara değişimli para ve/veya kıymet takası işlemlerine konu varlıklar hakkında da uygulanır.

(4) Merkezî karşı taraf uygulamasına tabi sermaye piyasası araçlarında takas üyeliğine ve üyelik türlerine ilişkin şartlar, üyelerin yükümlülükleri ile sermaye, iç denetim ve risk yönetim sistemlerine ilişkin asgari hususları da içerecek şekilde, Kurulun onayı alınmak suretiyle ilgili takas kuruluşu tarafından düzenlenir.

(5) Merkezî karşı taraf hizmeti verecek merkezî takas kuruluşlarının ilgili sermaye piyasası araçlarında üstlenmiş oldukları mali riskler ile diğer risklere uyumlu olarak yeterli düzeyde sermaye bulundurması, bilgi işlem altyapısı ile iç kontrol, risk yönetimi ve

iç denetim sistemlerini kurması ve idame ettirmesi zorunludur. Bu kuruluşların iç denetim birimleri, risk yönetim ve bilgi işlem altyapılarının güvenilirliğini ve yeterliliğini asgari altı aylık dönemler itibarıyla kontrol etmek ve sonuçlarını Kurula bildirmekle yükümlüdürler. Kurul, söz konusu kontrolün daha sıklıkla yapılmasına karar verebilir ve söz konusu hususlara ilişkin bağımsız denetim yapılmasını isteyebilir. Ayrıca Kurul, merkezî karşı taraf hizmeti verecek kuruluşun mali yeterliliğinin stres testleri de dâhil olmak üzere öngöreceği yöntemlerle değerlendirilmesini istemeye, gerekli görmesi hâlinde kredi derecelendirmesi yapılmasını talep etmeye yetkilidir.

(6) Kurul, finansal istikrarın korunmasını teminen sistemik öneme sahip olan bu kuruluşlara ve üyelerine ilişkin sermaye de dâhil olmak üzere ek yükümlülükler getirebilir.

(7) Merkezî karşı taraf hizmeti verecek kuruluş tarafından alınan teminatlar ile hesap sahiplerinin malvarlıklarının bu kuruluşun malvarlığından ayrı izlenmesi esastır. Takasın yerine getirilmesine ilişkin işlemler hariç olmak üzere merkezî karşı taraf hizmeti veren kuruluş söz konusu teminat veya varlıkları tevdi amaçları dışında kullanamaz. Merkezî karşı taraf hizmeti verecek kuruluş bu fıkraya uyumun sağlanmasını teminen gerekli önlemleri alır.

(8) Merkezî karşı taraf hizmeti verecek kuruluşların, her işlemde işlemin tarafları ile ayrı ayrı sözleşme yapması zorunlu değildir.

(9) (Ek: 14/4/2016 - 6704/27 md.) Bu madde kapsamında yürütülecek temerrüt yönetimine ilişkin usul ve esaslar ile takas kuruluşlarının merkezî karşı taraf hizmeti nedeniyle üyelerinden alacağı teminatlar ve bünyelerinde yer alacak garanti fonlarına ilişkin usul ve esaslar takas kuruluşunun önerisi üzerine Kurul tarafından belirlenir.

(10) (Ek: 14/4/2016 - 6704/27 md.) Merkezî takas kuruluşları tarafından merkezî karşı taraf hizmeti sundukları her bir piyasa için tahsis edilen sermaye veya sermaye benzeri kaynaklar, alınan teminatlar ve oluşturulan garanti fonları amaçları dışında kullanılamaz. Sermaye piyasalarına ilişkin olarak sunulan merkezî karşı taraf hizmeti kapsamında alınan teminatlar ve garanti fonu varlıkları, para piyasalarına ilişkin olarak aynı kapsamda alınan teminatlar ve garanti fonu varlıklarından ayrı olarak izlenir.”

hükmünü amirdir.

Türkiye’de sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü tüm organize piyasalar, Takasbank tarafından işletilen ÖPP ve Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu hariç, Takasbank’ın kurucu ana ortağı durumundaki Borsa İstanbul çatısı altında faaliyet göstermektedir. Borsa İstanbul nezdindeki piyasalardan herhangi birinde MKT hizmeti verilebilmesi için öncelikle Borsa İstanbul ve Takasbank arasında bir hizmet sözleşmesi imzalanmakta, daha sonra hem bu hizmet sözleşmesi hem de Takasbank tarafından ilgili piyasa için hazırlanan Piyasa Yönergesi SPK’nın onayına sunulmaktadır. SPK’nın Piyasa Yönergesini onaylaması Takasbank’ın o piyasada MKT hizmeti vermesine resmi olarak izin verildiği anlamına gelmektedir.

SPK tarafından Takasbank’ın MKT hizmeti vermesi uygun görülen piyasalarda daha sonra MKT üyeliğine kabul süreci başlamakta, başvuranlardan MKT üyeliğine kabul kriterlerini karşılayan kurumlar ile Takasbank arasında “Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesi” imzalanmaktadır. Üyelik sözleşmeleri MKT hizmeti ile ilgili kritik tüm hususları kavramaktadır. Örneğin Borsa İstanbul nezdindeki organize türev piyasası VİOP için imzalanan Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesi’nde¹⁹⁰ özetle;

- VİOP’da MKT hizmetinin ‘açık teklif yöntemi’ ile verileceği,
- Temerrüt yönetimi kaynaklarının (temerrüt eden üyeye ait teminat ve garanti fonu katkı payları, temerrüt etmemiş üyelerin fonlanmış ve fonlanmamış garanti fonu katkı payları ile Takasbank sermayesinden tahsis ve taahhüt edilen tutarların) kullanım sırası,
- MKT hizmetinde Takasbank’ın muhatabının üyeler olduğu, üyelerin müşterilerine veya işlemci kuruluşlara, müşterilerin veya işlemci kuruluşların da üyelere karşı olan yükümlülüklerinden Takasbank’ın sorumlu olmadığı (diğer bir ifade ile MKT hizmetinde ‘principle’ modelinin uygulanacağı),
- Takasbank’ın ilgili mevzuatta belirlenen esaslar çerçevesinde merkezi karşı taraf olmaktan imtina edebileceği,

¹⁹⁰ Söz konusu örnek sözleşmeye, https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/TUREVMKTSOZLESME02_2018-02-28-17-10-17.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019) Bu noktada belirtmek gerekir ki, her bir piyasa için imzalanacak olan üyelik sözleşmesi örnekleri ile ilgili bilgi ve belgelere Takasbank resmi web sitesinden ulaşılması mümkündür.

- Üyelerin piyasada gerçekleştirdikleri işlemlerin takas, teminat ve garanti fonu katkı payı yatırma yükümlülükleri,
- Takasbank'ın üye lehine tahsis edeceği risk limitlerinin kullanımı,
- Üye tarafından Takasbank'a tevdi edilecek teminatların tabi olacağı hukuki rejimi, teminatların değerlendirilmesi ve teminat tamamlama çağrılarını, teminatların nemalandırılması ve iadesi,
- Garanti fonu,
- Üyenin hangi hallerde temerrüt etmiş sayılacağını ve temerrüt halinde Takasbank'ın yetkilerini (takas, mahsup ve hapis hakkı dâhil), temerrüt eden üyenin Takasbank'ın yetki ve tasarruflarına itiraz hakkı olmadığı,
- Üye ve müşteri teminat ve pozisyonlarının ayrıştırılması,
- Üyelerin temerrüdü veya olağan üstü durumlarda pozisyonların sonlandırılması, ihale ve zorunlu devrini ve değişim teminatlarında yapılabilecek kesintileri,
- Temerrüt öncesi ve sonrası durumlarda teminat ve pozisyonların başka bir üyeye taşınması,
- Ücret, masraf ve komisyonları,
- Uyuşmazlıkların çözümü,

gibi konular düzenlenmekte olup, SerPK ile bu Kanuna dayanılarak yapılan ikincil düzenlemelerde esasları belirlenmiş kritik önemdeki merkezi karşı taraf uygulamaları her bir üye ile ayrı ayrı akdedilen üyelik sözleşmelerine hak ve/veya yükümlülük olarak dercedilmiştir. Bu anlamda, sermaye piyasası mevzuatında (SerPK ve ilgili alt düzenlemeler) yer alan merkezi karşı taraf uygulamaları, icrası ve takibi kanunen mümkün akdi bir ilişkinin unsuru haline getirilmiş bulunmaktadır.

Diğer taraftan Takasbank Yönetim Kurulu, Takasbank bünyesindeki iş birimlerinin verilecek MKT hizmetlerine yönelik olarak yürütecekleri faaliyetlere ilişkin dâhili uygulama esaslarını da üç ayrı Yönetmelikle (*Takasbank Merkezi Karşı Taraf Risk Yönetimi Uygulama Esasları Yönetmeliği*, *Takasbank Merkezi Karşı Taraf Teminat Yönetimi Uygulama Esasları Yönetmeliği* ve *Takasbank Merkezi Karşı Taraf Temerrüt Yönetimi Uygulama Esasları Yönetmeliği*) düzenlemiş bulunmaktadır.

Ayrıca, Takasbank tarafından SerPK'nın 78 inci maddesinin (4) numaralı fıkrası ile MKT Yönetmeliğinin 7 nci maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendi ve 8 inci maddesinin ikinci fıkrasına dayanılarak hazırlanan “*Takasbank Merkezi Karşı Taraf Üyelerinin Bilgi, Risk Yönetimi, İç Denetim ve İç Kontrol Sistemleri Hakkında Yönerge*”, SPK tarafından 10/03/2016 tarihte onaylanmış bulunmaktadır. Bahse konu Yönergenin amacı; MKT hizmeti alması uygun görülen üyelerin, Takasbank'a olan yükümlülükleriyle ilgili üstlendikleri risklerin yönetimini ve kontrolünü sağlamak üzere kuracakları bilgi sistemleri, risk yönetimi, iç denetim ve iç kontrol faaliyetlerine ve bu faaliyetlerin Yönerge hükümleri açısından yeterliliğinin gözetimine ilişkin usul ve esasları düzenlemektir.

Dolayısıyla MKT hizmetlerinde hem piyasa katılımcıları hem de Takasbank iş birimleri açısından belirsizliği ve yasal riski minimize edebilecek bir yasal düzenleme çerçevesinin oluşturulmuş olduğu söylenebilir.

Bu çerçevede, aşağıda esas olarak MKT Yönetmeliği ve fakat ilgili olduğu ölçüde yukarıda bahsedilen düzenlemelere de değinilerek merkezi karşı tarafların yapısı ve işleyişine ilişkin genel açıklama ve değerlendirmelere yer verilmektedir:

1- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasına İlişkin Önemli Kavramlar

MKT Yönetmeliğinin “Tanımlar ve Kısaltmalar” başlıklı 4 üncü maddesinde tüm teknik tanımlara ayrıntılı olarak yer verilmiş olmakla birlikte, konunun daha rahat anlaşılabilmesini teminen önem arz eden bazı kavramların kısaca açıklanmasında fayda bulunmaktadır:

Açık teklif yöntemi: Takasbank'ın bir işlemin eşleştiği anda piyasa katılımcıları arasına girerek alıcıya karşı satıcı ve satıcıya karşı ise alıcı konumuna geçmesini; **Sözleşme yenileme yöntemi:** MKT hizmeti verilen piyasa veya sermaye piyasası araçlarında gerçekleşen işlemlerde piyasa yönergelerinde belirlenen esaslar çerçevesinde ve her hâlükârda takas tamamlanmadan önce, taraflar arasında yapılmış sözleşmenin iptal edilerek Takasbank'ın taraflarla ayrı ayrı sözleşme yapmasını¹⁹¹,

¹⁹¹ Bahse konu yöntemlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. s. 182 vd.

BDDK mevzuatına göre belirlenen sermaye: Bankacılık mevzuatı uyarınca bankalar tarafından sermaye yeterliliği standart oranının tutturulması için bulundurulması gereken sermaye tutarına, Takasbank'ın içsel sermaye yeterliliği değerlendirme sürecinin BDDK tarafından gözden geçirilmesi sonucunda Takasbank'tan talep edilen ilave sermaye tutarının eklenmesi suretiyle bulunan tutarını,

Brüt teminatlandırma: MKT üyelerinin, müşteri pozisyonları için müşterileri adına yatırmaları gereken teminat tutarının, müşteri pozisyonlarının birbirleriyle netleştirilmeksizin her bir müşteri için ayrı ayrı hesaplanan teminat yükümlülüklerinin toplamı kadar olmasını; **Net teminatlandırma:** MKT üyelerinin müşteri pozisyonları için müşterileri adına yatırmaları gereken teminat tutarının, müşterilere ait pozisyonların birbiriyle netleştirilmesi sonrasında hesaplanan teminat yükümlülüğü kadar olmasını; **Portföy bazlı teminatlandırma:** Takasbank tarafından MKT üyelerinden alınacak teminat tutarlarının aynı hesaptaki varlıklar arasındaki korelasyonların risk azaltıcı etkileri dikkate alınmak suretiyle hesaplanmasını,

Çoklu pozisyon hesabı: Takasbank nezdinde MKT üyeleri adına açılan, üyelerin kendi portföylerine veya müşterilerine ait pozisyonlarının toplu olarak izlendiği ancak her hâlükârda MKT üyesinin kendisine ait pozisyonlarla müşterilerine ait pozisyonların ayrıştırıldığı hesapları; **Tekil pozisyon hesabı:** Takasbank nezdinde MKT üyeleri adına açılan hesapların alt hesabı olarak üyelerin tek bir müşterisine veya üyelerin kendi portföylerine ait pozisyonların izlendiği hesapları; **Teminat hesapları:** Takasbank nezdinde MKT üyeleri adına açılan, üyelerin kendi portföylerine veya müşterilerine ait pozisyonlarına ilişkin teminatların izlendiği hesaplarını,

Garanti Fonu: MKT hizmeti verilen piyasa veya sermaye piyasası araçları ile ilgili takas yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi durumunda kullanılmak amacıyla Takasbank nezdinde tutulan, teminatlar dışında kalan ve MKT üyelerinin katkı paylarıyla oluşturulan fonu/fonları,

İşlemci kuruluş: Takasbank'ın MKT olduğu piyasa veya sermaye piyasası araçlarında işlem yapan ancak söz konusu işlemlere ilişkin yükümlülüklerin tasfiyesini bir genel MKT üyesi aracılığı ile gerçekleştiren kuruluşları,

Karşılanmış riskler: Takasbank'ın verdiği MKT hizmeti nedeniyle maruz kaldığı, ancak teminatlar, garanti fonu ve Takasbank sermayesinden tahsis edilen bölüm ile korunan riskleri,

Piyasa yöneticisi: Borsayı veya borsanın piyasalarını işleten anonim ortaklıklarla diğer pazar yerlerini, yurtdışında faaliyet gösteren borsa ve teşkilatlanmış pazar yerleri ve tezgâh üstü piyasaları yöneten ve/veya işleten kuruluşları,

ifade etmektedir.

2- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasına İlişkin Genel Esaslar

MKT Yönetmeliğinin “Genel Esaslar” başlıklı 5 inci maddesinde merkezi karşı taraf (MKT) üyelerine ve işlemci kuruluşların yükümlülük kapsamına yönelik açıklamalar ile Takasbank'ın yürüteceği merkezi karşı taraf faaliyetindeki konumu ve sorumluluklarına ilişkin açıklayıcı hükümler yer almaktadır. Anılan maddede özetle;

- MKT Yönetmeliği kapsamında verilen hizmetlerin ve belirlenen yükümlülüklerin MKT üyelerine ve açıkça belirtildiği hallerde işlemci kuruluşlara yönelik olduğu,
- MKT üyelerinin ve işlemci kuruluşların müşterilerine karşı olan yükümlülüklerinden Takasbank'ın sorumlu tutulamayacağı,
- Bu yönetmelikte düzenlenmeyen konuların ilgili Piyasa Yönergelerinde düzenleneceği,
- Takasbank'ın; SPK'nın MKT uygulamasını zorunlu tuttuğu piyasalar veya sermaye piyasası araçları ile borsalar veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinin talebi üzerine MKT uygulamasına geçilmesi SPK tarafından uygun görülen piyasa veya sermaye piyasası araçlarında MKT hizmeti verebileceği,

- Takasbank tarafından, borsa veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde gerçekleştirilen işlemlerde MKT hizmeti verilirken, açık teklif yönteminin kullanılmasının esas olduğu; piyasa yönergelerinde belirlenmesi koşuluyla, açık teklif yöntemi haricinde sözleşme yenileme yöntemi ya da hukuken bağlayıcılığı bulunan farklı bir yöntemin de kullanılmasının mümkün olduğu

gibi hususlara yer verilmiştir.

Öte yandan, Genel Yönetmeliğin “Başvuru ve İzin” başlıklı 30 uncu maddesinin (1) numaralı fıkrası uyarınca MKT hizmetini sunmak için SPK’ya başvuran merkezi takas kuruluşlarına izin verilebilmesi için;

- ✓ Hizmet verilecek sermaye piyasası araçlarında üstlenilecek mali riskler ile diğer risklere uyumlu olarak, SPK tarafından belirlenecek tutardan az olmayacak şekilde **asgari özsermaye** bulundurmaları¹⁹²,
- ✓ Merkezi karşı taraf olunması nedeniyle ortaya çıkabilecek riskleri tanımlayabilecek, hesaplayabilecek ve raporlayabilecek **etkin bir risk yönetim mekanizması** ve birimi oluşturmaları ve idame ettirmeleri,

gereklidir.

Öte yandan, anılan maddenin (2) numaralı fıkrası uyarınca SPK’nın bu şartların yanında ilave şartlar öngörebileceği de hükme bağlanmıştır. Anılan hükmün düzenli idare ve belirlilik ilkeleri ile bağdaşmadığı ileri sürülebilir. Başka bir ifade ile, SPK’nın başkaca hangi ilave şartları öngörebileceğinin açık bir şekilde belirlenmesinin uygun olacağı iddia edilebilirse de, SerPK’nın 78 nci maddesinin (6) numaralı fıkrasında SPK’ya ilave şartlar talep etme yetkisinin verilmiş olması ve MKT hizmeti verilen piyasalar özelinde aranabilecek özel şartlara ilgili Piyasa Yönergelerinde de yer verilmesi karşısında, düzenli

¹⁹² Aracı kurumların veya bankaların doğrudan veya genel üye olmak istemeleri durumunda bulundurmaları gereken asgari sermaye tutarları her bir piyasa bazında ilgili Yönergelerde düzenlenmiştir. Söz konusu Yönergelere, “<https://www.takasbank.com.tr/tr/mevzuat/yonergeler>” adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

idare ve belirlilik ilkelerine dolaylı olarak da olsa uyumun sağlandığı yorumunun yapılması mümkündür¹⁹³.

Ayrıca, anılan maddenin son fıkrası gereğince, bir piyasada veya sermaye piyasası aracı itibarıyla MKT olma izni verilmiş olan bir merkezi takas kuruluşunun, başka bir piyasa veya sermaye piyasası aracı için MKT olarak faaliyet göstermek istemesi durumunda SPK'ya yeniden izin başvurusunda bulunması gerekmektedir.

3- Merkezi Karşı Taraf Üyelerine İlişkin Genel Esaslar

MKT hizmetini üstlenen kuruluşun herhangi bir finansal kuruluşun veya kişinin sözleşmesel sorumluluğunu doğrudan üstlenmesi söz konusu değildir. Bu nedenle MKT uygulamasının sağlıklı bir biçimde işleyebilmesi için, üyelik yapısını haiz özel bir sistem kurulması zorunludur. Dolayısıyla sistemin sağlam bir şekilde işleyebilmesi, üyelik yapısına dâhil olan kuruluşların güçlü bir finansal yapıya sahip olmaları ve MKT uygulamasına ilişkin teknolojik alt yapı ile nitelikli personel koşullarını yerine getirmelerine bağlıdır. Bu noktada belirtmek gerekir ki, bu koşulların salt başlangıç aşamasında değil, faaliyetlerin devamı süresince de korunması zorunludur. Bu nedenle MKT hizmetini veren kuruluşun, sistem üyeleri üzerinde sürekli ve etkin bir gözetim yapısı kurması gerekmektedir.

Bu kapsamda, uygulamada MKT'lerin işlem yapacağı taraflar için, yani "üyeleri" için belirli üyelik standartları belirlenmiştir. Nitekim, üyelerinin temerrüde düşmesi durumunda onların işlemlerini kapatma ihtiyacı MKT'ye katılım için bazı şartların varlığını gerekli kılmaktadır. MKT'ler üyelerinin temerrüde düşmesini istemediğinden üyelerinden belirli bir seviyede finansal kaynak bulundurmalarını şart koşar. Diğer temel iki şart ise şu şekilde ifade edilmektedir¹⁹⁴:

- Ticari işlemleri yapmak ve teminat (veya ek teminat) yatırma yükümlülüğünü yerine getirmek için MKT sistemine erişim yeteneğinin bulunması ve

¹⁹³ Bahse konu Piyasa yönergelerine "<https://www.takasbank.com.tr/tr/mevzuat/yonergeleler>" adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

¹⁹⁴ Murphy, D.: OTC Derivatives: Bilateral Trading And Central Clearing, MacMillan UK 2013, s. 147.

- Temerrüt yönetim sürecine katkıda bulunma isteği ile operasyonel ve ticari tecrübeye sahip olma.

Bu çerçevede, üyelerinin temerrüt risklerini üstlenerek onların ekonomik amaçlarını gerçekleştirebilmek için MKT'lerin yeterince özsermayeye sahip olmaları zorunludur. Buna ilaveten MKT'ler, temerrüt pozisyonlarının değişiminin yönetimini yapabilmek için gerekli kaynak ve ticari uzmanlığa da erişebilmelidir. Üye olabilmek için getirilen şartlar MKT'lerin, herhangi bir üyesinin olası temerrüde düşmesi halinde gerekli kaynakları hızla toplamasına ve açık pozisyonların kapatılmasına ilişkin yeteneğini etkilemektedir. Özellikle daha az esnek üyelik şartları (örneğin üyelik için aranan asgari özsermaye tutarının daha düşük tutulması) MKT üyelerinin heterojenliğinin artmasını sağlar ki bu durum bir takım sorunların doğmasına yol açabilecektir¹⁹⁵. Heterojenlik ise, daha külfetli bir yönetim ve karar alma mekanizmasının benimsenmesine, MKT'lerin yönetim organlarının ve komitelerin bir üyenin çıkarlarını korumak adına ve diğer üyelerin zarar görmesine yol açacak nitelikte kural koymaları ve alınan kararların uygulanması olasılığını azaltmak amacıyla daha karmaşık ve kısıtlı karar almalarına yol açabilmektedir¹⁹⁶. Hatta üyeler arasındaki bu farklılıkların yönetim gücünün bir anlamda azalmasına neden olabileceği de ileri sürülmektedir¹⁹⁷. Sonuç olarak, MKT'lerde aynı kurallara tabi olmayan üyelerin bulunması durumunda, uyuşmazlıkların çıkması, yönetimin külfetli olması, piyasadaki değişikliklere cevap vermede daha az etkili olunması, farklı firmalar üzerinde yıkıcı etkileri olabilecek krizlere daha az etkin cevap verilmesi gibi durumların ortaya çıkması söz konusu olabilecektir¹⁹⁸.

Bu bağlamda konuya ilişkin mevzuat incelendiğinde MKT üyeliğine başvuru ve kabul sürecinde, sermaye piyasası mevzuatına göre ilgili piyasalarda sahip olunan aracılık yetki tipine, özkaynak seviyesi ve mali veya teknik yeterliliğe göre yapılabilecek, genel ve doğrudan takas üyeliği (doğrudan katılım) veya işlemci kuruluş (dolaylı katılım) şartlarının farklılaştırılması dışında herhangi bir ayrımcı uygulama veya kısıtlamanın bulunmadığını söyleyebiliriz.

¹⁹⁵ Craig, s. 27.

¹⁹⁶ Craig, P.: "A Theory of Financial Exchange Organization", 43 Journal of Law and Economics, 2000, s. 437.

¹⁹⁷ Dixit, A.: The Making of Economic Policy: A Transactions Cost Politics Perspective, 1998, s. 49.

¹⁹⁸ Wilker, E.: Banking Panics in the Gilded Age, 2000, s. 63.

MKT Yönetmeliğinin 7 nci maddesindeki şartları sağlayan kuruluşlar, Takasbank Yönetim Kurulu tarafından yetkilendirilmeleri koşuluyla MKT hizmetlerine piyasa veya sermaye piyasası aracı bazında MKT üyesi olarak taraf olabilmektedir. Bu bağlamda üyelik şartları şu şekilde özetlenebilir:

- Takasbank tarafından takas veya MKT hizmeti verilen piyasa veya sermaye piyasası araçlarında ilgili mevzuata aykırılıklar sebebiyle işlem yapma yetkisinin kaldırılmamış olması,
- İçeriği Takasbank tarafından belirlenen MKT hizmetine ilişkin sözleşme ve/veya taahhütnamelerin imzalanarak Takasbank'a ibraz edilmiş olması,
- MKT hizmetinin sürekliliğini teminen gerekli bilgi işlem, risk yönetimi, iç kontrol ve iç denetim mekanizmalarının oluşturulmuş ve işler hale getirilmiş olması,
- MKT hizmetlerine taraf olabilmek için Takasbank tarafından piyasa veya sermaye piyasası aracı bazında belirlenecek asgari öz sermayeye sahip olunması,
- Mali bünyenin MKT hizmetlerine taraf olduğu piyasa veya sermaye piyasası araçlarına ilişkin Takasbank'a karşı taahhütlerini yerine getirebilecek düzeyde olması,
- MKT hizmeti sunulacak piyasaların veya sermaye piyasası araçlarının özel niteliklerine göre öngörülebilecek ek şartların sağlanmış olması,
- Takasbank tarafından talep edilecek diğer bilgi ve belgelerin sunulmuş olması.

Yukarıda yer verilen şartlar hem piyasaların, hem bu koşulları sağlayan MKT üyelerinin hem de Takasbank'ın güvenliğini gözetmekte ve kanımızca adil bulunmaktadır.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, aynı kategorideki üyeler kendilerine tahsis edilen risk limitleri dâhilinde MKT hizmetlerine eşit koşullarda erişebilmektedir. Limitler MKT üyelerinin içsel kredi derecelendirme sonuçları ve özkaynakları dikkate alınarak belirlenmekte olup bu limitlerin aşılması halinde artırımı teminat yükümlülükleri devreye girmektedir. Dolayısı ile her bir MKT üyesinin artırımı teminat yükümlülüğü karşılaşma

seviyesi risk bazlı olarak farklılaşmaktadır. Üyelerin limitleri ise yılda iki kez düzenli olarak gözden geçirilmektedir¹⁹⁹.

A- Genel Olarak MKT Üyeliği Türleri ve İşlemci Kuruluş

MKT üyeleri, “*genel* MKT üyesi” ve “*doğrudan* MKT üyesi” olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Genel MKT üyelerinin, kendi işlemlerinin, müşterilerinin ve üye olmayan ancak yapılan işlemin tarafı olan diğer katılımcıların (işlemci kuruluşlar) işlemlerinin takasını gerçekleştirme yetkisi bulunmaktadır. Doğrudan MKT üyeleri ise, kendilerinin, müşterilerinin ve onların grup iştiraklerinin işlemlerinin takasını gerçekleştirmeye yetkilidirler²⁰⁰. Üyelik türleri arasındaki ayırım, üyelik şartlarında uygulanan sermaye tutarı, iç sistemlerinin ve teknik altyapısının yeterliliği ile Takasbank tarafından gerçekleştirilen içsel derecelendirme, mali tahlil ve istihbarat çalışmalarının sonuçları göz önünde bulundurularak yapılmaktadır.

Takas zinciri karmaşık olup, birçok aşamada aracılık faaliyetinin yapılmasını gerektirmektedir. MKT üyelerinin (doğrudan/genel) MKT ile sözleşmeleri bulunmaktadır. İşlemci kuruluşların ise MKT ile sözleşmesel bir ilişkisi bulunmamakta olup bu kuruluşların sözleşmesel ilişkileri MKT üyesi iledir.

Takasbank’ın MKT düzenlemeleri, doğrudan MKT üyesi olamayan veya olmak istemeyen aracı kurumların (işlemci kuruluşların) genel takas üyelerini kullanarak dolaylı bir şekilde MKT hizmetlerine erişebilmesini öngörmektedir. Genel MKT üyeliği koşulları, doğrudan MKT üyeliği koşullarına göre daha ağır olup, işlemci kuruluşlardan kaynaklanabilecek mali ve operasyonel risklerin genel MKT üyeleri tarafından rahatlıkla yönetilmesi öngörülmektedir. Genel MKT üyeleri, işlemci kuruluşların işlemlerinden Takasbank’a karşı doğrudan sorumludurlar. Bugün için, MKT hizmeti verilen piyasalarda halen dolaylı işlem yapan işlemci kuruluş bulunmamaktadır. Ancak bu durumun gerçekleşme ihtimaline binaen MKT Yönetmeliği’nin 16 ncı maddesi çerçevesinde Takasbank kendisini etkileyebilecek bağımlılıkları tespit etme yetkisine de sahip bulunmaktadır. Bu noktada belirtmek gerekir ki, işlemci kuruluşlar daha fazla üye

¹⁹⁹ Takasbank Değerlendirme Dökümanı, s. 118.

²⁰⁰ Bliss/ Papathanassiou, s. 28.

aracılığıyla işlemlerinin takasını gerçekleştirebilirler ancak işlemci kuruluşlar her bir piyasa için sadece bir tane, başka bir ifade ile aynı takas kuruluşu üyesi ile işlem yapmayı tercih etmektedirler. Öte yandan sözleşmelerin sona ermesi, işlemci kuruluşların bundan sonraki işlemlerini sözleşme ile bağlı oldukları MKT üyesinden başka bir üyeye devrini de mümkün kılmaktadır²⁰¹.

İşlemci kuruluşlara ilişkin genel esaslar, MKT Yönetmeliğinin 16 ncı maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre işlemci kuruluşların yükümlülükleri şu şekilde özetlenebilir:

- Müşteri pozisyon ve teminatlarının, gerek kendisi gerekse MKT üyesi nezdinde izlenmesi ve teminatlandırma yöntemleri ile ilgili olarak MKT Yönetmeliği ve ilgili piyasa yönergelerinde yer alan düzenlemelere uymak,
- Müşteri varlık ve teminatlarının izlenmesine ve saklanmasına ilişkin mevzuatta yer alan tüm ilke ve kurallara uygun hareket etmek,
- Bağlı olduğu genel MKT üyesi nezdindeki kendi müşterilerine ait hesaplar ile kendi nezdindeki müşteri pozisyon ve teminatlarına ilişkin kayıtlar arasında sürekli mutabakatı tesis etmek,
- Kendi müşterilerine ait genel MKT üyesi nezdinde açılan teminat hesapları üzerindeki tasarruf yetkisinin ilgili genel MKT üyesine ait olduğu ve Takasbank tarafından bu yetkinin sadece bulunması gereken teminatla sınırlı olarak kısıtlandığı hususlarında müşterilerinin tam ve doğru olarak bilgilendirilmesini temin etmek,
- Bu Yönetmelik kapsamındaki iş ve işlemleri ile ilgili olarak ilgili genel MKT üyesi, Takasbank ve SPK tarafından gerekli görülen hususlarda talep edilecek her türlü bilgi ve belgeyi vermek ve Takasbank ile SPK tarafından görevlendirilenlerce yapılacak incelemelerde her türlü desteği sağlamak.

Anılan madde uyarınca, ilgili genel MKT üyesi, herhangi bir işlemci kuruluşun

²⁰¹ İşlemci kuruluşlar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz: *Bliss/Papathanassiou*, s. 29.

bahse konu yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getirmediğini tespit ederse bu durum, tüm bilgi ve belgelerle birlikte Takasbank'a iletilir ve söz konusu aykırılıkların giderilmesini teminen gerekli tüm tedbirler (genel MKT üyesi tarafından) alınır.

Öte yandan, işlemci kuruluşların pozisyon ve teminatları genel MKT üyelerine bağlı münhasıran açılmış alt hesaplarda izlenmektedir. Genel MKT üyesi tarafından alınan tüm tedbirlere rağmen ilgili işlemci kuruluşun yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmediği hallerde işlemci kuruluşun müşterilerine ait pozisyon ve teminatlar, aralarındaki sözleşme çerçevesinde ilgili MKT üyesinin Takasbank'a ilettiği talep üzerine, ilgili genel MKT üyesine devredilir. Bu durumda işlemci kuruluş, devredilen müşteri pozisyon ve teminatlarına ilişkin sahiplik bilgilerini devralan üyeye bildirmekle yükümlüdür.

B- MKT Üyelik Türleri Arası Geçiş

Yukarıda da ifade edildiği üzere, Takasbank'ın merkezi karşı taraf hizmeti verdiği piyasalarda üyelik, doğrudan ve genel merkezi karşı taraf takas üyeliği olmak üzere iki şekilde uygulanmaktadır. Her bir üyelik türü ve üyelik türleri arasında geçiş için aranan şartlar ilgili piyasa yönergelerinde belirtilmektedir. Buna göre, genel ve doğrudan MKT üyelerinin üyelik türleri, Takasbank tarafından belirlenmiş olan şartlar kapsamında değiştirilebilmektedir. Bu kapsamda, bir doğrudan MKT üyesi, (Takasbank'a başvurmak ve Takasbank Yönetim Kurulu tarafından uygun görülmesi suretiyle) genel MKT üyesi olabilir. Aynı şekilde, bir genel MKT üyesinin de (piyasa yönergelerinde belirlenen şartların oluşması halinde Takasbank tarafından re'sen veya başvurusu halinde, Takasbank Yönetim Kurulu kararıyla) sonradan doğrudan MKT üyesi olarak kabul edilmesi mümkündür. Ancak üyelik türleri arasındaki geçişlerde, varsa işlemci kuruluşlara ilişkin tüm hak, yükümlülük ve hesapların devri veya tasfiyesinin tamamlanması zorunludur.

Ülkemizde MKT üyeliği için başvuran aracı kurumların, ilgili piyasalarda ve/veya sermaye piyasası araçlarında işlem aracılığı ve saklama yapma hususunda SPK tarafından yetkilendirilmiş olmaları gerekmektedir. SPK, aracı kurumları 'dar yetkili', 'kısmi yetkili' ve 'geniş yetkili' olarak üç sınıfta yetkilendirmekte, ancak kısmi ve geniş yetkili kurumlar 'işlem aracılığı ve saklama' yapabilmektedir. Doğrudan ve/veya genel takas üyeliği için

‘işlem aracılığı ve saklama yetkisi’ şartı bulunmaktadır. SPK aracılık tipi yetkilendirmesini aracı kurumların taleplerini ve özkaynak tutarlarını dikkate alarak belirlemektedir²⁰².

C- MKT Üyelerinin Genel Yükümlülükleri

Üyelerin yükümlülüklerinin kaynağı ilgili yasal mevzuat ve MKT ile imzalanan üyelik sözleşmesi kurallarıdır. MKT üyelerinin MKT sistemine girişte belirli finansal gereklilikleri karşılması ve üyelik boyunca da finansal yeterliliklerini, uzmanlıklarını ve operasyonel kapasitelerini korumaları gerekmektedir.

Uluslararası uygulamalar incelendiğinde, MKT hizmetini sunacak olan kuruluş ile üyeler arasında imzalanan sözleşmelerde MKT hizmeti sunan kuruluşun, üyeleri adına asaleten hareket ettiği görülmektedir. MKT hizmeti veren kuruluşun, üyelerinin müşterilerine karşı herhangi bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu bağlamda, müşterilerin MKT kurallarına tabi olmalarını sağlamak amacıyla, üyeler ile müşterileri arasındaki sözleşmeler MKT’nin kurallarını da içerecek şekilde düzenlenmekte ve MKT’nin, üyenin temerrüde düşmesi halinde üyenin müşterisine karşı herhangi bir ödeme yükümlülüğünün bulunmadığı açık bir şekilde hükme bağlanmaktadır.

MKT üyelerinin genel yükümlülükleri MKT Yönetmeliğinin 12 nci maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre, MKT üyelerinin yükümlülüklerini ifa edip etmediğine ilişkin gözetim ve denetim görevi Takasbank’a ait olup, MKT üyelerinin aşağıda sayılan hususlara uyması zorunlu kılınmıştır:

- MKT hizmetine ilişkin olarak belirlenen tüm ilke ve kurallara uygun hareket etmek,
- MKT hizmetinin verildiği piyasa veya sermaye piyasası araçlarında, söz konusu hizmete taraf olabilmek için gerekli iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim mekanizmalarının sürekliliğini sağlamak amacıyla gerekli tüm önlemleri almak,

²⁰² Takasbank Değerlendirme Dökümanı, s. 118.

- Takasbank nezdinde üye hesapları ile bunlara bağı alt hesapların taşınmasının gerektiği hallerde devralacak bir MKT üyesinin önceden belirlenmiş olması halinde müşterileri ile imzaladığı çerçeve sözleşmelerde söz konusu hususa ilişkin bilgilere yer vermek,
- Çoklu pozisyon hesabının kullanıldığı piyasa veya sermaye piyasası araçlarında, müşteri tarafından talep edilmesi halinde, müşterilere ait pozisyon ve bunlarla ilişkili teminatların Takasbank nezdinde müşteri adına açılan tekil pozisyon hesabı ile teminat hesaplarında izlenebilmesini teminen gerekli tüm önlemleri almak, hesapların açılmasını temin ve takip etmek,
- Müşteri varlık ve teminatlarının izlenmesine ve saklanması ilişkin Kanun ve diğer ilgili düzenlemelerde yer alan tüm ilke ve kurallara uygun hareket etmek,
- MKT hizmeti verilen piyasa veya sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerde, Takasbank'a tevdi edilecek teminatlar içerisinde müşterilere ait teminatların bulunması halinde bu Yönetmelik ve ilgili piyasa yönergelerinde belirlenen iş ve işlemleri yerine getirmek,
- MKT hizmeti kapsamında, Takasbank tarafından talep edilen aidat, ücret, komisyon ve diğer yükümlülükleri süresi içinde yerine getirmek,
- Takasbank nezdindeki tekil veya çoklu pozisyon hesapları ile kendi nezdindeki müşteri pozisyon ve teminatlarına ilişkin kayıtlar arasında sürekli mutabakatı tesis etmek,
- Teminatların izlendiği hesapların yapısı ve Takasbank tarafından sağlanan ayırtırmanın kapsamı, Takasbank nezdinde açılan teminat hesapları üzerindeki tasarruf yetkisinin MKT üyesine ait olduğu ve Takasbank tarafından bu yetkinin sadece bulunması gereken teminatla sınırlı olarak kısıtlandığı hususlarında müşterilerinin tam ve doğru olarak bilgilendirilmesini temin etmek,

- Müşterilerine ait teminatları Takasbank nezdindeki ilgili teminat hesaplarına yatırmak,
- Takasbank tarafından öngörülmesi halinde, diğer MKT üyelerine karşı doğabilecek mali ve hukuki sorumluluğu teminat altına alan, genel ve özel mahiyette sigorta yaptırılmasına ilişkin düzenlemelere uymak,
- Takasbank ve SPK tarafından gerekli görülen hususlarda talep edilecek her türlü bilgi ve belgeyi vermek ve Takasbank ile SPK tarafından görevlendirilenlerce yapılacak incelemelerde her türlü desteği sağlamak.

Son olarak belirtmek gerekir ki, Takasbank'ın herhangi bir MKT üyesinin yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getiremeyeceğini öngörmesi halinde, bu durumu sebeplerini de içeren tüm bilgi ve belgelerle birlikte ivedilikle SPK'ya ve ilgili diğer kamu kurum ve kuruluşlarına bildirmesi zorunludur. Aynı şekilde Takasbank'ın böyle bir durumu kendiliğinden tespit etmesi halinde SPK'ya bildirimde bulunması gerekmektedir. Ancak, söz konusu bildirimler Takasbank'ın ilave tedbirleri (faaliyetlerin kısıtlanması gibi) almasına da engel teşkil etmemektedir.

D- MKT Üyelerinin Faaliyetlerinin Kısıtlanması

SPK tarafından veya ilgili kamu kurum ve kuruluşlarınca faaliyetleri sınırlandırılan veya geçici olarak durdurulan²⁰³ MKT üyelerinin MKT hizmeti verilen piyasa veya sermaye piyasası araçlarındaki faaliyetleri, SPK veya ilgili kamu kurum ve kuruluşları tarafından aksi Takasbank'a bildirilene kadar Takasbank tarafından kısıtlanmaktadır. Ayrıca, üye hakkında herhangi bir kısıtlama kararı bulunmasa dahi, Takasbank tarafından herhangi bir MKT üyesinin mali yeterliliğinin yüklenmekte olduğu riskler karşısında yetersiz kaldığının tespit edilmesi durumunda da Takasbank, söz konusu MKT üyesinin MKT hizmeti verilen piyasa veya sermaye piyasası aracı bazında faaliyetlerini kısıtlayabilmektedir.

²⁰³ Örneğin, MKT üyesi olan bir bankanın BDDK tarafından Fon'a devredilmesi veya Bankacılık Kanunu kapsamında faaliyetlerinin kısıtlanması.

Esasen, Takasbank Yönetim Kurulu'nca MKT üyelerine tahsis edilen risk limitlerinin kullanımı, üyelik şartlarının yitirildiğinin anlaşılması, üyenin taşıdığı risklerin mali yeterliliğini aşacak düzeyde olduğunun tespiti, üyenin faaliyetleri ile ilgili belirsizlik oluşması veya başka bir sebeple gerekli görüldüğü takdirde geçici veya sürekli olarak durdurulabilmekte ve gerektiğinde piyasa işleticisi ile koordinasyon sağlanarak üyenin emir iletimi ve pozisyon alması engellenebilmektedir. Dolayısıyla Takasbank'ın, yaşanacak ani olumsuzluklara karşı, Yönetim Kurulu'nca karar alınmasına kadar geçecek sürede, çok hızlı bir şekilde harekete geçerek işlem yapması hukuken mümkün bulunmaktadır.

Ayrıca, faaliyetleri kısıtlanan MKT üyesine karşı; Merkezi Takas Yönetmeliğinin 23 üncü maddesi uyarınca işlem öncesi depo şartının yerine getirilmesi, MKT üyeliğinin üç ayı aşmamak üzere askıya alınması, brüt teminatlandırma veya teminat oranlarını artırma, sadece risk azaltıcı işlemlere izin verilmesi ve hesap aşımının engellenmesi gibi önlemlerle ilgili düzenlemelerde yer alan diğer önlemlerden herhangi biri veya birkaçının uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Yine, Takasbank tarafından ilgili piyasa veya sermaye piyasası araçlarında faaliyetleri kısıtlanan MKT üyesine, faaliyet kısıtlamasına konu hususlardaki yetersizliklerin giderilmesini teminen altı ayı aşmamak üzere bir süre verilebilmekte, bu süre sonunda faaliyetlerinin kısıtlanmasına sebep olan koşulların bir veya birkaçının devam etmesi durumunda da ilgili MKT üyesinin üyeliğine son verilmektedir.

MKT Yönetmeliğinin 14 üncü maddesinin (5) numaralı fıkrası uyarınca, faaliyetleri kısıtlanan MKT üyesi hakkında, SPK ile ilgili diğer kamu kurum ve kuruluşlarının onayı alınmaksızın, kamuya açıklama yapılması mümkün değildir. Bu bağlamda, faaliyet kısıtlaması hakkında kamuya açıklama için hem SPK'dan hem de eğer faaliyeti kısıtlanan MKT üyesi örneğin bir banka ise BDDK'dan izin alınması gerekmektedir. MKT üyeliğinin üyenin talebi ile sona erdirilmesi halinde ise, kamuya açıklama yapılması ile ilgili MKT mevzuatında özel bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak böyle bir durumda hem üyelik listeleri güncellenmekte, hem de MKT üyeliği herhangi bir sebeple sona eren kurumların listesi Takasbank'ın resmi internet sitesinde kamunun erişimine açık bulunmaktadır. Temerrüde bağlı olarak MKT üyeliğinin sona erdirilmesi halinde ise hem temerrüt halinin

hem de buna bağlı olarak yaşanacak gelişmelerin duyurulması ile ilgili hususlar MKT Temerrüt Yönetimi Komitesi'nce kararlařtırılmaktadır²⁰⁴.

E- MKT Üyeliğinin Sona Ermesi

MKT üyeliğinin sona ermesine ilişkin hükümler MKT Yönetmeliğinin 15 inci maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre MKT üyeliği, Takasbank Yönetim Kurulu'nun re'sen veya üyenin başvurusu üzerine vereceği kararla sona ermektedir.

Takasbank Yönetim Kurulu, MKT Yönetmeliği ve ilgili diğer düzenlemelerde belirlenen MKT üyeliği Şartlarından herhangi birinin kaybedildiğinin tespit edilmesi veya MKT Yönetmeliği veya ilgili diğer düzenlemelerde yer alan yükümlölüklerin yerine getirilmemesi nedeniyle MKT sisteminin güvenli ve kesintisiz işlemesini tehlikeye düşürecek önemli nitelikte risklerin ortaya çıktığının tespit edilmesi, faaliyetleri kısıtlanan MKT üyelerinin kendilerine verilen azami altı aylık süre içinde ilgili yükümlölüklerini yerine getirmemiş olması hallerinde MKT üyeliğini re'sen sona erdirebilmektedir. Ancak, MKT üyeliğinin sona erdirilmesi durumunda dâhi, üyeliğin sona erdirilmesine ilişkin Yönetim Kurulu kararı tarihine kadar yapılmış işlemlerle ilgili MKT üyeliği sona eren kuruluşun Takasbank'a karşı MKT Yönetmeliği ve ilgili diğer düzenlemeler kapsamındaki yükümlölükleri devam etmektedir. Dolayısıyla üyeliğin düzenli bir Şekilde sona erdirilmesi ile ilgili önlemler alınmış durumdadır.

Öte yandan, MKT üyeliğini sona erdirmek isteyen bir üyenin, ilgili düzenlemeler kapsamındaki tüm yükümlölüklerini yerine getirmiş olması Şartıyla bu durumu Takasbank'a yazılı olarak bildirmesi üzerine Takasbank Yönetim Kurulu'nun, MKT üyeliğini sona erdirme yetkisi de bulunmaktadır.

²⁰⁴ Takasbank Değerlendirme Dökümanı, s. 120.

4- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Teminatlar

A- Genel Olarak

MKT, sadece risk üstlenen bir yapı özelliğine sahip bulunmamakta, ayrıca sermaye piyasasının en önemli risk yönetim sistemini de işleten bir yapı niteliğini haiz bulunmaktadır²⁰⁵. Bu bağlamda, MKT hizmeti veren kuruluşların, üstlendikleri riskleri yönetilebilmesi için güçlü bir risk kontrol sistemi kurması ve bu sistemin işlerliğini sağlaması gerekmektedir. Bahse konu risk yönetim sistemin etkin bir şekilde işlemesi için önem arz eden kolonlardan birisi de üyelere alınan teminatlardır.

Takasbank, MKT hizmeti sunduğu piyasaların ve sermaye piyasası araçlarının taşıdıkları riskleri ve kendilerine has niteliklerini göz önünde bulundurarak özelleştirilmiş bir teminat (marj) sistemi uygulamaktadır. Bu sistem, ürün, portföy ve piyasa nezdinde doğru ve zamanında risk bazlı marj hesaplanması, riskin mevcut değerlendirilmiş teminatlarla sürekli kıyaslanması ve teminat açığı bulunan hesaplar için gün içi ve gün sonunda teminat tamamlama çağrısı yapılması gibi temel özellikler taşımaktadır. Üyelerden, kendileri ya da müşterileri adına almış oldukları pozisyonlardan kaynaklanan riskleri karşılamak için teminat talep edilmektedir. Marj gereksiniminin belirlenmesinde fiyatlardaki dalgalanmalar, ürünler arasında mevcut fiyat korelasyonları, piyasa likiditesi gibi unsurlar ile ürünlerin kendilerine has özellikleri göz önünde bulundurulmaktadır. Üyelerden talep edilen marj gereksinimi, gelecekte tezahür edebilecek bir temerrüt halinde pozisyonların doğuracağı potansiyel risklere karşı talep edilen “başlangıç teminatı” ile pozisyon fiyatlarının güncellenmesinden kaynaklanan “değişim teminatı”ndan oluşmaktadır²⁰⁶.

Öte yandan MKT üyesinin temerrüdü halinde MKT, mütemerrit üyenin işlemlerini kapatma sorumluluğunu üstlenmiştir. MKT, bir taraftan üyelere her bir işlem için

²⁰⁵ Manavgat, s. 69-70.

²⁰⁶ MKT Yönetmeliğinde (md. 4) başlangıç teminatı, “Gelecekte herhangi bir temerrüt durumunun ortaya çıktığı hallerde, temerrüdün ortaya çıktığı tarihten pozisyonların kapatılmasına kadarki süre içinde maruz kalılabilecek risklerin karşılanabilmesini teminen başlangıçta talep edilen teminat”; değişim teminatı ise, “mevcut pozisyonların piyasa fiyatlarıyla değerlendirilmesi sonucunda ortaya çıkan farklar nedeniyle ihtiyaç duyulan teminat” olarak tanımlanmıştır. Ayrıca, piyasa yönergeleri incelendiğinde, piyasa veya sermaye piyasası aracı niteliğine göre teminat tutar ve oranları, teminata kabul edilebilecek varlıklar, teminatların kompozisyonu, bunların değerlendirme esasları ve teminat yatırma süreleri ile teminatlarla ilgili diğer hususlarla ilişkin usul ve esasların ayrıntılı olarak belirlendiği görülmektedir.

sisteme kayıt anında “başlangıç teminatı” adı altında bir teminat yatırmasını şart koşmaktadır. Başlangıç teminatı doktrinde, pozisyonların kapatılması süresince oluşabilecek kayıplara karşı merkezi karşı tarafın kendini koruma aracı olarak da tanımlanmaktadır²⁰⁷. Diğer taraftan MKT takasını gerçekleştirdiği işlemlerin taraflarından bu sözleşmelerin fiyatlarındaki değişimlere göre ek teminat yatırımlarını da isteme yetkisini haiz olup, bu nitelikteki teminatlar ise “değişim teminatı” olarak adlandırılmaktadır²⁰⁸.

MKT uygulamasında üyelerden talep edilecek teminatların, sabit ve değişken hesaplama yöntemleriyle belirlenmesi ve riske orantılı teminat yapısının oluşturulması zorunludur. Bu kapsamda merkezi karşı tarafların gelişmiş yöntemlerle hesaplayacakları risklere karşı üyelerinden talep edeceği *başlangıç teminatı* ve gün içerisinde değişen koşullara göre alacakları *değişken teminatlar*, başta kredi riski ve takas riski olmak üzere tüm diğer risklere karşı adeta önemli bir savunma hattı oluşturmaktadır.

Son olarak belirtmek gerekir ki MKT uygulaması kapsamında teminatlara ilişkin temel hükümlere MKT Yönetmeliğinde yer verilmiştir. Anılan Yönetmeliğin Üçüncü Bölümünde, teminatların genel esasları, tesisi, türleri, izlenmesi ve yönetimi, değerlendirilmesi hususları ile teminatların yetersiz kaldığı durumlarda üyelere yapılan teminat tamamlama çağrılarının esasları düzenlenmiş olup, ayrıca teminatların değerlendirilmesi ve teminata konu sermaye piyasası araçlarından doğan hakların mülkiyet esasları belirlenmiş bulunmaktadır.

Öte yandan Takasbank, MKT olarak hizmet verdiği piyasalardaki teminat yönetimi faaliyetlerine ilişkin uygulama esaslarını “*Merkezi Karşı Taraf Teminat Yönetimi Genel Uygulama Esasları Yönetmeliği*” ile düzenlemiştir. Anılan Yönetmelikte, teminata kabul edilen varlıkların belirlenmesi ve risklerin izlenmesi, teminat değerlendirme katsayılarının belirlenmesi, izlenmesi ve onaylanması, teminata kabul edilen varlıkların piyasa bazındaki kompozisyonlarının belirlenmesi, teminatların değerlendirilmesi ve ayrıştırılması, yatırma/çekme ve temerrüt öncesi taşıma süreçleri ile teminatların takibi, diğer bankalara tevdi/repo’su ve korunmasına ilişkin hususlar ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

²⁰⁷ *Murphy*, s. 148.

²⁰⁸ *Pirrong*, s. 8.

B- Teminatların Tesisi

MKT Yönetmeliğinin 18 inci maddesi kapsamında MKT üyeleri, Takasbank tarafından belirlenen tutarda teminatı yine Takasbank nezdinde açılan hesap ve/veya hesaplara yatırmakla yükümlüdürler. MKT üyesine bağlı tekil pozisyon hesaplarında izlenen müşteri pozisyonlarıyla ilişkili teminatlar sadece ilgili müşterinin yükümlülüklerinin tasfiyesinde kullanılabilir. Bu noktada belirtmek gerekir ki Takasbank'ın, SPK tarafından onaylanan piyasa yönergelerinde yer alan oran veya tutarların altında kalmamak kaydıyla, MKT hizmeti verdiği piyasa, sermaye piyasası aracı veya üye bazında farklı teminat oran ve tutarları belirleme yetkisi bulunmaktadır.

C- Teminat Türleri, Teminatların İzlenmesi ve Değerlendirilmesi

MKT Yönetmeliğinin 19 uncu maddesi uyarınca Takasbank tarafından teminat olarak alınacak varlıkların belirlenmesinde kredi, likidite ve piyasa riski düşük olan varlıklara öncelik verilmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Esasen MKT hizmeti verilen piyasalarda alınabilecek teminat türleri aynı maddede sayılmıştır:

- Nakit (Türk Lirası/Konvertibl döviz),
- Devlet İç Borçlanma Senedi,
- Pay Senedi,
- Teminat Mektubu,
- Yatırım Fonu Katılma Belgesi,
- T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Euro Tahvil,
- T.C. Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi tarafından ihraç edilen kira sertifikaları,
- Borsalarda işlem gören standartta altın.
- İpotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, Varlık teminatlı menkul kıymetler ve varlığa dayalı menkul kıymetler

Ancak Takasbank Yönetim Kurulu MKT hizmeti verilen piyasalar itibarıyla bu listeyi daraltabilmekte ve piyasalar itibarıyla kabul edilen teminat türleri ilgili prosedürlerde

açıklanmaktadır. Örneğin hem ÖPP’de hem de VİOP’da ‘Teminat Mektupları’ AB düzenlemeleri paralelinde teminat olarak kabul edilmemekte, teminat olarak kabul edilebilecek pay senetleri BIST 30 (en yüksek likiditeye sahip olanlar) ile sınırlanmış bulunmaktadır. MKT Yönetmeliğinde sayılanlar dışında herhangi bir varlığın teminat olarak kabulü ancak Takasbank Yönetim Kurulu ve SPK’nın onayı ile mümkün olabilmektedir. Yeni teminatların eklenmesine veya mevcutların teminat olarak kabul edilmesine son verilmesinde takip edilecek süreç MKT Teminat Yönetimi Uygulama Esasları Yönetmeliğinde belirlenmiş bulunmaktadır.

Teminatlar, MKT üyelerince Takasbank’a yatırılmaktadır. Üyeler ise teminatları kendi müşterilerinden talep etmektedir. Böylelikle üyeler, müşterilerden aldıkları teminatları Takasbank nezdinde açılan hesaplara yine müşterileri adına yatırmaktadırlar. Bu bağlamda müşteri teminatları, bağlı oldukları pozisyon hesaplarıyla ilişkilendirilmekte ve MKT üyeleri adına açılan teminat hesaplarında her bir müşteri için ayrı ayrı açılan alt hesaplarda izlenmektedir. Bununla birlikte, üyelerden alınan teminatlar ile hesap sahiplerinin varlıkları, Takasbank’ın varlıklarından ayrı olarak izlenmektedir. Başka bir anlatımla Takasbank, MKT hizmeti verdiği piyasa veya sermaye piyasası araçlarında, müşterilerin pozisyon ve teminatlarını, üyeye bağlı ancak üyenin kendi portföyüne ait pozisyon ve teminatlardan ayrı hesaplarda izlemektedir.

Öte yandan Takasbank nezdinde açılan MKT üyesine bağlı müşteri hesaplarındaki teminat açıklarının tamamlanmasından yine ilgili MKT üyesi sorumludur. Bunun sebebi, üyelerin müşterilerinin Takasbank ile doğrudan bir ilişkisinin bulunmayışıdır. Zira, daha önce de ifade edildiği üzere MKT’ler sadece üyeleri ile sözleşmesel bir ilişki içerisine girmekte olup, MKT’lerin, üyelerin müşterileri ile doğrudan bir bağlantıları bulunmamaktadır.

Takasbank, üyelerden almış oldukları pozisyonlar dolayısıyla istediği teminat tutarlarını gün boyu izlemekte, mevcut teminatların değerlendirilmiş tutarının risk seviyesinin altına düşmesi halinde gün içi ve gün sonunda teminat tamamlama çağrısı yapmaktadır. Üye normal seyrinde günlük olarak yapılan teminat tamamlama çağrısını Piyasa Prosedürlerinde belirlenen süre içinde (örneğin VİOP’da ertesi iş günü saat 15:00’e,

ÖPP’de aynı iş günü saat 17:15’e kadar) yerine getirmez ise bu durum ‘ön temerrüt’ olarak değerlendirilmekte ve temerrüdün kapatılması için piyasa prosedürlerinde belirlenen bir süre tanınabilmektedir. Bu süre zarfında temerrüdün kapatılmaması halinde Takasbank ‘MKT Temerrüt Yönetimi Komitesi’ ön temerrüt halini sonlandırarak temerrüt yönetimi sürecinin işletilmesine karar verebilmektedir. Ön temerrüt süresince üyenin teminat hesaplarından para veya kıymet çekmesi veya risk artırıcı pozisyon alması engellenebilmektedir²⁰⁹.

Bu kapsamda, hesapların güncellenmesi sonucunda pozisyonların ve/veya teminatların değerlerinin değişmesi veya diğer nedenlerle teminatların belirlenen seviyelerin altına düşmesi durumlarında, Takasbank tarafından ilgili MKT üyesine elektronik bir sistem aracılığı ile teminat tamamlama çağrısı yapılmaktadır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, Takasbank’a yatırılan teminatlardan sadece nakit Türk Lirasının nemalandırılması mümkündür. Diğer teminat türleri için herhangi bir nemalandırma söz konusu değildir. Buna göre Takasbank, hesaplarda tutulan nakit Türk Lirası teminatların zorunlu karşılık olarak tesis edilecek kısmı düşüldükten sonra kalan tutarını, mümkün olan en iyi koşullarla nemalandırmaktadır.

D- Teminatların Korunması

Teminatların korunmasına ilişkin mevzuatta yer alan temel uygulama esasları şu şekilde özetlenebilir:

- MKT hizmeti verilen piyasalarda, üyeler tarafından Takasbank’a tevdi edilen nakit ve nakit dışı teminatlar SerPK’nın 73 üncü maddesinin (2) numaralı fıkrası uyarınca tevdi amaçları dışında kullanılamaz, kamu alacakları için olsa dahi haczedilemez, rehnedilemez, idari mercilerin tasfiye kararlarından etkilenmez, iflas masasına dahil edilemez ve üzerlerine ihtiyati tedbir konulamaz. Buna ilaveten, teminat konusu malvarlığı değerleri üzerinde üyenin herhangi bir sebeple tasarruf yetkisinin bulunmaması Takasbank’ın iyi niyetle aynı hak iktisabına engel olmamakta, dolayısıyla teminat konusu malvarlığı

²⁰⁹ Takasbank Değerlendirme Dökümanı, s. 52-53.

değerleri üzerinde üçüncü kişilerin istihkak ya da sınırlı aynı hak iddiaları Takasbank'a karşı ileri sürülememektedir²¹⁰.

- MKT hizmeti verilen piyasalarda Takasbank'a tevdi edilen teminatlar sadece üyeler veya müşterilerinin aldıkları pozisyonlardan kaynaklanan risk ve yükümlülüklerin karşılanmasında kullanılmaktadır. MKT hizmeti için alınan teminatlar Takasbank'ın diğer sermaye piyasası veya bankacılık faaliyetlerinden kaynaklananlar da dahil olmak üzere hiçbir faaliyetinden kaynaklanan yükümlülüklerinin geçici bir süre için dahi olsa yerine getirilmesinde kullanılamaz. Bununla birlikte, MKT hizmeti verilen bir piyasadaki üyeye ait teminat fazlalıkları, ancak yönerge, prosedür ve sözleşmelerde açıkça öngörülmesi halinde üyenin Takasbank'a olan diğer yükümlülüklerinin karşılanmasında kullanılabilir.

- Takasbank'ın sair faaliyetleri sebebiyle, teminatlara sirayet edecek bir şekilde hukuki takiple ödemeye icbar edilmek istenmesi halinde dahi, SerPK'nın 73 üncü maddesinin (2) numaralı fıkrası uyarınca ödeme talepleri reddolunmaktadır.

- Üyenin Takasbank'a tevdi etmiş olduğu teminatlar, SerPK'nın 73 üncü maddesinin (2) numaralı fıkrası uyarınca adli ve idari takipler ile tasfiye kararlarından etkilenmeyeceğinden, üyenin malvarlığına yönelen haciz, iflas ve tedbir kararları, Takasbank'a tevdi edilen teminatlar üzerine uygulanmaz. Başka bir ifadeyle, Takasbank'ın MKT olarak yerine getirdiği işlemleri nedeni ile teminat olarak aldığı malvarlığı değerleri üzerindeki hak ve yetkiler hiçbir şekilde²¹¹ sınırlandırılmamaktadır.

- Teminatların tevdi veya repo edildiği veya saklandığı bankanın ödemede acze düşmesi, yönetim veya denetiminin Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF)

²¹⁰ Bu noktada, TMK'da düzenlenen iyiniyetle hak iktisabına ilişkin genel kurallara yeni bir istisna getirildiği söylenebilir.

²¹¹ SerPK'nın 79 uncu maddesinin (3) numaralı fıkrası uyarınca, "MKT üyesine veya teminatı tesis eden kişiye konkordato mühleti tanınması, konkordatosunun tasdiki, iflastan sonra konkordato veya mal varlığının terki suretiyle konkordato süreci içine girmesi, uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırılması, iflası, iflasının ertelenmesi veya 9/6/1932 tarihli ve 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu çerçevesindeki diğer takip prosedürleri ya da bu Kanunun tedricî tasfiye ile ilgili hükümleri Takasbank'ın söz konusu teminatlar üzerindeki hak ve yetkileri kullanmasını hiçbir şekilde sınırlandıramaz." Dolayısıyla, üyenin temerrüdü halinde Takasbank'ın üye tarafından tevdi edilen teminatlar üzerindeki kullanım yetkisi ile ilgili doğabilecek her türlü yasal risk kanun düzeyinde engellenmiş bulunmaktadır.

devredilmesi veya bankacılık lisansının veya saklama yetkisinin iptal edilerek iflas veya tasfiye sürecine sokulması halinde tevdi veya repo edilmiş veya saklamaya verilmiş teminatların ve/veya repo karşılığı kıymetin SerPK'nın 73 üncü maddesinin (2) numaralı fıkrası uyarınca derhal iadesi talep edilir, durum ivedilikle SPK'ya, BDDK'ya ve TMSF'ye bildirilir.

E- Teminat Sözleşmesi

SerPK'nın 47 nci maddesi uyarınca, teminat sözleşmelerine konu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti, sözleşmeye bağlı olarak teminat alana kanuni usullere göre devredilebileceği gibi teminat verende de kalabilmekte olup, sözleşmede bu konu da bir hüküm bulunmaması hâlinde teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti teminat alana geçmemiş sayılmaktadır. Mülkiyetin teminat alana devredildiği teminat sözleşmelerinde; teminat alan, teminat sözleşmesinin kurulduğu anda teminat konusu sermaye piyasası araçlarının mülkiyet hakkına sahip olmaktadır. Teminat sözleşmesinin sona ermesi ile teminat alan, teminat konusu sermaye piyasası araçlarının veya eşdeğerinin mülkiyetini teminat verene iade etmekle yükümlüdür. Mülkiyetin teminat verende kaldığı teminat sözleşmelerinde ise, teminat konusu sermaye piyasası aracının satışı da dâhil olmak üzere ne kapsamda kullanılabileceği hususunda taraflar aralarında anlaşmaktadır. Bu anlaşma kapsamında teminat sözleşmesinin sona ermesi durumunda teminat alan, teminat konusu sermaye piyasası araçlarını veya bu araçları kullanmış ise eşdeğerini teminat verene iade etmeyi taahhüt etmektedir.

Sermaye piyasası hukuku kapsamına giren teminatlara ilişkin genel esaslar SerPK'nın 47 nci maddesinde düzenlenmekle beraber merkezi takas kuruluşlarının MKT hizmeti kapsamında üyelerinden isteyeceği teminatlar konusu SerPK'nın 78 inci maddesinde düzenlenmiştir. SerPK'nın 78 inci maddesinin (2) numaralı fıkrasında 6704 sayılı Kanun²¹² ile yapılan değişiklik sonrasında, MKT hizmeti çerçevesinde takas kuruluşları tarafından alınacak olan teminatların mülkiyetinin takas kuruluşuna geçmesi esası benimsenmiştir. Nitekim, anılan değişiklik öncesinde SerPK'nın 47 nci maddesinde

²¹² 14/04/2016 tarihli ve 6704 sayılı "65 Yaşını Doldurmuş Muhtaç, Güçsüz ve Kimsesiz Türk Vatandaşlarına Aylık Bağlanması Hakkında Kanun ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun" 26/04/2016 tarihli ve 29695 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

olduğu gibi, teminat sözleşmelerine konu sermaye piyasası araçlarının mülkiyeti, sözleşmeye bağlı olarak teminat alana devredilebileceği gibi teminat verende de kalabilmekte iken, değişiklik ile birlikte üyelerden alınacak olan teminatların mülkiyetinin takas kuruluşuna geçeceği esası benimsenmiş ve bu teminatlara aksi kanunda öngörülmedikçe SerPK'nın 47 nci maddesinin (2) ve (5) numaralı fıkraları ile (4) numaralı fıkrasının (a) bendinin uygulanacağı hükme bağlanmıştır. Bahse konu değişikliği alınacak teminatların kapsamı bakımından değerlendirmekte fayda bulunmaktadır. Bu kapsamda belirtmek gerekir ki, MKT hizmeti kapsamında üyelerden alınan teminatlar yukarıda da açıklandığı üzere, sermaye piyasası araçlarından ibaret değildir. MKT Yönetmeliği uyarınca nakit, teminat mektubu, borsada işlem görsün görmesin pay senedi, hatta altın gibi araçlar teminat olarak alınabilmektedir. Dolayısıyla bu araçlara da SerPK'nın 78 inci maddesinin (2) numaralı fıkrasında yer alan açık atıf uyarınca SerPK'nın 47 nci maddesinin ilgili hükümleri uygulanacaktır. Bu bağlamda, MKT uygulamasında sermaye piyasası araçlarını konu alan teminat sözleşmelerine ilişkin hükümlerin uygulama alanının kapsamının genişlediği sonucuna ulaşılmaktadır²¹³.

F- Teminatların İadesi

MKT Yönetmeliğinin 27 nci maddesi gereğince teminatların aynen iadesi esası benimsenmiştir. Aynen iadenin mümkün olmaması halinde ise iade mislen yapılacaktır. Aynen veya mislen iade olunamayan teminatlar ise eşdeğerleri üzerinden iade olunacaktır. Bununla birlikte, müşteri teminatlarının MKT üyesi tarafından Takasbank'tan teslim alınmamasından doğan tüm hukuki sorumluluk ilgili MKT üyesine ait olup, bu nedenle Takasbank'ın herhangi bir hukuki sorumluluğu bulunmamaktadır.

Öte yandan, haklarında adli veya idari tasfiye süreci başlatılan MKT üyelerine bağlı hesaplardaki teminat ve pozisyonların taşınması veya tasfiyesi sonrasında ilgili MKT üyesine veya müşterilerine ait kalan teminatlar, SerPK ile belirlenen yetkili mercie/mercilere SPK düzenlemeleri de dikkate alınarak ödenmekte veya teslim edilmektedir.

²¹³ Aynı görüş için bkz. *Sönmez*, s. 284.

5- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Garanti Fonu

A- Genel Olarak

MKT'ler, üyelerinden “garanti fonu” katkısı olarak ilave bir tutar yatırmalarını şart koşabilir. Eğer üyenin temerrüdü nedeniyle pozisyonlarının kapatılması sonucu oluşan kayıplar, mütemerridin teminatlarını aşarsa, aradaki fark öncelikle o üyenin getirmiş olduğu garanti fonu katkı payından karşılanır, bu da yetmezse bahse konu fark diğer üyelere de toplanan garanti fonlarının toplandığı havuzdan karşılanır. Herhangi bir MKT üyesinin yatırması gereken garanti fonu katkı payı, o üyenin MKT nezdindeki portföyü kapsamında takasa tabi tutulacak tüm riskleri üzerinden hesaplanmaktadır, bu nedenle daha fazla risk getiren üyeler daha fazla garanti fonu katkı payı ödemektedirler²¹⁴.

Türk hukukunda ise Genel Yönetmeliğin 33 üncü maddesinde MKT hizmeti verecek merkezi takas kuruluşlarının verilecek hizmete ilişkin olarak üyelerinden alacağı katkı payları ile bünyelerinde her bir piyasa için ayrı ayrı veya tüm piyasa için tek bir garanti fonu oluşturabilecekleri hükme bağlanmıştır. Bu kapsamda, MKT Yönetmeliğinin 28 inci maddesinde de MKT hizmeti verilen piyasalarda MKT üyelerinden bir veya birkaçının temerrüde düşmesi halinde oluşabilecek zararların ilgili MKT üyelerinin teminatlarını aşan kısmı için kullanılmak üzere garanti fonlarının kurulacağı ifade edilmektedir.

MKT Yönetmeliğinin anılan maddesinde kurulması zorunlu garanti fonlarının asgari büyüklüğü de belirlenmiş bulunmaktadır. Buna göre; garanti fonu veya fonları, Takasbank'ı, olağandışı piyasa koşullarında ortaya çıkabilecek temerrüt durumlarına karşı koruyabilecek büyüklükte olmalıdır. Garanti fonunun/fonlarının büyüklüğü/büyüklükleri; en büyük açık pozisyona sahip MKT üyesinin temerrüdü halinde ortaya çıkacak kaynak ihtiyacı ile ikinci ve üçüncü büyüklükte açık pozisyona sahip MKT üyelerinin birlikte temerrüdü halinde ortaya çıkacak kaynak ihtiyacından büyük olanından az olmamak üzere, piyasa koşulları da göz önünde bulundurularak ilgili piyasa yönergelerinde belirlenmiştir.²¹⁵

²¹⁴ *Murphy*, s. 148.

²¹⁵ Ayrıntılı bilgi için bkz: VİOP Yönergesi md. 35; ÖPP Yönerge md. 27.

Son olarak belirtmek gerekir ki, temerrüde düşen üyenin teminatları, garanti fonu katkısı ve Takasbank tarafından ilgili piyasada karşılanmış riskler için yapılan sermaye tahsisi yetersiz kalmadıkça, diğer üyelerin garanti fonu katkı paylarına başvurulmamaktadır.

B- Garanti Fonunun Temsil ve İdaresi

Garanti fonu veya fonları Takasbank tarafından temsil ve idare olunmaktadır. Takasbank, garanti fonu/fonları katkı paylarını ilgili piyasa yönergeleri ve prosedürlerde yer alan kurallara uygun olarak toplamakta ve yönetmektedir. Bu yönetim, Takasbank'ın topladığı garanti fonu/fonları katkı payları ile toplayabileceği ilave garanti fonu/fonları katkı paylarının yeterliliğinin ölçümü ve takibini, hesaplamada kullanılan yöntemlerin uygunluğunun ve yeterliliğinin değerlendirilmesini ve ölçülmesini içermektedir. Ayrıca belirtmek gerekir ki, tıpkı nezdinde tuttuğu teminatlar gibi garanti fonundaki/fonlarındaki varlıkların da kuruluş amacı dışında kullanılması mümkün değildir.

C- Garanti Fonu Katkı Payı Türleri, Garanti Fonundaki Katkı Paylarının İzlenmesi ve Değerlendirilmesi

MKT üyelerinin garanti fonu katkı payları, “yatırılmış garanti fonu katkı payları” ve talep edilmesi halinde yatırılacak olan “ilave garanti fonu katkı payları”ndan oluşmaktadır. Yatırılmış garanti fonu katkı payları ise sabit ve değişken garanti fonu katkı paylarından oluşur.

MKT Yönetmeliğinin “Temerrüt Esasları” başlıklı 36 ncı maddesinde yer alan hususlar çerçevesinde garanti fonunun yetersiz kalması halinde, Takasbank tarafından, MKT üyelerinden ilave garanti fonu katkı payı talep edilmesi mümkündür. Ancak, MKT üyelerinden talep edilebilecek ilave garanti fonu katkı paylarının, ilgili piyasa ve sermaye piyasası aracı için MKT üyesi bazında yatırılmış garanti fonu katkı payı tutarından fazla olamayacağı MKT Yönetmeliğinde açıkça ifade edilmektedir.

Garanti fonuna, MKT üyelerince yapılacak katkı paylarına ilişkin ödemelerin tutar ve zamanının belirlenmesi, kabul edilecek varlıkların tespiti ve bu varlıklara uygulanacak değerlendirme katsayıları ile garanti fonunun değerlemesi, tahsili, yönetimi ve kullanımına ilişkin uygulama esaslarına ilişkin ayrıntılar ilgili piyasa yönergelerinde belirlenmiştir.

Takasbank sadece, MKT üyeleri tarafından tesis edilen nakit Türk Lirası garanti fonu katkı paylarını mümkün olan en iyi koşullarda nemalandırmakla yükümlüdür. Diğer katkı payları için herhangi bir nemalandırma söz konusu değildir. Buna göre Takasbank, tıpkı nezdinde tuttuğu teminatlarda olduğu gibi, katkı paylarının zorunlu karşılık olarak tesis edilecek kısmı düşüldükten sonra kalan tutarını, mümkün olan en iyi koşullarla nemalandırmaktadır.

D- Garanti Fonu Katkı Paylarının İadesi

MKT Yönetmeliğinin 33 üncü maddesi uyarınca, MKT üyeliği sona erdirilen kuruluşun garanti fonu katkı payının aynen iade edilmesi esastır. Aynen iadenin mümkün olmaması halinde iade mislen yapılmaktadır. Aynen veya mislen iade olunamayan katkı payları ise, teminatlarda olduğu gibi, eşdeğerleri üzerinden iade olunmaktadır.

Anılan madde kapsamında, MKT üyeliği sona eren kuruluşların garanti fonundaki sabit garanti fonu katkı payı dışındaki katkı payı ve bunlara ilişkin tüm getiri ve haklar; söz konusu kuruluşta, ilgili piyasalarda gerçekleştirmiş olduğu işlemlerden doğan yükümlülükleri ve Takasbank Yönetim Kurulu tarafından MKT üyeliğinin sona erdirilmesine karar verildiği tarihten MKT üyeliğinin sona erdirilmesine ilişkin işlemlerin tamamlandığı tarihe kadar geçen sürede meydana gelebilecek temerrütlerden dolayı Takasbank'ın karşı karşıya kalabileceği ödeme yükümlülükleri de göz önünde bulundurularak iade edilmektedir.

6- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Temerrüt Esasları

A- Genel Olarak

MKT uygulamasında “temerrüt”, Takasbank’ın MKT hizmeti verdiği piyasa veya sermaye piyasası araçlarında MKT üyelerinin Takasbank’a karşı olan yükümlülüklerini belirlenen sürelerde ve tam olarak yerine getirmediği durumlar olarak tanımlanmaktadır.

MKT Yönetmeliğinin Beşinci Bölümünde MKT hizmeti verilen piyasalarda oluşabilecek temerrütlerin yönetimi düzenlenmektedir. Bu kapsamda, anılan Bölümde Takasbank’ın mali sorumluluğu, temerrüt tanımı ve yönetimi ile temerrüt eden üyede açılmış olan pozisyonların kapatılması, devri ve sonlandırılmasına ilişkin hususlara yer verilmektedir. Bununla birlikte, Takasbank MKT üyelerinin hangi hallerde temerrüt etmiş sayılacakları ilgili piyasa yönerge ve prosedürlerinde açıklanmış ve bu hükümler ayrıca üyelik sözleşmelerine de dercedilmiştir.

MKT olarak hizmet verilen piyasalarda yaşanabilecek temerrütlerde Takasbank ve piyasa katılımcıları açısından sistemin sağlıklı bir şekilde işleyişinin devamının sağlanması esastır. Bu süreçte Takasbank’ın MKT olarak mali sorumluluğu, taraflardan her biri için karşı tarafın yerini alarak gerçekleştirilen işlemlere garanti vermesinden kaynaklanan tutar kadardır.

Tekrar vurgulamak gerekir ki, üyelerin müşterilerine karşı olan yükümlülüklerinden Takasbank sorumlu değildir. Takasbank’ın muhatabı doğrudan veya genel MKT üyeleridir. Takasbank’ın üyelerine karşı merkezi karşı taraf sıfatıyla yükümlülüğü, alım/satım veya talep/teklif emirlerinin eşleştiği anda başlayıp, takasın tamamlanması ile son bulmaktadır.

Bir üyenin temerrüde düşmesi durumunda mütemerrit üye, ilgili mevzuatta belirlenen oranda temerrüt faizi ödemekle yükümlüdür. Ancak Takasbank, üyenin temerrüdü nedeniyle temerrüt faizini aşan bir zarara uğramışsa, üye bu zararları da karşılamakla yükümlüdür. Ayrıca Takasbank, üyenin muaccel hale gelen borçları, bu borçtan kaynaklanan her türlü faiz ve diğer masraflar ve temerrüt faizini aşan zararları için

üyenin, müşteri varlıkları hariç Takasbank nezdindeki hesapları ve her türlü hak ve alacakları üzerinde takas, mahsup ve hapis hakkına sahiptir.

B- MKT Üyelerinin Temerrüdü

MKT Yönetmeliği kapsamında bir MKT üyesinin her bir piyasa veya sermaye piyasası aracı için belirlenmiş olan teminat tutarını ve garanti fonu katkı payını tam olarak ve zamanında yatırmaması gerekmektedir. Aynı şekilde üyeler, diğer üyelerle yapmış oldukları işlemlere ilişkin teslim veya ödeme yükümlülüklerini de yerine getirmekle yükümlüdürler. Aksi takdirde, tüm bu yükümlülüklerin zamanında tam olarak yerine getirilmemesi durumunda herhangi bir bildirim gerek kalmaksızın²¹⁶ üyeler temerrüde düşmüş sayılmaktadır.

Diğer taraftan, temerrüt hali ortadan kalkıncaya kadar mütemerrit MKT üyesinin, takas hizmeti verilen ilgili piyasa veya sermaye piyasası araçları bazında veya tüm piyasalar için, Takasbank nezdindeki kendisine bağlı hesaplardan teminat çekmesi kısıtlanmaktadır. Bu kapsamda, temerrüde düşen MKT üyesine Takasbank tarafından temerrüt nedeniyle ortaya çıkan yükümlülüklerini yerine getirebilmesi amacıyla bir süre verilmekte olup, eğer verilen bu sürenin sonunda üye yükümlülüklerini yerine getirmemişse Takasbank, temerrüt konusu yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla ilgili MKT üyesinin kendi nezdinde bulunan hesapları üzerindeki doğrudan tasarruf yetkisinin başkaca bir işleme gerek kalmaksızın askıya alınması dâhil, pozisyonların re'sen kapatılması ve her türlü alım satım, devir ve diğer işlemleri yapmaya yetkili kılınmıştır.

Eğer temerrüde düşen MKT üyesi satıcı konumunda ise, başka bir ifade ile üyenin teslim yükümlülüğünde temerrüde düşmesi söz konusu ise, Takasbank alıcı MKT üyesine ilgili kıymeti teslim etmekle yükümlüdür. Ancak, söz konusu kıymetin teslim edilmesinin mümkün olamaması halinde ilgili piyasa yönergesinde belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde hesaplanan nakit karşılığı Takasbank tarafından alıcı konumundaki MKT

²¹⁶ Üye, borcun muaccel hale geldiği tarihte ilgili mevzuatta belirlenen usul ve esaslara uygun olarak yükümlülüklerini yerine getirmediği takdirde Takasbank tarafından protesto keşidesine, ihtarname gönderilmesine, mehil tayinine ve hiçbir kanuni takip ve teşebbüs icrasına mahal kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılmaktadır.

üyesine ödenecektir. Bununla birlikte, yükümlülüklerini yerine getirdiği halde alacağını takas günü alamayan MKT üyesine ayrıca temerrüt faizi ödenmesi gerekmektedir.

C- Temerrüt Yönetimi

MKT Yönetmeliğinin 36 ncı maddesi uyarınca, MKT üyelerinin temerrüdü halinde başvurulacak teminatların, garanti fonu katkı paylarının ve Takasbank kaynaklarının kullanımında aşağıda belirtilen öncelik sırasına uygun hareket edilmesi gerekmektedir:

- Temerrüde düşen MKT üyesinin kendisine ait hesaplarda veya kendisine bağlı teminat açığı oluşan müşteri hesaplarında bulunan teminatlar,
- Temerrüde düşen MKT üyesi tarafından yatırılmış garanti fonu katkı payı,
- Eğer varsa sigorta poliçelerinden yapılacak tazminler,
- Takasbank tarafından karşılanmış riskler için 39 uncu madde kapsamında tahsis edilen sermaye,
- Diğer MKT üyelerince yatırılmış garanti fonu katkı payları,
- MKT üyelerinden talep edilebilecek ilave garanti fonu katkı payları,
- Takasbank'ın kalan sermayesinden yapılan taahhüt.

Bahse konu sıralama, temerrüt nedeniyle ortaya çıkabilecek kayıpların karşılanmasında başvurulabilecek varlıkların kullanımına yönelik olup, temerrüt halinde Takasbank, likidite yönetimine ilişkin öncelikleri ve bu kaynakların yanı sıra yabancı kaynakları ve borçlanma imkânlarını da devreye sokarak takasın tamamlanmasını veya borcun tasfiyesini sağlayabilmektedir.

Anılan madde kapsamında mütemerrit MKT üyesine ait teminat ve garanti fonu katkı paylarından varsa henüz kullanılmamış bölümler ile söz konusu üyenin takibinden sağlanacak kaynaklar öncelikle, eğer varsa MKT üyesinin yükümlülüklerinin tasfiyesi için temin edilen borçların kapatılmasında kullanılmaktadır. Borçların tasfiyesi sonrasında MKT üyesinin takibinden sağlanacak kaynaklardan kalan bir kısım var ise, bu kaynaklar ilk önce temerrüde düşmemiş olan MKT üyelerinden daha önce alınan ilave garanti fonu katkı paylarının, sonra da temerrüde düşmemiş olan MKT üyelerinin yatırılmış garanti fonu katkı

paylarının iadesinde kullanılmaktadır. İade oransal olarak yapılmakta olup Takasbank sermayesinden karşılanan bölüm de dâhil olmak üzere temerrütten kaynaklanan tüm asli ve fer'i yükümlülükler tasfiye olmadan, Takasbank tarafından mütemerride herhangi bir ödeme veya iade yapılamamaktadır.

MKT Yönetmeliğinin 37 nci maddesinde Takasbank'ın temerrüt durumunda mütemerrit MKT üyesine, kendisine ait pozisyonların kapatılması yönünde talimat vereceği hükmüne yer verilmiştir. Ayrıca aynı fıkranın devamında MKT üyesinin kendi pozisyonlarını kapatmaması, faaliyetlerinin kısıtlanmış veya MKT üyeliğinin sona erdirilmesine karar verilmiş olması hallerinde Takasbank'ın bu pozisyonları re'sen kapatmaya yetkili olduğu belirtilmiştir.

III- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Esas Alınan Modeller

Merkezi takas kuruluşlarınca sunulan MKT hizmetlerinde kullanılan iki temel model bulunmaktadır. Bunlar uluslararası literatürde, “Principal Modeli” ve “Agency Model” olarak adlandırılmaktadır²¹⁷.

1- Asıl Takas (Principal) Modeli

“*Principal model*” olarak isimlendirilen ilk modelde takas kuruluşlarının hukuki muhatabı üyelerdir. Yatırımcıların (müşterilerin) tüm işlemleri üyelerce merkezi takas kuruluşuna taahhüt edilmektedir.

Esasen Takasbank MKT hizmetini “*Principal*” modeli ile sunmaktadır. MKT hizmetin sunulduğu piyasalarda Takasbank'ın hukuki muhatabı MKT üyeleridir. MKT üyelerinin müşterilerine karşı olan yükümlülüklerinden, Takasbank sorumlu değildir. Takasbank MKT hizmetinde üyelerin müşterilerini doğrudan muhatap almamakta, üyelerin

²¹⁷ Ayrıntılı bilgi için bkz. Şababoğlu, s. 105-106.; https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/1-MKT%20Hizmetinin%20Hukuki%20Muhatab%C4%B1%20ve%20Kar%C5%9F%C4%B1a%C5%9F%C4%B1labilecek%20Riskler%20Hususunda%20C3%9Cye%20ve%20Yat%C4%B1r%C4%B1mc%C4%B1%20Bilgilendirmesi_2017-12-08-18-09-42.pdf (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

müşterilerinin Takasbank'a doğrudan verecekleri talimatlarla işlem tesis edilmemektedir.

2- Acentalı Takas (Agency) Modeli

“Agency model” olarak isimlendirilen ikinci modelde büyük kurumsal müşteriler merkezi takas kuruluşlarınca hukuken muhatap olarak kabul edilebilmekte, ancak bu müşterilerin tüm işlemleri üyelerce takas kuruluşuna garanti edilmektedir. Takasbank, üyenin müşterisi ile teminat yatırma ve çekme süreçlerinde direk etkileşim halinde olabilmektedir, başka bir ifade ile bir müteselsil kefil olarak faaliyet göstermektedir.

§ 3 – MERKEZİ KARŞI TARAF OLARAK TAKASBANK

I- Genel Olarak Takasbank'ın Merkezi Karşı Taraf Olması

CPSS-IOSCO Prensipleri gibi sermaye piyasası altyapı kurumları için oluşturulan uluslararası teamüller ve özellikle kriz sonrasında alınan G20 kararları çerçevesinde dünyada süregelen düzenlemeler dikkate alındığında Türk sermaye piyasalarına hizmet sağlayan bir MKT kurulması kaçınılmaz bir hale gelmiştir. Hem bu yönde görülen ihtiyaca cevap vermesi hem de İFM projesinin sermaye piyasası altyapısını geliştirecek önemli ayaklarından biri olması bakımından SerPK'nın 78 inci maddesi çerçevesinde ülkemizde MKT kurulması çalışmalarına hız verilmiştir. SerPK'nın Geçici 8 inci maddesinde, Takasbank'ın yürütmekte olduğu sermaye piyasası ile ilgili iş ve işlemleri, herhangi bir izne veya yetkiye gerek kalmaksızın “Merkezi Takas Kuruluşu” sıfatıyla yürütmeye devam edeceği düzenlenmiştir. Bu kapsamda Takasbank, 14 Ağustos 2013 tarihinde yürürlüğe giren Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği ile Borsa İstanbul'un ilgili piyasalarına merkezi karşı taraf hizmeti sağlamakla görevlendirilmiştir.

Takasbank, 02/09/2013 tarihinden itibaren kendi nezdinde işlettiği Ödünç Pay Piyasası'nda, 03/03/2014 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda, 14/10/2016 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Para Piyasası'nda, 19/06/2017

tarihinden itibaren Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda, 02/07/2018 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda ve 01/10/2018 tarihinden itibaren de Borsa İstanbul SWAP Piyasası'nda MKT hizmeti vermektedir. Bu hizmetler verilirken takas üyeliğinin niteliği, hesap türleri, teminat yönetimiyle ilgili ilkeler, garanti fonuyla birlikte temerrüt yönetimi hususlarında önemli değişikliklere gidilmiştir.

II- Bir Banka Olarak Takasbank'ın Merkezi Karşı Taraf Olması ve Sermaye Yeterliliği Sorunu

Üstlenmiş olduğu merkezi karşı taraf işlevi dışında Bankacılık Kanunu uyarınca bir kalkınma ve yatırım bankası olması nedeniyle Takasbank, bankacılık mevzuatında yer alan sermaye yeterliliği düzenlemelerine uymakla yükümlüdür. Nitekim, Bankacılık Kanunu'nun 77 nci maddesinde²¹⁸ kalkınma ve yatırım bankalarına anılan Kanun'un hangi hükümlerinin uygulanmayacağı açıkça belirtilmiştir. Bu bağlamda, sermaye yeterliliği ve özkaynaklara ilişkin hükümler anılan maddede sayılan istisnalar arasında yer almadığından Takasbank'ın bankacılık mevzuatında yer alan özkaynak ve sermaye yeterliliği düzenlemelerine tabi olduğu açıktır.

Öte yandan, Takasbank'ın merkezi karşı taraf olarak sermaye piyasası işlemlerinden kaynaklanan özellikle piyasa ve karşı taraf kredi risklerini üstlenip bu riskleri üzerinde toplaması ve üyelerinin bankalar ve yatırım kuruluşları olması nedeniyle üyelerinin veya kendisinin temerrüde düşmesi durumunda, diğer ülke uygulamalarına nazaran oldukça ağır ekonomik sonuçlara neden olabileceği düşünülmektedir²¹⁹. Zira, böyle bir durumun sistemik risk teşkil edeceği ve tüm bankacılık ve finans sektöründe ani ve yıkıcı çöküntülere yol açabileceği açıktır. Bu bağlamda, aşağıda öncelikle sermaye yeterliliği kavramına ve önemine kısaca yer verildikten sonra akabinde, MKT uygulamasında Takasbank sermayesinin temerrüt yönetiminde kullanımı hakkında bir takım açıklamalara yer verilmektedir:

²¹⁸ Söz konusu madde uyarınca, "Kalkınma ve yatırım bankaları, bu Kanunun 54, 55, 56, 57, 61, 63, 64, 106 ilâ 129 uncu maddeleri, 130 uncu maddesinin (a) bendi, 131 ilâ 142 nci maddeleri hariç olmak üzere diğer hükümlerine tâbidir."

²¹⁹ MKT olarak Takasbank'ın kendisinin temerrüde düşmesi durumunda tasfiyesi veya kurtarılması konusu ayrı bir tez konusu olabilecek nitelikte detaylı olduğundan çalışmamızda bu konuya girilmemiştir.

1- Sermaye Yeterliliği Kavramı ve Önemi

A- Sermaye Yeterliliği Kavramı

Bankacılık Kanunu'nun birinci maddesinde, anılan Kanun'un temel amacının, finansal piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması ile kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışmasının sağlanması olduğu ifade edilmektedir. Anılan hedeflere ulaşılabilmesi için bankaların sağlıklı bir mali bünyeye sahip olarak faaliyetlerini sürdürmeleri esastır.

Mali bünyenin sağlığına ilişkin denetim otoritelerinin elindeki önemli araçlardan bir tanesi sermaye yeterliliği düzenlemeleridir ve bankaların bu düzenlemelere uyum seviyesi, mali bünyelerinin sağlığına ilişkin önemli bir göstergedir. Ayrıca, bankaların maruz kaldıkları riskler için yeterli miktarda sermaye bulundurmaları finansal sistemin sağlıklı işlemesi açısından önemlidir. Bu yapının düzenlemeler açısından ana unsuru ise sermaye yeterliliği ve iç sistemlere ilişkin hükümlerdir. Nitekim bu doğrultuda Bankacılık Kanunu'nun 45 inci maddesinde; *“Bu Kanunun uygulanmasında maruz kalınan riskler nedeniyle oluşabilecek zararlara karşı yeterli özkaynak bulundurulması sermaye yeterliliğini ifade eder. Bankalar, Kurum tarafından düzenlenecek yönetmelikte öngörülen usûl ve esaslara göre yüzde sekiz oranından az olmamak üzere belirlenecek sermaye yeterliliği oranını hesaplamak, tutturmak, idame ettirmek ve raporlamak zorundadır.”* şeklinde bir hükme yer verilmiştir²²⁰. Dolayısıyla, sermaye yeterliliği, bankaların faaliyetleri sırasında karşı karşıya kaldıkları riskler için yeterli miktarda yasal özkaynak bulundurmaları anlamında kanuni bir mecburiyettir.

Bu bağlamda, sermaye yeterliliği oranı, *“bankaların toplam öz kaynaklarının, risklere göre ağırlıklandırılmış varlıklarına oranı”* olarak tanımlanabilir. Başka bir ifadeyle sermaye yeterliliği oranı, bankanın ne kadarlık riske karşılık özkaynağı olduğunu göstermektedir. Bankaların özkaynakları ise; ödenmiş sermayeye, dağıtılmamış kazançlar, cari dönem kazancı, yeniden değerlemeler gibi ilave unsurların eklenmesiyle

²²⁰ Esasen, asgari sermaye yeterliliği oranının hesaplanmasına ilişkin usûl ve esaslar BDDK tarafından 23 Ekim 2015 tarihli ve 29511 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan *“Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik”* ile belirlenmiş bulunmaktadır.

bulunmaktadır. Bu oran temelde, bankanın karşı karşıya kaldığı kredi ve piyasa riskleri ile kurumsal, operasyonel risklerle bağlantılı olan, potansiyel ya da öngörülme kayıplarını karşılama kapasitesini de göstermektedir. Bu noktada belirtmek gerekir ki, her ne kadar yasal asgari sermaye yeterlilik oranı %8 ise de, 16/11/2006 tarih ve 2026 sayılı Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Kararı ile bütün bankalara uygulanmak üzere hedef rasyo uygulamasına geçilmiştir. Buna göre bütün bankalar için solo ve konsolide bazda hedef rasyo asgari %12 olarak tespit edilmiş olup bankaların bu düzeydeki sermaye yeterliliği standart oranını tutturmaları gerekmektedir²²¹. Aksi durumda ilgili bankalar çeşitli yaptırımlara tabi tutulabilecektir²²².

B- Sermaye Yeterliliğinin Önemi

Genel bir ifadeyle bankacılık faaliyeti özünde, fon arz edenlerden toplanan kaynakların fon talep edenlere tahsisi vasıtasıyla para kazanma faaliyeti olarak ifade edilmektedir. Bu fonksiyonundan dolayı bankacılık faaliyeti, ilgili kamu otoritesince yetkilendirilmeye bağlanmış olup, belirli nitel ve nicel kriterleri yerine getiremeyen kişilerin bu faaliyeti yapmaları yasaklanmıştır. Herhangi bir ticari işletmede sermayenin gördüğü çok temel iki işlev vardır²²³:

- Sermaye, işletme sahipliğini temsil eder.
- Sermaye, işletme faaliyetlerinin fonlanmasını sağlar.

Birer ticari işletme oldukları için söz konusu temel işlevler bankalar için de aynen geçerlidir. Ancak para piyasasında aracılık yapmaları sebebiyle bankalar için banka sermayesinin gördüğü işlev, sadece işletme sahipliği ve faaliyetlerin fonlanması ile açıklanamaz. Sermaye, bankalar için adı geçen fonksiyonların dışında işlevlere de sahiptir. Bu bağlamda, bankaların asgari (ama oldukça yüksek) tutarda yasal özkaynak bulundurulması gereğinin arkasında yatan nedenler şu şekilde özetlenebilir²²⁴:

²²¹ BDDK verilerine göre, ülkemizde faaliyette bulunan bankalar için sermaye yeterliliği standart rasyosu 2018 yılı sonu itibarı ile %17 olarak belirlenmiştir. <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

²²² Söz konusu yaptırımlar Bankacılık Kanunu'nun 67 vd. maddelerinde düzenlenmiştir.

²²³ Altıntaş, M. A.: Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği, Ankara 2006, s. 52.

²²⁴ Altıntaş, s. 53.

Sermaye yeterliliği açısından banka sermayesinin gördüğü en önemli işlev, üstlenilen risklerden kaynaklanabilecek muhtemel zararların karşılanmasıdır. Sermaye, aynı zamanda borçları ödeme gücü ve likidite yeterliliği açısından da önemli olabilmektedir. Bankaların kredibilitesi sermaye gücü ile doğru orantılıdır. Sermayesi güçlü bankalar, kredi derecelendirme kuruluşlarından yüksek derecelendirme notu alabilmekte, ulusal ve uluslararası piyasalardan daha ucuza borçlanabilmektedirler. Sadece bir banka için değil, bir ülkedeki tüm bankacılık sektörünün yeterli sermaye ile faaliyet göstermesinin sağlanması, sistemik riski azaltabilmektedir.

Bankacılıkta bir kaynak temini ve tahsisi söz konusu olup, tahsisten doğan riskler sonucunda ortaya çıkan zararın, kaynak temin eden kişilere yansıtılmaması esastır. Diğer bir ifadeyle bir mevduat bankasınca tahsis edilen kaynaklardan doğan zarar riskinin, kaynak temin eden kişilerce değil, bizzat banka sahiplerince karşılanması gerekmektedir. Bu bakımdan, risklerden doğan zararların karşılanabilmesi için bankanın yeterli sermayeye sahip olması gerekmektedir.

2- Genel Anlamda Merkezi Karşı Taraf Sermayesi ve Temerrüt Yönetimi

MKT'ler tipik olarak kâr amacı güden şirketlerdir ya da kâr amacı güden şirketlerin iştirakleridir²²⁵. Bu şirketler üyelerinin temerrüt nedeniyle oluşabilecek kayıpların kapatılmasında kullanılabilecek sermayeye sahip olmak zorundadırlar. Esasında, MKT'lerin uygun risk alma ve yönetme inisiyatiflerine sahip olmalarını garantiye almak için, bir MKT üyesinin temerrüdü sonucu tüm kaynakların (başlangıç teminatı, değişim teminatı ve garanti fonuna yapılan ek ödemeler) kullanılması durumunda MKT öz sermayesinin, başvurulacak kaynaklar arasında yer alması önem arz etmektedir. Bu kapsamda, takas riskini kendi bünyelerinde toplamaları sebebiyle MKT'lerin, daha etkin bir risk yönetim sistemi kurmaları ve yeterli mali kaynaklara sahip olmaları beklenmektedir.

Öte yandan, dünyadaki tüm MKT sistemleri benzer bir temerrüt yönetim mekanizmasına sahiptir. MKT'ler genellikle üyelerinden temerrüt veya garanti fonuna katkıda bulunmalarını şart koşmakta, temerrüde düşen üyenin yatırmış olduğu teminat ve

²²⁵ Pirrong, s. 9.

temerrüt fonuna aktardığı tutarlarla karşılanamayan kayıplar, genel temerrüt fonundan (garanti fonu) çekilmekte, eğer kayıplar, genel fonu tüketirse, yani burada biriken tutarı aşarsa, MKT'ler üyelerine ek katkıda bulunma yükümlülüğü getirmektedirler. Bu ilave katkılar genellikle MKT temerrüt fonuna yapılan başlangıç katkı tutarlarına eşittir. Bu yolla, temerrüt kayıpları MKT üyeleri arasında paylaştırılmaktadır. MKT üyeleri genellikle sistemik olarak önemli finansal kuruluşlar olduğu için, bu yardımlaşma süreci ile temerrüt kayıpları bu kuruluşlar arasında dağıtılmaktadır. Burada önem arz eden husus ise, bahse konu yardımlaşma süreci ile risk tamamen ortadan kalkmamakta, sadece tekrar dağıtılmaktadır²²⁶.

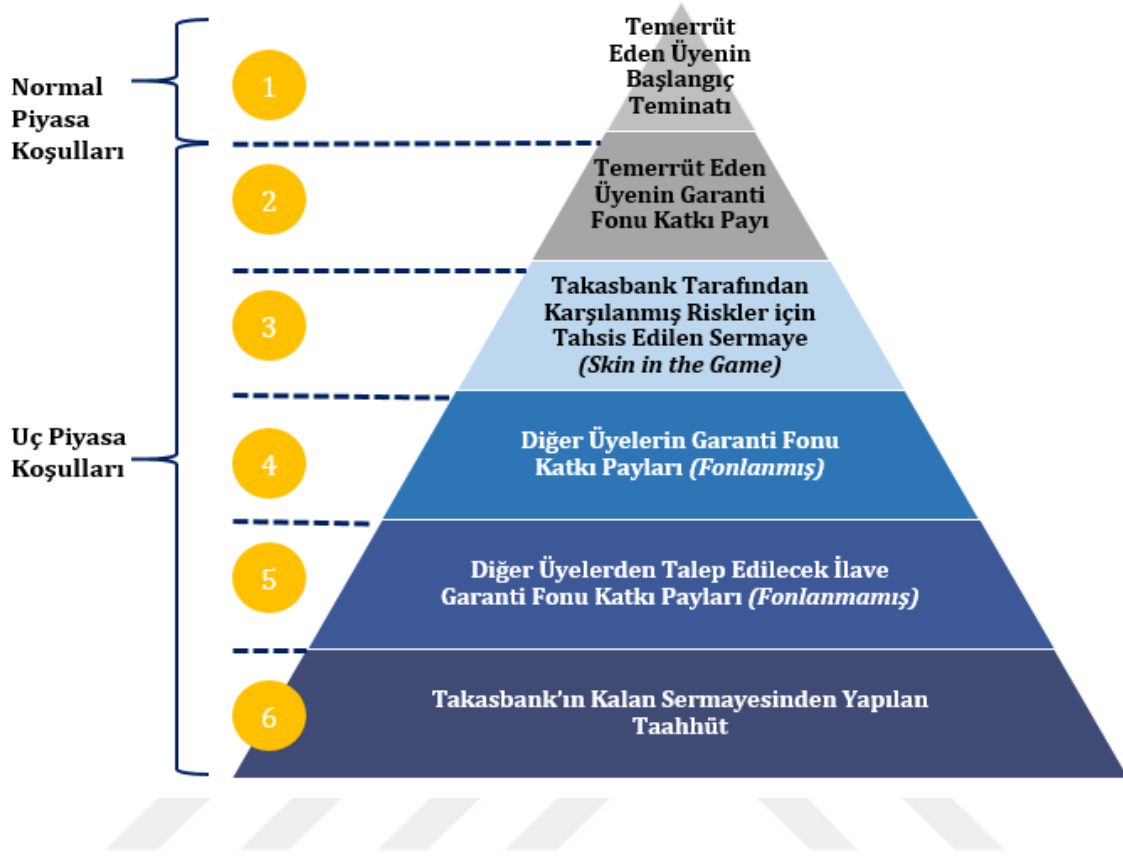
3- Merkezi Karşı Taraf Olarak Takasbank'ın Temerrüt Yönetim Kaynakları ve Kullanım Sırası

Takasbank, MKT hizmeti verdiği piyasalarda oluşan pozisyonların takasının tamamlanmasını taahhüt etmekte, bu kapsamda üyelerinin temerrüde düşmesi durumunda devreye girecek çok katmanlı bir savunma mekanizması işletmektedir. Bu mekanizma, üyelere temin edilen işlem teminatları, üyelerin katkılarıyla oluşturulan fonlanmış garanti fonu, yine üyelerin fonlanmamış garanti fonu taahhütleri ile temerrüt yönetiminde kullanılabilecek Takasbank sermayesinden karşılanmaktadır.

Takasbank'ın MKT temerrüt yönetimi kaynakları ve kullanım sırası Şekil 1'de gösterilmekte olup, ilgili düzenleme MKT Yönetmeliğinin 36 ncı maddesinde yer almaktadır²²⁷.

²²⁶ Pirrong, s. 10.

²²⁷ Takasbank Değerlendirme Dökümanı, s. 40.



Takasbank MKT modelinde hem piyasanın hem de Takasbank'ın güvenliği en üst düzeyde ele alınmıştır. Takasbank'ın sermayesi MKT temerrüt yönetiminde tahsis ve taahhüt olarak iki ayrı dilimde kullanılabilir. Takasbank sermayesinden MKT temerrüt yönetimine tahsis edilen bölümün, temerrüt etmemiş üyelerin garanti fonu katkı paylarından önce kullanımı mecburidir. Takasbank sermayesinden MKT temerrüt yönetimine taahhüt edilen bölüm ise temerrüt etmemiş üyelerin fonlanmış ve fonlanmamış garanti fonu yükümlülüklerinden sonra kullanılacaktır. Takasbank sermayesinden MKT temerrüt yönetimine tahsis ve taahhüt edilen sermayenin hesaplanması, Basel II sermaye yeterliliği düzenlemeleri ile AB'nin 648/2012 sayılı EMIR ana dokümanı ve merkezi karşı taraf kuruluşlarının temerrüt yönetimi kaynakları ve sermaye yeterliliğine dair (EU) 152/2013 ve (EU) 153/2013 sayılı EMIR teknik düzenlemelerine uygun bir şekilde yapılmakta ve Takasbank Yönetim Kurulu kararı ile MKT hizmeti verilen piyasalar

itibarıyla ayrı ayrı tahsis ve taahhüt edilen sermaye miktarları ve geçerli olacakları dönem kamuya açıklanmaktadır ²²⁸.

Takasbank sermayesinin MKT temerrüt yönetiminde kullanımı, Takasbank'ın ayakta kalmasını sağlayacak, ancak gerektiğinde yasal ve içsel sermaye yükümlülüğünün üzerinde kalan tüm sermayesinin ve hatta ortaklar veya diğer kişi ve kurumlarca Takasbank'ın muhtemel sermaye artırımında kullanılmak üzere peşin olarak yapılacak ödemeler ile cayılmaz nitelikteki sermaye ve sermaye benzeri kaynak taahhütlerinin temerrüt yönetiminde kullanılmasına imkân sağlayacak bir şekilde dizayn edildiği görülmektedir. Hatta, MKT Yönetmeliğinin 37 ve 44 üncü maddeleri ile Takasbank olağanüstü koşullarda değişim teminatı kesintisi yapma, pozisyonların zorunlu devri veya sonlandırılması türünden etkin kurtarma araçları ile donatılmış bulunmaktadır. Dolayısıyla en ağır kriz koşullarında dahi Takasbank'ın MKT faaliyetlerini sürdürebileceği piyasalarda düzen ve istikrarın sağlanabileceği bir yapının kurgulanmış olduğu ifade edilmektedir²²⁹.

Takasbank'ın MKT faaliyetleri Türkiye ile sınırlı olmakla birlikte, temerrüt yönetimi kaynaklarının yeterliliğinin sınanmasında en büyük iki müşteri prensibi uygulanmaktadır. Bu prensip uyarınca, olağanüstü piyasa koşullarında en büyük iki MKT üyesinin temerrüdü halinde karşılaşılabilecek kaynak ihtiyacından çok daha fazlasını karşılayabilecek kaynağın bulundurulması gerekmektedir²³⁰.

²²⁸ Takasbank Değerlendirme Dökümanı, s. 41.

²²⁹ Takasbank Değerlendirme Dökümanı, s. 44.

²³⁰ Takasbank resmi web sitesinde, bankalar ve aracı kurumlara her üç ayda bir gönderilen ve kamuoyu ile de paylaşılan (en son tarihli) 23/01/2019 tarih ve 1513 sayılı Genel Mektup ekinde merkezi karşı taraf hizmeti verdiği piyasalara ilişkin Takasbank sermayesinden ayrılması gereken sermaye tutarları belirlenmiş olup, bu tutarların ortalama "ortalama" iki MKT üyesinin temerrüdü halinde karşılaşılabilecek kaynak ihtiyacından çok daha fazlasını karşılayabilecek düzeyde olduğu görülmektedir.

<https://www.takasbank.com.tr/tr/hizmetler/verilen-hizmetler/merkezi-karsi-taraf-mkt/bankalarin-nitelikli-merkezi-karsi-taraflardan-kaynaklanan-risklerine-iliskin-parametreler> adresinden her bir piyasa için ayrı ayrı hesaplanmış olan MKT (Takasbank) sermaye yükümlülüğünü gösteren Genel Mektup'lara ulaşılması mümkündür. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

§ 4 – TÜRK HUKUKUNDA MERKEZİ KARŞI TARAF ÜYELİK SÖZLEŞMESİ VE HUKUKİ NİTELİĞİ

I- Genel Olarak Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesi

Türkiye’de sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü tüm organize piyasalar, Takasbank tarafından işletilen Takasbank Para Piyasası, Ödünç Pay Piyasası ve Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu hariç, Takasbank’ın kurucu ana ortağı durumundaki Borsa İstanbul çatısı altında faaliyet göstermektedir. Borsa İstanbul nezdindeki piyasalardan herhangi birinde MKT hizmeti verilebilmesi için öncelikle Borsa İstanbul ve Takasbank arasında bir hizmet sözleşmesi imzalanmakta, daha sonra hem bu hizmet sözleşmesi hem de Takasbank tarafından ilgili piyasa için hazırlanan Piyasa Yönergesi SPK’nın onayına sunulmaktadır. SPK’nın Piyasa Yönergesini onaylaması Takasbank’ın o piyasada MKT hizmeti vermesine resmi olarak izin verildiği anlamına gelmektedir.

SPK tarafından Takasbank’ın MKT hizmeti vermesi uygun görülen piyasalarda daha sonra MKT üyeliğine kabul süreci başlamakta, başvuranlardan MKT üyeliğine kabul kriterlerini karşılayan kurumlar ile Takasbank arasında “Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesi” imzalanmaktadır. Üyelik sözleşmeleri MKT hizmeti ile ilgili kritik tüm hususları içermektedir. Örneğin Borsa İstanbul nezdindeki organize türev piyasası VİOP için imzalanan MKT üyelik sözleşmesinde²³¹;

- Temerrüt yönetimi kaynaklarının kullanım sırası,
- MKT hizmetinde Takasbank’ın muhatabının üyeler olduğu, üyelerin müşterilerine veya işlemci kuruluşlara, müşterilerin veya işlemci kuruluşların da üyelere karşı olan yükümlülüklerinden Takasbank’ın sorumlu olmadığı (diğer bir ifade ile MKT hizmetinde ‘principle’ modelinin uygulanacağı),
- Takasbank’ın ilgili mevzuatta belirlenen esaslar çerçevesinde MKT olmaktan imtina edebileceği,

²³¹ “<https://www.takasbank.com.tr/tr/uyelik/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi-viop>” adresinden örnek VİOP üyelik sözleşmesine ulaşılması mümkündür. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

- Takasbank'ın üye lehine tahsis edeceği risk limitlerinin kullanımı,
- Üye tarafından Takasbank'a tevdi edilecek teminatların tabi olacağı hukuki rejimi, teminatların değerlendirilmesi ve teminat tamamlama çağrılarını, teminatların nemalandırılması ile iadesi,
- Takasbank'ın ilgili mevzuat ve sözleşme kapsamında merkezi takas kuruluşu sıfatıyla vereceği MKT hizmetine ilişkin olarak her türlü düzenleyici yetkiye sahip olduğu, üyenin Takasbank tarafından duyurulan ve duyurulacak tüm kurallara uymayı ve Takasbank'ın bu yetkileri kullanmasına karşı itiraz hakkının olmadığı, Takasbank tarafından belirlenen tüm şart ve yükümlülükleri yerine getireceği,
- Üyenin hangi hallerde temerrüt etmiş sayılacağı ve temerrüt halinde Takasbank'ın yetkileri (takas, mahsup ve hapis hakkı dâhil), temerrüt eden üyenin Takasbank'ın yetki ve tasarruflarına itiraz hakkı olmadığı,
- Üye ve müşteri teminat ve pozisyonlarının ayrıştırılması,
- Üyelerin temerrüdü veya olağanüstü durumlarda pozisyonların sonlandırılması, ihale ve zorunlu devrini ve değişim teminatlarında yapılabilecek kesintiler,
- Temerrüt öncesi ve sonrası durumlarda teminat ve pozisyonların başka bir üyeye taşınması,
- Ücret, masraf ve komisyonlar,
- Uyuşmazlıkların çözümü

gibi konular düzenlenmektedir. Böylelikle, SerPK ile anılan Kanuna dayanılarak yapılan ikincil düzenlemelerde esasları belirlenmiş kritik önemdeki MKT uygulamaları her bir üye ile ayrı ayrı akdedilen sözleşmelere hak ve/veya yükümlülük olarak dercedilmiştir. Bu anlamda sermaye piyasası mevzuatında yer alan MKT uygulamaları, icrası ve takibi yasal olarak mümkün akdi bir ilişkinin unsuru haline getirilmiş bulunmaktadır.

Üyeler ile imzalanan sözleşmelerin MKT hizmetlerinden kaynaklanabilecek hukuki riskleri büyük ölçüde azalttığı ifade edilmektedir²³². Ancak bu noktada belirtmek gerekir ki, her bir üye ile ayrı ayrı MKT üyelik sözleşmelerinin akdedilmesi ile özel hukuk kişileri arasında takibi ve icrası kanunen mümkün bir sözleşme ilişkisi yaratılmış gibi gözükse de; yukarıda kısaca yer verilen örnek sözleşme maddelerinin bir çoğunun tek tarafı olarak

²³² Takasbank Değerlendirme Dökümanı, s. 15-16.

üyeler aleyhine ve MKT lehine olacak şekilde düzenlemeler olduğu görülmektedir. Dolayısıyla eşitlik ve sözleşme serbestisi ilkelerinin tam anlamı ile uygulandığını söylemek mümkün değildir. Aksine, örnek sözleşme hükümlerinden anlaşılan kamu idaresinin, sistemin tam, sorunsuz ve eksiksiz işletilebilmesi amacıyla tek taraflı bir takım düzenlemeleri zorunlu tuttuğu anlaşılmaktadır.

II- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Tarafları

1- Merkezi Karşı Taraf Hizmetini Sunan Merkezi Takas Kuruluşu

SerPK'nın Geçici 8 inci maddesinde Takasbank'ın, yürütmekte olduğu sermaye piyasası ile ilgili iş ve işlemleri herhangi bir izne veya yetkiye gerek kalmaksızın "*Merkezi Takas Kuruluşu*" sıfatıyla yürütmeye devam edeceği düzenlenmiştir. Bu bağlamda, merkezi takas kuruluşu olan Takasbank 14 Ağustos 2013 tarihinde yürürlüğe giren Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği ile Borsa İstanbul'un ilgili piyasalarına MKT hizmeti sağlamakla görevlendirilmiş olup bugün için Türkiye'de Takasbank dışında herhangi bir merkezi karşı taraf bulunmamaktadır. Bu noktada tekrar belirtmek gerekir ki, 30 Mayıs 2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Genel Yönetmeliğin 5 inci maddesinde yer alan şartların sağlanması kaydıyla, Takasbank dışında kurulacak bir merkezi takas kuruluşunun merkezi karşı taraf hizmeti vermesinin önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır.

2- Merkezi Karşı Taraf Hizmetini Talep Eden Taraf – Üyeler

Ülkemizde, bugün için tek yetkili MKT olan Takasbank'ın belirlemiş olduğu MKT üyeliği şartları, Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliğinin 7 nci maddesinde sayılmıştır. Bu bağlamda, MKT üyeliğinin ön şartı Merkezi Takas Yönetmeliği uyarınca Takasbank'a üye olunmasıdır. SerPK uyarınca faaliyet gösteren yatırım kuruluşları (banka ve aracı kurumlar) ile Takasbank tarafından önerilen ve SPK tarafından kabul edilen diğer kişiler Merkezi Takas Yönetmeliğinin 9 uncu maddesinde belirlenen şartları sağlanması koşulu ile

Takasbank'a üye olabilmektedir. Bu noktada üyelik şartlarına kısaca değinmekte yarar bulunmaktadır:

A- Merkezi Takas Yönetmeliği Hükümleri Uyarınca Belirlenen Şartlar

- Takasbank tarafından takas hizmeti verilen piyasalarda ilgili mevzuata aykırılıklar sebebiyle işlem yapma yetkisinin kaldırılmamış olması,
- İçeriği Takasbank tarafından belirlenen sözleşme ve öngörülmesi halinde ilgili taahhütnamelerin imzalanarak ibraz edilmiş olması,
- Takasbank nezdindeki işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla teknik alt yapının oluşturulması ve işlerliğinin sağlanması için gerekli tedbirlerin alınmış olması,
- Takas hizmeti sunulacak piyasaların veya sermaye piyasası araçlarının özel niteliklerine göre Takasbank tarafından öngörülebilecek ek şartların sağlanmış olması.

Öte yandan, Takasbank'ın MKT olduğu piyasalara ilişkin ilave üyelik şartları SPK tarafından çıkarılan Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliğinde belirlenmiş olup, anılan Yönetmelik hükümleri uyarınca belirlenen şartları sağlayan kuruluşlar, Takasbank Yönetim Kurulu tarafından yetkilendirilmeleri koşuluyla MKT hizmetlerine, piyasa veya sermaye piyasası aracı bazında MKT üyesi sıfatıyla taraf olabilmektedirler.

B- Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği Hükümleri Uyarınca Belirlenen Şartlar

- Merkezi Takas Yönetmeliği hükümleri uyarınca Takasbank'a üye olunması,
- Takasbank tarafından takas veya MKT hizmeti verilen piyasa veya sermaye piyasası araçlarında ilgili mevzuata aykırılıklar sebebiyle işlem yapma yetkisinin kaldırılmamış olması,
- İçeriği Takasbank tarafından belirlenen MKT hizmetine ilişkin sözleşme ve/veya taahhütnamelerin imzalanarak Takasbank'a ibraz edilmiş olması,
- MKT hizmetinin sürekliliğini teminen gerekli bilgi işlem, risk yönetimi, iç kontrol ve iç denetim mekanizmalarının oluşturulmuş ve işler hale getirilmiş olması,

- MKT hizmetlerine taraf olabilmek için Takasbank tarafından piyasa veya sermaye piyasası aracı bazında belirlenecek asgari öz sermayeye sahip olunması,
- Mali bünyesinin MKT hizmetlerine taraf olduğu piyasa veya sermaye piyasası araçlarına ilişkin Takasbank'a karşı taahhütlerini yerine getirebilecek düzeyde olması,
- MKT hizmeti sunulacak piyasaların veya sermaye piyasası araçlarının özel niteliklerine göre öngörülebilir ek şartların sağlanmış olması,
- Takasbank tarafından talep edilecek diğer bilgi ve belgelerin sunulmuş olması.

III- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinden Doğan Hak ve Yükümlülükler

1- Üyelerin Hak ve Yükümlülükleri

A- Üyelerin Hakları

Üyelerin vermiş oldukları ücret, aidat ve komisyon karşılığında MKT'den merkezi karşı taraf üyelik sözleşmesinde yer alan hükümler çerçevesinde, karşı üyenin temerrüde düşmesi durumunda işlemlerin takasını; temerrüde düşen üyenin teminat ve garanti fonu katkı payları ile sınırlı olmaksızın ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde, MKT'nin kendi sermayesini de kullanmak suretiyle tamamlamasını isteme hakkı bulunmaktadır.

B- Üyelerin Yükümlülükleri

Merkezi karşı taraf üyelik sözleşmesinde, üyelerin yükümlülüklerine ayrıntılı olarak yer verilmekle birlikte, bu yükümlülükler ikincil mevzuatta da düzenlenmiş bulunmaktadır. Buna göre, MKT Yönetmeliğinin 12 nci maddesi uyarınca MKT üyelerinin aşağıda sayılan hususlara uyması zorunludur:

- Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği ve ilgili diğer mevzuatla MKT hizmetine ilişkin olarak belirlenen tüm ilke ve kurallara uygun hareket etmek,

- MKT hizmetinin verildiği piyasa veya sermaye piyasası araçlarında, söz konusu hizmete taraf olabilmek için gerekli iç kontrol, risk yönetimi, bilgi işlem ve iç denetim mekanizmalarının sürekliliğini sağlamak amacıyla gerekli tüm önlemleri almak,
- Takasbank nezdinde üye hesapları ile bunlara bağlı alt hesapların taşınmasının gerektiği hallerde devralacak bir MKT üyesinin önceden belirlenmiş olması halinde müşterileri ile imzaladığı çerçeve sözleşmelerde söz konusu hususa ilişkin bilgilere yer vermek,
- Çoklu pozisyon hesabının kullanıldığı piyasa veya sermaye piyasası araçlarında, müşteri tarafından talep edilmesi halinde, müşterilere ait pozisyon ve bunlarla ilişkili teminatların Takasbank nezdinde müşteri adına açılan tekil pozisyon hesabı ile teminat hesaplarında izlenebilmesini teminen gerekli tüm önlemleri almak, hesapların açılmasını temin ve takip etmek,
- Müşteri varlık ve teminatlarının izlenmesine ve saklanmasına ilişkin SerPK ve diğer ilgili düzenlemelerde yer alan tüm ilke ve kurallara uygun hareket etmek,
- MKT hizmeti verilen piyasa veya sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerde, Takasbank'a tevdi edilecek teminatlar içerisinde müşterilere ait teminatların bulunması halinde Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği ve ilgili piyasa yönergelerinde belirlenen iş ve işlemleri yerine getirmek,
- MKT hizmeti kapsamında, Takasbank tarafından talep edilen aidat, ücret, komisyon ve diğer yükümlülükleri süresi içinde yerine getirmek,
- Takasbank nezdindeki tekil veya çoklu pozisyon hesapları ile kendi nezdindeki müşteri pozisyon ve teminatlarına ilişkin kayıtlar arasında sürekli mutabakatı tesis etmek,
- Teminatların izlendiği hesapların yapısı ve Takasbank tarafından sağlanan ayrıştırmanın kapsamı, Takasbank nezdinde açılan teminat hesapları üzerindeki tasarruf yetkisinin MKT üyesine ait olduğu ve Takasbank tarafından bu yetkinin sadece bulunması gereken teminatla sınırlı olarak kısıtlandığı hususlarında müşterilerinin tam ve doğru olarak bilgilendirilmesini temin etmek,
- Müşterilerine ait teminatları Takasbank nezdindeki ilgili teminat hesaplarına yatırmak,
- Takasbank tarafından öngörülmesi halinde, diğer MKT üyelerine karşı doğabilecek mali ve hukuki sorumluluğu teminat altına alan, genel ve özel mahiyette sigorta yaptırılmasına ilişkin düzenlemelere uymak,
- Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği kapsamındaki iş ve işlemleri ile ilgili olarak Takasbank ve SPK tarafından gerekli görülen hususlarda talep edilecek her türlü bilgi ve

belgeyi vermek ve Takasbank ile SPK tarafından görevlendirilenlerce yapılacak incelemelerde her türlü desteği sağlamak,

- Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği kapsamındaki diğer yükümlülüklerini süresi içerisinde ve eksiksiz olarak yerine getirmek.

2- Merkezi Karşı Tarafın Hak ve Yükümlülükleri

A- Merkezi Karşı Tarafın Hakları

Üyeler için bir yükümlülük olan ücret ödeme borcu, MKT için bir haktır. Bu anlamda MKT, vermiş olduğu hizmet için aidat, ücret ve komisyon talep etme hakkına sahiptir.

Ayrıca, MKT'lerin vereceği hizmet kapsamında üyelerinden bilgi ve belge talep etme hakkı bulunmaktadır. Bilgi alma ve belgeleri inceleme yetkisi MKT'ler için aynı zamanda bir yükümlülüktür. Üyeler de MKT'ın bu taleplerini karşılamakla yükümlüdür. Zira, bu yetkilerin tam olarak kullanılması verilen hizmetin sağlıklı bir şekilde yürütülebilmesi için zorunludur.

B- Merkezi Karşı Tarafın Yükümlülükleri

MKT'lerin temel yükümlülüğü, üyelerin merkezi karşı taraf üyelik sözleşmesinde ve ilgili mevzuat kapsamındaki yükümlülüklerini gereği gibi yerine getirmemesi durumunda, karşı üyenin temerrüdü söz konusu olur ise işlemlerin takasını; temerrüde düşen üyenin teminat ve garanti fonu katkı payları ile sınırlı olmaksızın ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde kendi sermayesini de kullanmak suretiyle tamamlamaktır. Bu anlamda, MKT'lerin temel yükümlülüklerinin üyeleri arasında imzalanan sözleşmelerin şartların oluşması durumunda bizzat ifa edilmesi olduğunu söyleyebiliriz.

IV- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Hukuki Niteliği

MKT üyelik sözleşmesinde, esasen MKT ile üyelerinin hak ve yükümlülükleri düzenlenmektedir. MKT uygulaması kapsamında oluşturulan sistemin sorunsuz, amaca ulaştırır işleyişi, ancak herkesin uygun davranması gereken ortak ilkeler doğrultusunda sağlanabilecektir. Bu ilkelerin belirlendiği işlem ise üyelik sözleşmesidir. Bu özellikleri MKT üyelik sözleşmesinin hukuksal niteliğini ortaya koymaktadır. Kanımızca MKT üyelik sözleşmesi genel işlem şartlarına dayalı bir çerçeve sözleşmedir. Nitekim, Türk hukukunda şu an için MKT hizmeti vermeye yetkili yegane kuruluş olan Takasbank, üyelik sözleşmesine konu olan maddeleri, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmelerde kullanmak amacıyla, önceden, tek başına hazırlayarak üyelerine adeta matbu/standart olarak sunmaktadır. Üyelerin ise bahse konu maddelere itiraz etme veya değiştirme hakkı bulunmamaktadır. Bu noktada belirtmek gerekir ki, MKT üyelik sözleşmesinin özel hukuk yönünün daha ağır bastığı bir gerçek olmakla birlikte, üzerinde kamu hukukunun etkilerini taşıdığı da açıktır. Bu özellik aslında sermaye piyasası hukukunun genel özelliğinden kaynaklanmaktadır. Zira, sermaye piyasası hukukunda, diğer özel hukuk dallarına nazaran, daha fazla kamu müdahalesi ve kamu kuralları yer almaktadır²³³.

Bu kapsamda, MKT üyelik sözleşmesinin hukuki nitelemesine geçmeden önce “çerçeve sözleşme” kavramı ve bu sözleşmelerin özellikleri konusunda kısa bilgi verilmesinde yarar bulunmaktadır.

1- Genel Olarak “Çerçeve Sözleşme” Kavramı

Çerçeve sözleşme, herhangi bir yasada düzenlenmiş ya da tanımlanmış değildir. Esasen TBK'nın, gerek genel hükümleri arasında gerekse özel borç ilişkileri kısmında çerçeve sözleşme müessesine yer verilmemiştir. Kavram, ihtiyaçlar uyarınca, irade serbestisi ilkesi doğrultusunda oluşturulan içeriklere öğretinin verdiği adla yaratılmıştır. Bu kavram, İsviçre ve Alman hukuk sistemlerinde de herhangi yasal düzenlemede yer almamaktadır²³⁴. Bu kapsamda çerçeve sözleşme kavramının unsurlarının ya da tipinin

²³³ Aytaç, Z.: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 9.

²³⁴ Barlas, N.: “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri”, Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001, s. 809.

belirlenmesi güçlük taşımaktadır. Sözleşme sui generis nitelikte olmadığı gibi, bağımsız bir tip olarak sözleşmeler şemasında yer alacak bir ilişki de değildir; dahası pek çok sözleşme türü için söz konusu olabilecek bir “örtü” şeklinde nitelendirilmektedir²³⁵. Barlas’ın ifadeleriyle çerçeve sözleşmeden maksat “*ileride aynı türden birden fazla sözleşme yapmaya niyetli kişilerin, her bir sözleşmenin kuruluşu esnasında ayrıca kararlaştırılmasına gerek kalmaksızın, belirli bir takım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmelerde yer almasında mutabık kalmalarıdır*”²³⁶.

2- Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri

A- İleride kurulacak sözleşmelere temel teşkil etmesi

Çerçeve sözleşmenin akdedilmesiyle taraflar arasında kendine has özellikler taşıyan bir hukuksal bağ doğmaktadır. Ancak bu hukuksal bağın amacı, edim değişimini sağlamak veya klasik borçlar hukuku sözleşmelerine has diğer fonksiyonları yerine getirmek değil; ileride kurulması planlanan sözleşmeler için temel teşkil edecek noktaları belirlemek, bir anlamda gelecekteki sözleşmelerin çekirdeğini oluşturmaktır²³⁷. Bu nedenle çerçeve sözleşmelerde klasik sözleşmelerdeki edim değişimini sağlama amacı yoktur²³⁸. Ayrıca, bu tip sözleşmelerde taraflar için edim yükümlülüklerinin belirlenmesi ya da belirlenebilir şekilde saptanması da gerekli değildir. Barlas bu konuyu şu şekilde açıklamaktadır²³⁹: “*Bu husus ileriye, münferit sözleşmelere bırakılır: Somutlaştırma ilkin münferit sözleşmelerde yapılacaktır. Bu durum temel borçlar hukuku ilkelerine aykırı sayılmamalıdır. Zira çerçeve sözleşme kavramının özü esasen bunu gerektirir; diğer deyişle bu özellik, çerçeve sözleşme bakımından kavramsal bir zorunluluktur. Aksi takdirde, çerçeve sözleşme ile klasik borçlar hukuku sözleşmesi arasında bir fark kalmazdı. Dahası ileride yapılacak sözleşmelerin taraflarının oluşturulması da zorunlu değildir. Bu demektir ki, çerçeve sözleşmenin*

²³⁵ Barlas, s. 818.

²³⁶ Barlas, s. 808.

²³⁷ Barlas, s. 813.

²³⁸ İleride yapılacak sözleşmelerin temel ilkelerinin belirlenmesi, çatısının oluşturulması ve edim değişimini sağlama amacının bulunmaması özellikleri bağlamında, çerçeve sözleşmeler için “manto sözleşme” kavramı da kullanılmaktadır.

²³⁹ Barlas, s. 807 vd.

taraflarından biri ya da her ikisi, çerçeve sözleşmeyi yapan taraflar dışında kişilerden oluşabilecektir. ...”²⁴⁰.

Bu çerçevede, MKT üyelik sözleşmesi ile MKT hizmeti sunan Takasbank, üyelerine karşı ileride bir üyenin temerrüde düşmesi durumunda, sözleşme yenileme, açık teklif veya diğer herhangi bir yöntem ile bu üyenin işlemlerinin takasını, ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde tamamlamak ve pozisyonlarını kapatmak görev ve sorumluluğunu üstlenmektedir. İşte, çerçeve sözleşme niteliğinde olan MKT üyelik sözleşmesi ile ileride kurulması planlanan yeni sözleşmeler için temel teşkil edecek noktalar belirlenmektedir.

B- İleride sözleşmeler akdetme yükümlülüğü doğurmaması

Çerçeve sözleşmede taraflar ileride belirli bir veya birden çok münferit sözleşmeyi akdetmeyi taahhüt etmemekte, böyle bir münferit sözleşmenin kurulması durumunda bunun içeriğinin hangi koşullarda şekilleneceğini kararlaştırmaktadırlar. Bu bakımdan, taraflardan biri diğerinden münferit sözleşmenin kurulmasını talep etme ve münferit sözleşmeyi kurmaktan kaçınması halinde onu sözleşme kurmaya hukuken zorlama gücünden yoksundur²⁴¹. Ancak, ileride münferit sözleşme kurulduğunda taraflardan biri bu sözleşme içeriğinin çerçeve sözleşmeye uygun biçimde şekillenmesine muhalefet eder veya edinimini yerine getirmekten imtina ederse, bu davranışı sözleşmeye aykırılık teşkil eder ve o zaman diğer taraf kendisine karşı tazminat ve sözleşmeden dönme yaptırımları başta olmak üzere çeşitli hukuksal mekanizmaları harekete geçirebilir. Ancak burada ihlali söz konusu olan sözleşme, çerçeve sözleşme değil, içeriği çerçeve sözleşmeye göre şekillenmiş olan münferit sözleşme olacaktır.

Çerçeve sözleşmelerin bu özelliği, MKT üyelik sözleşmeleri bakımından şu şekilde yorumlanabilir: Öncelikle, MKT hizmeti verecek olan kuruluş (Takasbank) ile üyesi arasında akdedilen MKT üyelik sözleşmesinde, esasen ileride yeni bir sözleşme kurma vaadi söz konusu değildir. Üyenin temerrüde düşmesi durumunda, MKT, üye alıcı ise MKT satıcı; üye satıcı ise MKT alıcı rolünü üstlenerek işlemlerin takasını tamamlamak

²⁴⁰ Herhangi bir çerçeve sözleşme hükmünün, somut sözleşmenin tarafı üçüncü kişinin lehine veya aleyhine olduğu konusu, somut olayın koşullarının üçüncü kişi yönünden değerlendirilmesi ile ortaya çıkacak sonuca göre saptanmalıdır.

²⁴¹ *Barlas*, s. 815.

suretiyle, mütemerit üyenin pozisyonunu kapatmayı taahhüt etmektedir. Ancak, pozisyonun kapatılabilmesi için ilgili mevzuat uyarınca ve ayrıntılarına MKT üyelik sözleşmesinde yer verileceği üzere, sözleşme yenileme yönetimi kullanılacak ise bu durumda, işlemin diğer tarafıyla önceki sözleşme ile aynı hak ve yükümlülüklerini içeren yeni bir sözleşme yapması gerekebilir. Açık teklif yöntemi esas alınacak olursa yeni bir sözleşme yapılmasına gerek olmadan MKT otomatikman sözleşmenin tarafı haline gelerek mütemerit üyenin pozisyonunu kapatır, sözleşmeyi sona erdirebilir. İşte tüm bu hususlar, çerçeve sözleşme niteliğinde olan MKT üyelik sözleşmesinde ayrıntılı olarak belirlenmektedir.

3- Değerlendirme

MKT üyelik sözleşmesi, çerçeve sözleşme kavramının işlevlerini yerine getirdiği ve örneğini oluşturduğu uygulamalardan bir tanesidir. Kavramın karşıladığı ihtiyaç, sisteme girişten, işleyişin gerçekleştirilmesine kadar üyelerin eşit konumda bulunması ve bu eşitliğin korunması gereğini de beraberinde getirmektedir. MKT bu işleyişi, her bir üye için açtığı hesaplar aracılığıyla gerçekleştirmektedir. Hesabın açılması, kayıtların yapılması, hesap dönemleri sonunda denkleştirme işlemlerinin ilkeleri herkes için aynıdır. Sistemin sorunsuz işleyişi, bütün üyeler tarafından önceden bilinen, aynı şekilde uygulanacak, aynı hüküm ve sonuçları doğuracak ilkeler ve esaslarla mümkündür.

Öte yandan kanımızca, MKT üyelik sözleşmesinin, genel işlem şartlarına dayalı bir çerçeve sözleşme niteliği bulunmaktadır. Nitekim, Türk hukukunda şu an için MKT hizmeti vermeye yetkili yegane kuruluş olan Takasbank, bahse konu üyelik sözleşmesine konu olan maddeleri, yukarıda da ifade edildiği üzere, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmelerde kullanmak amacıyla, önceden, tek başına hazırlayarak üyelerine standart olarak sunmakta olup, üyelerin ise bu sözleşmenin içeriğine veya herhangi bir maddesine karşı itiraz etme hakları bulunmamaktadır.

Bu anlamda, MKT üyelik sözleşmelerinin özel hukuk yönü daha ağır basmakla birlikte, üzerinde kamu hukukunun etkilerini taşıdığı açıktır. Şöyle ki, Takasbank'ın ilgili piyasa bazında üyeleri ile imzalayacağı sözleşmelerde, esasında yine Takasbank tarafından

hazırlanan Yönerge ve Prosedürlerde belirlenen temel kurallara yer verildiği görülmektedir. Bahse konu Yönergeler, Prosedürler ve hatta hangi Piyasada Takasbank'ın MKT hizmeti vereceği ise SPK izin ve onayına tabidir. Başka bir ifade ile, SPK tarafından onaylanmayan bir faaliyette bulunulması mümkün değildir. Dolayısıyla, bugün itibarı ile, MKT hizmetinin sadece Takasbank tarafından sunulan bir tekel niteliği bulunmaktadır ve sistem üyelerinin bu sözleşmeleri imzalamaktan başka seçeneklerinin olmadığı görülmektedir. Bu hizmetin sunulabilmesi için ise düzenleyici ve denetleyici kamu otoritesi olan SPK izin ve onayının bulunması da ister istemez üyelik sözleşmelerinde yer verilen tek taraflı, bağlayıcı bu anlamda da kamu hukuku kurallarına benzer nitelikteki hükümler ile kendini göstermektedir.

Bu çerçevede aşağıda, hukukumuzda yer alan genel işlem koşulları hakkında genel olarak bilgi verildikten sonra; güncel tarihli olması nedeniyle Takasbank resmi web sitesinde yayımlanarak kamuoyunun bilgisine sunulan “*Borsa İstanbul A.Ş. Swap Piyasası Merkezi Karşı Taraf ve Takas İşlemleri Katılımcı Sözleşmesi*”nde (Sözleşme) yer alan hükümler ile Sözleşme Öncesi Bilgi Formu esas alınarak MKT üyelik sözleşmesinin hukuki nitelendirilmesi yapılmaya çalışılacaktır²⁴².

A- Genel İşlem Koşulları

Genel olarak kişiler, diğer kişilerle olan ilişkilerini hukuk düzeni içinde kalmak şartıyla diledikleri gibi düzenlerler, diledikleri konuda diledikleri kişiler ile sözleşme yapabilirler. Bu olanak, TBK’da öngörülen sözleşme özgürlüğü ilkesinin bir sonucudur ve bu hak sözleşme hürriyeti prensibi ile Anayasa’nın 48 inci maddesi ile teminat altına alınmıştır. Başka bir ifadeyle sözleşme özgürlüğü çerçevesinde kişiler, kanun tarafından düzenlenmiş olan sözleşme tiplerinden ayrı, karma veya kendine özgü sözleşmeler yapmak ve bunların koşullarını diledikleri gibi tespit etmek, emredici ve yasak koyan kurallara, ahlâk ve âdaba aykırı olmamak şartıyla kanun tarafından düzenlenmiş olan sözleşme tipini değiştirmek ve konusunu yasal sınırlar içinde tayin etmek hakkına sahiptirler. Dolayısıyla bu özgürlük, sözleşmeyi yapma, sözleşmenin karşı tarafını seçme, sözleşmenin içeriğini

²⁴² Bahse konu Sözleşmeye <https://www.takasbank.com.tr/documents/mevzuat/swap-uye-sozlesmesi-yayimlanan-hali.pdf> adresinden; bahse konu Forma ise <https://www.takasbank.com.tr/documents/uyelikler/swap-uye-sozlesme-oncesi-bilgi-formu1.pdf> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

düzenleme ya da değiştirme, sözleşmeyi ortadan kaldırma ve nihayet sözleşmenin tabi olacağı şekli belirlemeyi de kapsamaktadır.

Borçlar hukukunun temelini oluşturan bireysel sözleşmeler, öneri, karşı öneri ve kabul gibi irade açıklamalarının uygunluğu ve uyuşmasının sağlanması ile sözleşme hükümlerinin tartışma ve pazarlık konusu yapıldığı sözleşmelerdir. Ancak sosyal ve ekonomik gelişmeler kitlelere yönelik hizmet gereksinimi yaratmış ve bireysel sözleşmelerin kurulmasından önce bankalar, sigorta şirketleri, üretim ve pazarlama girişimcileri tek yanlı olarak sözleşme koşulları hazırlayarak, bu şekilde gelecekte kurulacak belirsiz sayıda, aynı şekil ve tipteki hukuki işlemleri düzenlemeye başlamışlardır. İşte, önceden hazırlanan tipik sözleşme koşulları için genel işlem koşulları terimi kullanılmaktadır. TBK'nın 20 nci maddesinde ise genel işlem koşulları, *“bir sözleşme yapılırken düzenleyenin, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmede kullanmak amacıyla, önceden, tek başına hazırlayarak karşı tarafa sunduğu sözleşme hükümleridir.”* şeklinde tanımlanmıştır.

Bu tip sözleşmelerde pazarlık yapılması söz konusu olmadığı gibi, çoğu kez fiyat konusu bile tarifelerle belirlenmekte ve pazarlık dışı bırakılmaktadır. Bu sözleşmelerde girişimci karşısındaki diğer taraf ya kendisine sunulan sözleşmeyi kabul edecek ya da sözleşmeye konu edim veya hizmetten yoksun kalacaktır.

Hemen bu noktada belirtmek gerekir ki, TBK'nın uygulanması ile ilgili olarak kişi açısından herhangi bir sınırlama yapılmamıştır. Yani genel işlem koşullarına ilişkin düzenlemeler tacirler yanında tacir olmayan tüketiciler, alıcılar, müşteriler için de uygulanmaktadır. Ayrıca TBK'nın 20 nci maddesinin (4) numaralı fıkrasıyla, kamu tüzel kişileri tarafından sunulan hizmetlere ilişkin sözleşmelerin de, TBK'nın sağladığı genel işlem koşulları denetimine tabi olduğu hükme bağlanmıştır.

Genel işlem koşulu olarak nitelendirilemeyen sözleşme hükümlerine doğal olarak genel işlem koşulları için getirilen düzenlemeler uygulanmamaktadır. Bu nedenle, sözleşme hükümlerinin öncelikle genel işlem koşulu olup olmadığı denetlenmelidir.

Bir sözleşmede yer alan hükümlerin genel işlem koşulları olarak kabul edilebilmesi için bu hükümlerin; önceden karşı taraf ile müzakere edilmeksizin tek taraflı olarak hazırlanması, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmede kullanılmak amacıyla düzenlenmiş olması ve hazırlanan sözleşmenin diğer tarafa sunulması gerekmektedir²⁴³.

Genel işlem koşulları, taraflar arasında bozulan menfaat dengesini tekrar kurmayı ve sözleşme adaletini sağlamayı, denetim yolu ile gerçekleştirmektedir. Bu denetimler²⁴⁴ ise, kapsam/yürürlük denetimi (TBK md. 21/1), şaşırtıcı genel işlem koşulu denetimi (TBK md. 21/2), yorum denetimi (TBK md. 23), değiştirme ve yeni düzenleme yapma yasağı denetimi (TBK md. 24) ile içerik denetimidir (TBK md. 25).

Kapsam, şaşırtıcı genel işlem koşulu, değiştirme ve yeniden düzenleme yasağı denetimini geçen genel işlem koşulları hakkında son olarak içerik denetimi (TBK md. 25) yapılmaktadır. Genel işlem koşulları içinde öngörülmüş bu denetimler farklı yaptırımlara bağlanmıştır. Kapsam, şaşırtıcı genel işlem koşulları ve değiştirme ve yeni düzenleme yapma yasağı denetiminin yaptırımı yazılmamış sayılma; yorum denetiminin müeyyidesi aleyhe yorum; içerik denetiminin yaptırımı ise, kısmî hükümsüzlüktür.

B- MKT Üyelik Sözleşmesinin Genel İşlem Koşulları Bakımından Değerlendirilmesi

Sözleşme öncesi bilgi formu incelendiğinde, Takasbank'ın sözleşme imzalayacağı üyelerine Sözleşmenin genel işlem şartı niteliğinde olan hükümlerine maddeler halinde yer verdiği ve hatta “*İşbu sözleşmeyi incelemeniz ve tercihinize bağlı olarak bunların hukuki ve finansal açıdan değerlendirilmelerine ilişkin görüş almanız akabinde, tarafınızla müzakere etmeye ve anlaşma yapmaya hazır olduğumuzu belirtiriz.*” ifadelerine yer verildiği

²⁴³ Kılıçoğlu, A., Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Genişletilmiş 20. B., Ankara 2016. s. 113-114; Yeniocak, U.: “*Borçlar Hukuku Hükümlerine Göre Genel İşlem Koşullarının Yargısal Denetimi*”, TBB Dergisi, S. 107, 2013, s. 78

²⁴⁴ Genel işlem koşullarının denetimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz: Atamer, Y. : “*Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar*”, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan, Ankara 2004, s. 294 vd.; Atamer, Y.: Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Sorunu Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, 2. B., İstanbul 2001 (Doktora Tezi); Kutluay, E. : “*Türk Borçlar Hukukunda Genel İşlem Koşulları*”, Dokuz Eylül Üniversitesi HFD, Prof. Dr. Şeref ERTAŞ'a Armağan, C. 19, Özel Sayı-2017, s. 1377 vd.

görülmektedir. Esasında Takasbank bu şekilde, sözleşme içeriğindeki genel işlem koşullarının içeriğinin öğrenilmesini sağlandığını, ilgilinin sözleşme öncesi bilgi formunun sonunda yer alan “Üye beyanı”nı da almak suretiyle sözleşmede yer alan hükümlerin genel işlem şartı olarak herkesi bağladığını kendi rızası ile kabul ettiğini ispat etmektedir. Bu durum karşısında genel işlem koşulları hakkında ilgililere gerekli ve yeterli bilgilendirmenin yapıldığı açıktır. Bu nedenle, sözleşme kapsamındaki genel işlem koşullarının yazılmamış sayılmasını kabul etme, daha doğrusu ileri sürme olanağı bulunmamaktadır. Bu nedenle, olası bir hukuki ihtilaf durumunda konunun yargıya taşınması söz konusu olursa yapılması gereken husus, TBK’nın 25 inci maddesi uyarınca genel işlem koşulları bakımından içerik denetiminin yapılmasının sağlanması olacaktır. Bu noktada Yargıtay kararları²⁴⁵ incelendiğinde genel işlem koşullarının içerik denetiminde dürüstlük kuralının önemine vurgu yapıldığı görülmektedir.

Bu bağlamda tekrar etmek gerekir ki, Takasbank’ın üyeleri ile imzaladığı ve çerçeve sözleşme olarak nitelendirilebilecek olan MKT üyelik sözleşmelerinde yer alan bazı hükümlerin genel işlem koşulu niteliğini taşımaktadır. Bu nedenle de Takasbank’ın, sözleşme öncesi bilgi formunda bu hususlara ilişkin üyelerinin dikkatini çekmekte ve hatta uygulamada üyelerin bu durumu iyice değerlendirebilmelerini sağlamak adına iki gün sonrasında (soğuma süresi) üyeler ile imza aşamasına geçmekte olduğu görülmektedir. Ancak MKT üyelik sözleşmelerinde yer alan bazı düzenlemeler her ne kadar yürürlük ve yorum denetimi bakımından hukuka uygun ise de, içerik denetimi bakımından ileride dava açılması durumunda bu hükümlerin dürüstlük kuralına uygunlukları tartışma konusu yapılması olasıdır.

²⁴⁵ Yargıtay 3. Hukuk Dairesinin 18/12/2014 tarihli ve E: 2014/13539, K: 2014/16751 sayılı kararı;

“ ... 25. maddede amaçlanan husus, karşı taraf açıkça bilgilendirilmiş, içeriğini öğrenme imkânı sağlanmış olsa bile hükmün dürüstlük kuralına aykırı şekilde konulamayacağı amaçlanmıştır. TBK’nun 25. maddesi, karşı taraf sözleşmeyi rızası ile imzalarsa da, özellikle sözleşmeyi reddetme imkânının olmadığı bir başka deyişle alternatif sözleşme hükümleriyle ihtiyacın giderilemeyeceği durumlarda, elektrik abonelik sözleşmesini başka bir dağıtım şirketiyle yapma olanağının bulunmadığı hâllerde TBK’nunun 25. maddesi devreye girecektir.

Hukukumuzda asıl olan sözleşme özgürlüğü ise de; piyasa ekonomisinin hâkim olduğu hukuk sistemlerinde sözleşme özgürlüğünden doğabilecek bazı sakıncalı durumlara engel olmak amacıyla sözleşme yapma mecburiyeti kabul edilmiştir. ...

Olayımızda; davalı şirketlerin sunduğu elektrik dağıtım hizmetinin tekel niteliğinde olduğu tartışmasızdır.

Bu durumda davacının; ... alternatif bir elektrik abonelik sözleşmesi yapma imkân ve olanağı yoktur. , dürüstlük kurallarıyla bağdaşdığı kabul edilemez.” şeklindedir.

C- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Hukuki Niteliğine İlişkin Genel Görüş ve Değerlendirmemiz

Öncelikle MKT üyelik sözleşmesinin, TBK’da veya başka bir kanunda düzenlenmemiş olduğu görülmektedir. Bu sözleşmenin vekâlet, garanti veya hizmet sözleşmeleri gibi TBK’da yer alan sözleşme türlerine benzer yanları bulunmaktadır. Ancak belirtmek gerekir ki bu sözleşmeleri, bahse konu sözleşme tiplerinden hiçbirisine kesin çizgiler içinde oturtmak mümkün değildir. Bu nedenle bu sözleşme türünü herhangi kanunda düzenlenmemesi nedeniyle, “isimsiz sözleşme” olarak nitelendirmek mümkündür.

İsimsiz sözleşmeler de kendi içinde üç gruba ayrılmaktadır. Buna göre, taraflar “sözleşme özgürlüğü” ilkesi çerçevesinde; yasada düzenlenmiş sözleşmelerin unsurlarını yasanın öngörmediği tarzda bir araya getirmek suretiyle “karma sözleşmeler” yapabilecekleri gibi, yasada düzenlenmiş sözleşmelerin unsurlarını içermeyen (onlara hiç benzemeyen) “kendine özgü (sui generis) sözleşmeler” de meydana getirebilirler. Benzer şekilde, tarafların iradeleriyle, birden çok bağımsız nitelikte isimli veya isimsiz akdin bu niteliklerine hâle gelmeksizin, birinin varlığı ve geçerliliği diğerinkine bağlı olacak şekilde bağlanmaları durumunda ise “bileşik (mürekkep) sözleşme” söz konusu olmaktadır²⁴⁶. “Karma muhtevalı akitler”, tipleri edimin muhteva ve yüklenilme biçimine bağlı akitlerin esaslı unsurlarını, kısmen veya tamamen, kanunun öngörmediği bir bütünlük içinde birleştiren akitlerdir²⁴⁷. “Kendine özgü yapısı olan” (sui generis) sözleşmeler ise; yasada düzenlenmiş bulunan sözleşmelere ilişkin unsurları tümüyle ya da bir bölümüyle içermezler ve dolayısıyla kendilerine özgü unsurlardan oluşurlar. Bileşik (mürekkep) sözleşmeler de, herhangi bir kanun aracılığıyla düzenlenmeyen, birden çok sözleşmenin her birinin hukuki niteliğini koruyarak taraflarca her birinin mevcudluğu ve geçerliliği başkasına bağlı olacak biçimde birleştirilmesi tarzında ortaya çıkan sözleşmelerdir.

Bu kapsamda, MKT üyelik sözleşmesini; *tam iki tarafa borç yükleyen, kendine özgü (sui generis) ve genel işlem şartlarına dayalı bir çerçeve sözleşme* olarak nitelendirebiliriz.

²⁴⁶ Kuntalp, E.: Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), 2. B., Ankara 2013, s. 163.

²⁴⁷ Kuntalp, s. 295.

a- İsimsiz Bir Sözleşme Olması

MKT üyelik sözleşmesinin unsurları, mer'î mevzuatta düzenlenmiş hiçbir sözleşme tipi ile birebir örtüşmemektedir. Bu nedenle MKT üyelik sözleşmesinin, yasalarda düzenlenmiş bulunan sözleşmelere ilişkin unsurları tümüyle ya da bir bölümüyle içermediği dikkate alındığında, bu sözleşmelerin isimsiz akitlerden “*kendine özgü (sui generis) sözleşme*” olarak nitelendirilmesi mümkündür.

b- Tam İki Tarafa Borç Yükleyen Bir Sözleşme Olması

MKT üyelik sözleşmesinde, MKT olarak Takasbank'ın ve üyelerin (banka ve yatırım kuruluşları) ayrı ayrı borçları ve bu borçların karşılıklı olarak ifası söz konusudur. Buna nedenledir ki, MKT üyelik sözleşmesi tam iki tarafa borç yükleyen, “*sinallagmatik*” bir akit olarak değerlendirmek mümkündür.

c- Çerçeve Sözleşme Olması

Her ne kadar MKT üyelik sözleşmesinde tarafların hak ve yükümlülükleri ayrıntılı olarak düzenlenmiş ise de, bu denli ayrıntıya yer verilmesinin temel sebebi esasında sistemde yaşanan bir sorunun sistemik riske yol açma ihtimalinin bulunmasıdır. Aslında, bu sözleşmede üyenin temerrüdü halinde, MKT'nin üye olan alıcı ve/veya satıcının rolünü üstlenerek işlemlerin takasının yapılması ve pozisyonların kapatılması hususunda genel hükümlere yer verildiği görülmektedir. Bu anlamda MKT üyelik sözleşmesi, merkezi takas hizmetinin sunumunda yapılacak işbirliğini hedef alan temel hak ve yükümlülükleri düzenlemektedir. MKT üyelik sözleşmesi ile, daha sonra, şartların oluşması durumunda (üyenin temerrüdü veya pozisyonunu değiştirmek istemesi) MKT olarak Takasbank'ın bu üyenin rolünü üstlenerek karşı taraf ile gireceği yeni sözleşme ilişkisine temel oluşturulmaktadır.

Ayrıca, Türk hukukunda şu an için MKT hizmeti vermeye yetkili yegane kuruluş olan Takasbank, bahse konu üyelik sözleşmesine konu olan maddeleri, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmelerde kullanmak amacıyla, önceden, tek başına hazırlayarak üyelerine

standart olarak sunmakta, üyelerin ise bu sözleşmenin içeriğine veya herhangi bir maddesine karşı itiraz etme hakları bulunmamaktadır.

Bu sebeplerden ötürü MKT üyelik sözleşmesini, genel işlem şartlarına dayalı bir çerçeve sözleşme olarak nitelendirmek mümkündür.

V- Merkezi Karşı Taraf Uygulamasında Kullanılan Yöntemler

1- Genel Olarak

MKT hizmeti, merkezi takas kuruluşlarının, organize piyasalarda (borsalar) veya tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerde alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlendiği bir takas uygulamasıdır. Söz konusu tanımda yer verilen “rol üstlenme” kavramının anlam ve kapsamının net bir şekilde ortaya konmasının hukuki açıdan büyük önemi bulunmaktadır. Kanımızca söz konusu kavram, ilgili mevzuatı hazırlayan kişilerce kullanılan ve uygulamada yerleşmiş bir kavramdır. Bununla birlikte, “rol üstlenme” kavramı, sistem üyeleri ve diğer katılımcılar bakımından bir anlamda hukuki kesinlik sağlamakta olup bu kavramı, MKT sistemine dâhil olan üyelerin taraf olduğu sözleşmelerden kaynaklanan yükümlülüklerin üyeler tarafından yerine getirilmemesi durumunda, bizzat MKT tarafından ifa edileceği konusunda verilen bir garanti olarak değerlendirmek mümkündür.

Uluslararası literatür incelendiğinde, MKT sisteminin işleyişine ve bazı temel kurumlara ilişkin sınırlı da olsa birkaç hukuki çalışmanın bulunduğu ancak, konunun genel anlamda hukuki boyutunun, spesifik olarak da MKT’lerin “rol üstlenmesi” konusunun hukuki açıdan ayrıntılı olarak ele alınmadığı görülmektedir. Dolayısıyla, bu alandaki eksikliğin giderilmesi amacıyla bu bölümde “rol üstlenme”, “yenileme” ve “açık teklif” konuları hukuki açıdan incelenmeye çalışılmıştır.

Daha önce de ifade edildiği üzere MKT’ler, üyelerinin karşı taraf kredi risklerini bir anlamda bertaraf ederek üyelerin taahhütlerini yerine getirmekte ve sözleşmelerin

sonlandırılmasını sağlamaktadır. MKT'ler üyelerine ve diğer katılımcılara karşı “asıl borçlu” sıfatını üstlenerek esasen sistemik bir krizin çıkmasını önlemektedir. Böylesine önemli bir sistemin temelini oluşturan “rol üstlenme” konusunda hukuki belirlilik ve kesinlik büyük bir önemi haiz olduğundan, kurumların veya yöntemlerin hukuki nitelendirmelerinin net bir şekilde belirlenmesinde fayda bulunmaktadır.

Öte yandan MKT sistemi kapsamında, “yenileme” ve “açık teklif” yöntemleri ile genel olarak “rol üstlenme” kavramının hukuki açıdan tanımlanmaları ticari anlamda da önem arz etmektedir. Nitekim bu kavramlar, MKT sistemine üye olan (banka ve yatırım kuruluşları gibi) tacirler açısından bir anlamda zaman ve para tasarrufu yapılmasının araçlarıdır. Şöyle ki, sisteme ilişkin takas kurallarında bu kurumların net bir şekilde belirlenmemesi, özellikle konunun yargıya intikal etmesi durumunda zaman (dosyanın bilirkişilere gönderilmesi, uzman mütalaalarına ihtiyaç duyulması vb.) ve para kayıplarına neden olacaktır.

Bu kapsamda aşağıda, öncelikle “yenileme” ve “açık teklif” yöntemleri hakkında genel bilgilere yer verilecek; hemen akabinde ise, bir MKT'nin mevcut ve hukuken bağlayıcı olan bir sözleşmede hukuki anlamda nasıl karşı taraf rolünü üstlenebileceği, başka bir ifade ile merkezi karşı taraf üyelik sözleşmesinin temelindeki ilişkinin (alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünün üstlenilmesi) hukuki niteliğine ilişkin görüşlere yer verilecektir.

Özetle, bir merkezi karşı taraf genel olarak; “sözleşme yenileme”, “açık teklif” veya “hukuken bağlayıcı olan benzeri bir işlem” ile piyasa katılımcıları arasındaki sözleşmelerde karşı taraf rolünü üstlenmektedir. Yabancı hukuk düzenlemelerine bakıldığında, merkezi karşı tarafların tüm işlemlerde ortak karşı taraf olarak rol üstlenmesi konusunda daha çok “sözleşme yenileme” ve “açık teklif” olmak üzere iki temel hukuki doktrinden birisine dayandıkları görülmektedir²⁴⁸. Bu noktada belirtmek gerekir ki, “sözleşme yenileme” ve “açık teklif” yöntemi dışında hukuken bağlayıcılığı olan başka bir metoda, yapmış olduğumuz araştırmalar kapsamında rastlanılmamıştır. Bu nedenle çalışmamızda sadece “sözleşme yenileme” ve “açık teklif” yöntemlerine yer verilmektedir.

²⁴⁸ CPSS-IOSCO, Principals for Financial Infrastructure, (CPSS-IOSCO) 2012, s. 9.

2- Sözleşme Yenileme Yöntemi

2000’li yılların başında hedge fonların piyasalarda önemli derecede rol üstlenmeleri ile birlikte yenileme yöntemi daha çok kullanılmaya başlanmıştır. Bu dönemde bazı piyasa katılımcılarının önceden işlemin karşı taraflarının onayını almadan sözleşmelerini devretmeleri, devir işleminin geçerliliği ve sonraki ödemeleri yapacak olan yeni devralanın kimliği konusunda bir takım belirsizliklerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu konudaki endişeler nedeniyle sektörde, piyasa katılımcılarının (alım-satım) işlemin devri tarihinde tarafların yazılı onayının alınmasını içeren yenileme protokolü yapmaları konusunda yeni bir teamül ortaya çıkmıştır.²⁴⁹

Genel olarak sözleşme yenilemenin, sözleşmenin bir tarafının kendi hak ve yükümlülüklerini üçüncü kişiye devrettiği bir mekanizma olduğu ifade edilmektedir. Buna göre devralan üçüncü taraf, mevcut sözleşmenin karşı tarafı sıfatıyla, devreden tarafın yerini almaktadır²⁵⁰. Bu yöntemin kullanılması ile birlikte, sözleşmesel hak ve yükümlülükler bakımından yeni bir hukuki temel oluşturulmaktadır. Bu nedenle sözleşme yenileme yönteminde taraflar arasında bağlayıcı bir sözleşme ve yenileme iradesinin bulunması gerekmektedir. Tarafların onaya ilişkin açık ifadeleri (irade beyanları) bulunmasa dahi hareketlerinden onaylarının bulunduğu sonucuna ulaşılması da mümkündür²⁵¹. Sözleşme yenileme yöntemi ile mevcut bir sözleşme sona ermekte ve bu sözleşmenin yerine geçecek olan yeni bir sözleşme için tüm tarafların onayı gerektiğinden yenileme, sözleşmenin içeriğinin değişmesi müessesinden ayrılmaktadır²⁵². Bu kapsamda, ilk sözleşmenin taraflarının, MKT’ye karşı olan edim yükümlülüklerini yerine getirme yönteminin, üyelik sözleşmesinde ve/veya MKT’yi düzenleyen ikincil düzenlemelerde açıkça ifade edilmesi gerekmektedir²⁵³.

Sözleşme yenileme yöntemi aracılığıyla, alıcı ve satıcı arasındaki esas sözleşme

²⁴⁹ Ayrıntılı bilgi için bkz: “*New Developments in clearing and settlement arrangements for OTC derivatives, Committee on Payment and Settlement Systems (March 2007)*” <http://www.bis.org/cpmi/publ/d77.pdf> (son erişim tarihi: 22/02/2019)

²⁵⁰ *Murphy*, s. 52.

²⁵¹ *Bliss/ Papathanassiou*, s. 19.

²⁵² *Bliss/ Papathanassiou*, s. 20.

²⁵³ *Manavgat*, s. 74.

sona ermekte ve yerini birisi MKT ile alıcı, diğeri MKT ile satıcı arasında olan iki yeni sözleşme almaktadır. İşlemin her iki karşı tarafının da MKT takas sisteminde kayıtlı olan MKT üyeleri olduğu varsayımı ile her üç taraf arasındaki ilişkileri algılamak açısından bir örnek vermek yararlı olacaktır:

MKT'nin iki taraf arasındaki sözleşmeye girmesinden sonra süreçteki ilk adım, Alıcı (A) ile Satıcı (B) arasındaki sözleşmenin sona ermesidir. Bu sözleşmenin yerine, MKT ile üyeleri olan A ve B arasında icrai nitelikte iki ayrı sözleşme yürürlüğe girmektedir. Başka bir anlatımla, A ve B arasındaki karşılıklı ilişki sona ermekte ve bu sözleşmenin yerini A ve B arasındaki esas sözleşme kapsamında tarafların yükümlülüklerini aynen ihtiva eden iki ayrı sözleşme almaktadır. Bu durumda MKT'nin risk pozisyonu aynıdır çünkü aynı dayanak varlık için A'dan alacaklı, B'ye karşı borçludur. Ancak MKT, ikili işlemlerde tıpkı yerine geçtiği A veya B gibi, sözleşmelerin karşı tarafının borçlarını ödememe riskini (kredi riski) taşımaktadır. MKT, açıkça bu riski üstlenmek ve bunu yönetmek için teminat yükümlülüklerinin uygulanması, risk limitlerinin sabitlenmesi ve diğer risk yönetim araçlarının uygulanması gibi gerekli adımları atmakla mükelleftir. MKT takas sistemi kapsamında tüm işlemlerde ikame karşı taraf rolünü üstlenmekte ve netleştirme (özellikle çok taraflı) ile üyelerince yatırılan teminatları kullanmak suretiyle açık pozisyonların takas ve mahsubunu gerçekleştirmektedir.

Bununla birlikte sözleşme yenileme yönteminde MKT'nin, ilk sözleşmenin koşullarını değiştirmesi mümkün değildir. Zira yenilemeyle birlikte ilk sözleşmeden doğan borçlar sona ereceği için yeni sözleşmelerin, ilk sözleşmenin koşullarına uygun bir şekilde yapılması gerekmektedir.

3- Açık Teklif Yöntemi

Dünyadaki en büyük merkezi karşı taraflardan birisi olan LCH. Clearnet Ltd., Londra Borsasında “yenileme” yöntemine ek olarak “açık teklif” adı altında bir yöntemi literatüre sokmuştur. Açık teklif yönteminde de MKT ile alıcı ve satıcı arasında sözleşmesel ilişki kurulmakta, ancak borsa nezdindeki işlem emirleri eşleşen alıcı ve satıcı

arasında öncesinde hiçbir ilişkinin doğmadığı varsayımı ile hareket edilmektedir.²⁵⁴

Açık teklif yönteminde MKT, alıcı ve satıcının anlaşmaları anında otomatik olarak mevcut sözleşmeye müdahil olmaktadır. Bu durum, MKT takas sisteminin sonucu olarak ortaya çıkan açık sözleşmeler kapsamında her biri sözleşmesel olarak birbirinden ayrılmış olan MKT üyelerinin birbirlerine karşı değil sadece MKT'ye karşı hakları ve yükümlülüklerinin bulunduğu anlamına gelmektedir.²⁵⁵

Belirli piyasalarda veya belirli sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak MKT'ler, alıcı ile satıcılar arasındaki sözleşmelerde tarafların (üyelerinin) rolünü üstlenmezler. Bunun yerine, MKT bir borsa nezdinde sonuçlandırılan sözleşmelerin tarafıdır. Hukuki anlamda MKT, takas sistemine kayıtlı olan üyelerinin “eşleşme”²⁵⁶ süreci boyunca işlem detayları üzerinde birbirleri ile anlaşmaya vararak sözleşme akdetmesi durumunda, üyelere açık teklifte bulunur. Açık teklif, MKT açısından bağlayıcı niteliği haizdir. Nitekim, MKT'nin açık teklifi ile birlikte her bir katılımcı/MKT üyesi ile MKT arasında otomatik olarak bir sözleşme akdedilir ve MKT bu sözleşmelere taraf olmayı reddedemez. MKT herhangi bir sebepten ötürü sözleşmenin tarafı haline gelemez ise, o zaman bir sözleşmeden de bahsedilemez. Eğer herhangi bir nedenle mahkemelerce yenileme metodu kabul edilmez ise, üyeler arasında iki taraflı esas sözleşme canlanır ki, bu da tarafların birbirlerinin kredi risklerine maruz kalmaları ve risk yönetimi ve sermaye yeterliliği amaçları kapsamında işlerin tersine dönmesi anlamına gelir.²⁵⁷

²⁵⁴ Huang, s. 81.

²⁵⁵ Huang, s. 89.

²⁵⁶ Burada geçen **eşleşmeden kasıt**, alıcı veya satıcıdan birinin taahhüt ettiği vadede taahhüdü, [örneğin belirli bir vadede buğday teslimini] yerine getirememesi (emtia borsası) veya [Japon yeni borcunu] vadesinde ödeyemeyeceğinin (forward işlemi) anlaşılması durumunda MKT, tüm sisteme hâkim olması nedeniyle örneğin kimin o tarihte buğday teslimini yerine getirebileceğini, başka bir ifade ile buğday satmak isteyen başka bir satıcının talebi emtia borsasında MKT kayıtlarından tespit edilebildiğinden veya diğer örnekte olduğu gibi kimin o tarihte elinde Japon yeni olduğu bilindiğinden, başka bir ifade ile Japon yeni satmak isteyen bir kişinin bu talebi MKT kayıtlarında görüldüğünden, **MKT'nin teknik anlamda rolünü üstlendiği tarafın edimini sistemde hali hazırda bekleyen katılımcıların talebi ile eşleştirmesidir.**

Zaten, sistemin farklı bir metod ile işlemesi (yani MKT'nin tüm piyasalarda ve tüm sermaye piyasası araçlarına ilişkin tek başını tüm talepleri karşılaması) teknik olarak imkânsızdır. Bunun yerine, piyasalar nezdinde alıcılar ve satıcıların talepleri otomatik olarak eşleştirilmekte ve bu suretle sistemin kesintisiz ve hızlı bir şekilde işlemesi sağlanmaktadır.

²⁵⁷ Bliss/ Papathanassiou, s. 20-21.

Özetle açık teklif yönteminde borsada veya tezgâh üstü piyasada tarafların emirleri eşleştikten, yani irade uyumu gerçekleştikten sonra MKT, kararlaştırılan koşullarla her iki tarafla (alıcı ve satıcı) da sözleşme yapmaktadır. Yenileme modelinden farklı olarak, ilk işlemin tarafları arasında bir sözleşme yapılmasına gerek kalmadan MKT, her iki tarafla da sistem üzerinden otomatik olarak sözleşme yaparak, tek aşamalı bir yapı oluşturmaktadır. Ancak hukuki açıdan bakıldığında bu yöntem de, yenileme hukuki temeline dayanmaktadır. Zira ilk işlemde tarafların iradesinin oluşmasıyla sözleşmesel bağ kurulmakta, MKT'nin taraflarla sözleşme yapması yenileme sonucunu doğurmaktadır. Bu nedenle, MKT'nin (açık teklif yöntemiyle) doğrudan taraf olduğu modelin, yenileme modeline göre hukuken farklılık arz etmemekle beraber, daha sade olduğu sonucuna ulaşılabilir²⁵⁸.

Kanımızca “açık teklif” yöntemi de esasında “sözleşme yenileme” yönteminin sadeleştirilmiş bir şekli olarak nitelendirilebilir. Çünkü, henüz üyelik sözleşmesi imzalanırken, şartların oluşması durumunda (*vadede ifade bulunamama, çeşitli saiklerle pozisyon değişimine ilişkin emirlerin eşleşmesi vb.*) alıcı ile satıcı arasındaki esas sözleşme ilişkisi sona ermekte; MKT üyeleri ile ayrı ayrı bir sözleşme imzalamaksızın ve tarafların sona eren sözleşme ilişkisindeki mevcut hak ve yükümlülükleri ne ise aynı hak ve yükümlülüklerle her iki üye ile de ayrı ayrı sözleşme ilişkisi içine girilmesi durumu söz konusudur. Bu bağlamda, henüz sisteme girerken üyelerle imzalanan üyelik sözleşmesinde MKT tarafından kullanılacak yöntemin “açık teklif yöntemi” olarak adlandırılmış olması, bu yöntemin özünde bir “sözleşme yenileme yöntemi” olduğu gerçeğini değiştirmemektedir.

VI- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Sona Ermesi

MKT üyeliği, piyasa veya sermaye piyasası aracı bazında;

- Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği ve ilgili diğer düzenlemelerde belirlenen MKT üyeliği şartlarından herhangi birinin kaybedildiğinin Takasbank tarafından tespit edilmesi,

²⁵⁸ Manavgat, s. 76.

- Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği veya ilgili diğer düzenlemelerde yer alan yükümlülüklerin yerine getirilmemesi nedeniyle MKT sisteminin güvenli ve kesintisiz işlemlerini tehlikeye düşürecek önemli nitelikte risklerin ortaya çıktığının Takasbank tarafından tespit edilmesi,
- Faaliyetleri kısıtlanan MKT üyelerinin kendilerine verilen azami altı aylık süre içinde ilgili yükümlülüklerini yerine getirmemiş olması,
- MKT üyesinin kendisinin talep etmesi,

hallerinde Takasbank Yönetim Kurulu kararı ile sona erdirilmektedir.

§ 5 – MERKEZİ KARŞI TARAF ÜYELİK SÖZLEŞMESİNİN TEMELİNDEKİ İLİŞKİNİN (ROL ÜSTLENME) HUKUKİ NİTELİĞİ

I- Genel Olarak

SerPK'nın "Merkezi Karşı Taraf" başlıklı 78 inci maddesiyle, borsalarda ve borsa dışı piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarıyla ilgili gerçekleştirilen işlemlerde merkezi takas kuruluşlarının alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın tamamlanmasını taahhüt ettikleri MKT uygulamasının, piyasalar ve sermaye piyasası araçları bazında SPK tarafından zorunlu tutulabilmesine veya borsalar veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinin kendileri nezdinde işlem gören sermaye piyasası araçlarıyla ilgili MKT uygulamasına geçmek üzere SPK'ya başvurabilmelerine imkân sağlamıştır. Bu düzenleme ile organize ve tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen tüm işlemler için MKT uygulamasının oluşturulabilmesine yönelik hukuki altyapı sağlanmıştır. Anılan Kanunda yer alan "MKT'nin rol üstlenmesi" ifadesinin ise uluslararası kullanıma da uygun düşecek şekilde bilinçli olarak seçilip kullanıldığı söylenebilir. Zira burada MKT üç taraflı bir anlaşmanın (*alıcı, satıcı ve MKT*) ve iki aşamalı bir işlemin (*birinci aşama: alıcı açısından sorunsuz gerçekleşme durumunda işin özü itibarıyla MKT'nin taraf olmaması, ikinci aşama: taraflardan birisinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda MKT'nin devreye girmesi*) içerisinde bulunmaktadır.

Bununla birlikte doktrinde, kanuni tanımında yer alan “rol üstlenme” ifadesinin MKT uygulamasının özelliğini yansıtmadığı, zira MKT uygulamasında MKT’nin borsada veya tezgâh üstü piyasada gerçekleştirilen işlemin taraflarına karşı, alıcı ve satıcı sıfatıyla sözleşmesel yükümlülük altına girdiği ve yenileme sonrasında iki ayrı sözleşmede taraf olduğu; oysa ki, “rol üstlenme”nin bir şeyi yapar gibi görünmek anlamına geldiği, bu nedenle de söz konusu ifadenin MKT’nin hukuki konumunu tanımlamaktan uzak olduğu ileri sürülmektedir²⁵⁹.

Bu bağlamda, “rol üstlenme” kurumunun, esasında MKT üyelik sözleşmesinin ve genel olarak da MKT sisteminin hukuki anlamda temelini oluşturduğunu söyleyebiliriz. Nitekim, sağlam bir yasal çerçeveye sahip olmadan yapılacak olan tüm iş ve işlemlerin çökme ihtimali yüksektir. Sistem içerisindeki tüm düzenlemeler, bu düzenlemelere dayanarak hazırlanan sözleşmeler sağlam bir hukuki zemine dayanmaz ise, nihayetinde sorunlarla karşılaşılması kaçınılmazdır. Dolayısıyla, sistemin düzgün işleyebilmesi için öncelikle yasal çerçevenin sağlam olması, başka bir ifadeyle hukuki zeminin temellerinin iyi atılması gerekmektedir.

Bu kapsamda, MKT’nin alıcıya karşı satıcı satıcıya karşı da alıcı “rolünü üstlenmesi” ile kastedilenin ne olduğunun anlaşılması büyük bir önemi haizdir. Biz de çalışmamızın bu bölümünde, Türk hukukunda yer alan hukuki müesseseler hakkında genel bilgilere yer vermek suretiyle “rol üstlenme” ifadesinin hukuki anlamda temelini ne olduğunu tespit etmeye çalışacağız. Bu yöntemi izlemekteki amacımız, kurumlar arası benzerlik ve farklılıkları ortaya koyduktan sonra, MKT üyelik sözleşmesinin temelinde yatan ilişkinin hukuki nitelendirmesini doğru bir şekilde yapabilmektedir.

1- Sözleşmeye Katılma

A- Genel Olarak “Sözleşmeye Katılma” Müessesesi

6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu’nun (TBK) 206 ncı maddesi;

²⁵⁹ *Manavgat*, s. 76.

“Sözleşmeye katılma, mevcut bir sözleşmeye taraflardan birinin yanında yer almak üzere, katılan ile bu sözleşmenin tarafları arasında yapılan ve katılanın, yanında yer aldığı tarafla birlikte, onun hak ve borçlarına sahip olması sonucunu doğuran bir anlaşmadır.

Anlaşmada aksi kararlaştırılmamışsa, sözleşmeye katılan ile yanında yer aldığı taraf, sözleşmenin diğer tarafına karşı müteselsilen alacaklı ve borçlu olurlar.

Sözleşmeye katılmanın geçerliliği, katılma konusu sözleşmenin şekline bağlıdır.”

hükümünü haizdir.

Anılan madde uyarınca sözleşmeye katılma, mevcut bir sözleşmeye, sözleşmenin taraflarından birinin yanında yer almak, onunla birlikte hak ve borç sahibi olmak amacıyla katılan taraf ile sözleşmenin tarafları arasında yapılan bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır²⁶⁰. Buna göre sözleşmeye katılma, sözleşmenin alacaklı ya da borçlu tarafının yanında olma sonucu alacaklı ve borçlu tarafın sayısını arttıran bir anlaşmadır²⁶¹. Sözleşmeye katılmada, sözleşmenin taraflarından biri sözleşmeden ayrılmamakta olup, sözleşmenin tarafları üzerinde herhangi bir tasarrufta bulunulmamaktadır. Zira, sözleşmenin tarafları sözleşmede kalmakta, mevcut bir sözleşmeye, taraflardan birinin yanında yer almak üzere üçüncü bir kişi eklenmektedir.

Sözleşmeye katılmadan bahsedilebilmesi için bir takım koşulların sağlanması gerekmektedir²⁶² : Öncelikle, taraflar arasında geçerli bir sözleşmenin bulunması gerekmektedir. Bu noktada belirtmek gerekir ki, sözleşmeye katılma sadece sözleşmeden doğan borçlar için kabul edilmiş olup, haksız fiil veya sebepsiz zenginleşmeden doğan borçlarda sözleşmeye katılma mümkün değildir. İkinci olarak, sözleşmenin tarafları ile katılan arasında katılma sözleşmesinin imzalanması gerekmektedir. Başka bir ifade ile, sözleşmeye katılma, sadece sözleşmenin alacaklı ya da borçlu tarafı ile katılan arasında

²⁶⁰ Çabri, S.: “Borcun Üstlenilmesi, Sözleşmenin Devri, Sözleşmeye Katılma, Borca Katılma”, Prof. Dr. İsmet Sungurbey’e Armağan, (Borçlar Hukuku Genel Hükümler Konferansı III- 26-27 Mayıs 2012), İstanbul 2014, s. 166; Bahadır, Z.: “Sözleşmenin Devri ve Sözleşmeye Katılma”, GÜHFD, 2013, S. 3, C. 17, s. 22; Kılıçoğlu, s. 860; Eren, Genel Hükümler, s. 1281; Yavuz, N.: Türk Borçlar Kanununun Getirdiği Değişiklikler ve Yenilikler, Ankara 2011, s. 280.

²⁶¹ Oğuzman, K./ Öz, T.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Gözden Geçirilip, Güncelleştirilmiş 12. Bası, C-2, İstanbul 2016, s. 633 (C-2); Kılıçoğlu, s. 860; Öztürk, B.: “Sözleşmenin Devri”, TBBD, S. 125, 2016, s. 282.

²⁶² Kılıçoğlu, s. 861-862.

akdedilen sözleşme ile kurulamaz. Bu sözleşmenin üç tarafı vardır. Bunlar, asıl sözleşmenin tarafları yani alacaklı ve borçlu ile sözleşmeye katılan kişidir. Son koşul ise, sözleşmeye katılan tarafın hangi taraf yanında yer almışsa, onun hak veya borçlarına sahip olmasıdır. Şöyle ki katılan taraf, yanında yer aldığı kişi sadece hak sahibi ise, borç altına girmeyecek; sadece borçlu ise borç altına girecek, hem hak hem de borç sahibi ise hak ve borç sahibi olabilecektir.

B- MKT'nin Rol Üstlenmesi – “Sözleşmeye Katılma” mıdır?

Sözleşmeye katılma müessesinin en temel özelliği, katılanın, yanında katıldığı taraf ile birlikte o tarafın hak ve borçlarını üstlenmesidir. Başka bir ifade ile, mevcut borç ilişkisinin tarafları sözleşmede kalmakta, bu sözleşmeye taraflardan birinin yanında yer almak üzere üçüncü bir kişi eklenmektedir. Oysa ki, MKT uygulamasında MKT'nin sözleşmeye dâhil olması ile birlikte sözleşmenin taraf sayısında bir artış olmamakta, aksine MKT doğrudan taraflardan birinin yerini almakta, yani onun hak ve borçlarını doğrudan kendisi üstlenmekte ve rolünü üstlendiği taraf artık devre dışı kalmaktadır.

Bu nedenle, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini “Sözleşmeye katılma” olarak nitelendirmek mümkün değildir.

2- Borca Katılma

A- Genel Olarak “Borca Katılma” Müessesesi

TBK'nın 201 inci maddesinin birinci fıkrası uyarınca, “*Borca katılma, mevcut bir borca borçlunun yanında yer almak üzere, katılan ile alacaklı arasında yapılan ve katılanın, borçlu ile birlikte borçtan sorumlu olması sonucunu doğuran bir sözleşmedir*”²⁶³. Buna göre borca katılma sözleşmesini, mevcut bir borç ilişkisinde borçlu olmayan bir

²⁶³ Borca katılma konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. *Altay, S.: Borca Katılma, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2010.*

üçüncü kişiyi, alacaklı ile yapacağı anlaşma ile borçlu ya da borçlular yanında asıl borçtan müteselsilen sorumlu hale getiren sözleşme olarak tanımlamak mümkündür²⁶⁴.

Bir sözleşmenin borca katılma sözleşmesi olarak nitelendirilebilmesi²⁶⁵ için, öncelikle alacaklı ile borçlu veya borçlular arasında bir borç ilişkisinin bulunması gerekmektedir. İkinci olarak sözleşme, alacaklı karşısında zaten borçlu olan kişiler dışında kalan bir kişi ile yani mevcut borç ilişkisi dışında kalan bir üçüncü kişiyle akdedilmelidir. Son olarak da, alacaklı ile üçüncü kişi arasında akdedilen sözleşmenin, üçüncü kişinin diğer borçlular ile birlikte asıl borçlu olma amacına yönelik olması; başka bir ifadeyle üçüncü kişinin borcun asıl borçlusu gibi sorumluluk üstlenmesi gerekmektedir.

TBK'nın 201 inci maddesine göre borca katılmanın geçerliliği herhangi bir şekil şartına tabi değildir. Ancak, kefalet ile ilgili şekil ve ehliyet sınırlamalarını belirleyen TBK'nın 603 üncü maddesi hükmünün gereği olarak katılmanın yazılı bir şekilde yapılması ve katılan kimse evli ise eşinin rızasının bulunması gerekmektedir²⁶⁶.

Son olarak belirtmek gerekir ki borca katılan, kefil veya üçüncü kişinin fiilini üstlenen gibi fer'i bir borç altına girmemekte, ilk borçlu gibi asli bir yüküm olarak bu borcu üstlenmektedir²⁶⁷.

B- MKT'nin Rol Üstlenmesi – “Borca Katılma” mıdır?

Öncelikle belirtmek gerekir ki borca katılmada, borç ilişkisinin tarafları varlıklarını aynen korumakta olup, mevcut sözleşmeye borçlunun yanında borcun varlığını üstlenen ve borçlu ile birlikte bahse konu borcu aynen yerine getirmeyi taahhüt eden üçüncü bir şahıs girmektedir. Oysa ki MKT uygulamasında, MKT'nin devreye girmesi ile birlikte alıcı ve satıcı arasındaki esas sözleşme sona ermekte ve yerini birisi MKT ile alıcı, diğeri MKT ile satıcı arasında olan iki yeni sözleşme almaktadır.

²⁶⁴ Eren, Genel Hükümler, s. 1279.

²⁶⁵ Kılıçoğlu, s. 804.

²⁶⁶ Eren, Genel Hükümler, s. 1279.

²⁶⁷ Oğuzman/Öz, C-2, s. 620.

Ayrıca borca katılma, isminden de anlaşılacağı üzere sadece borçlu taraf yanında yer alma sonucunu doğurmakta iken, MKT uygulamasında MKT, durum ve şartlara göre mevcut sözleşmenin her iki tarafının da (alacaklı/borçlu) yerine geçebilmektedir.

Borca katılma, katılan ile alacaklı arasında akdedilen ve sonradan imzalanan ayrı bir sözleşme ile kurulduğu halde, MKT uygulamasında MKT'nin sözleşmeye dâhil olması genellikle sisteme giriş aşamasında imzalanan üyelik sözleşmesinde ya da MKT'ye ilişkin ikincil düzenlemelerde MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü hangi durumlarda üstleneceği belirlenmektedir.

Bu nedenle, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini “Borca katılma” olarak nitelendirmek mümkün değildir.

3- Alacağın Devri

A- Genel Olarak “Alacağın Devri” Müessesesi

TBK'nın 183 üncü ila 194 üncü maddeleri arasında düzenlenen alacağın devri²⁶⁸; “*alacaklının, kanun, sözleşme veya işin niteliği engel olmadıkça borçlunun rızasına gerek duymaksızın alacağını üçüncü bir kişiye devredebilmesi*” olarak tanımlanmaktadır²⁶⁹. Söz konusu tanımdan da anlaşılacağı üzere borçlu, bu sözleşmenin tarafı değildir ve alacağın devri için borçlunun rızası aranmamaktadır. Ayrıca, alacağın devri işlemi, borçlunun durumunda bir değişikliğe yol açmamakta olup, bu sözleşmeyle sadece alacaklılar arasında bir taraf değişikliği söz konusu olmaktadır²⁷⁰.

²⁶⁸ Alacağın devri konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. *Kocaman, A.: Alacağın Temlikinin Benzer Üçlü İlişkiler Karşısındaki Teorik Sınırı Sorunu*, Ankara 1992. (Alacağın Temliki).

²⁶⁹ TBK.'de alacağın devrinin tanımı yapılmadığından, öğretide kanun maddesinde belirtilen unsurlardan yararlanılarak çeşitli tanımlar yapılmıştır. Benzer tanımlar için; *Hatemi, H./ Gökyayla, E.: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 3. B.*, İstanbul 2015, s. 375; *Akıntürk, T./ Karaman A. D.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler Özel Borç İlişkileri*, İstanbul 2013, s. 203; *Dayınlarlı, K.: Borçlar Kanununa Göre Alacağın Temliki*, Ankara 2010, s. 57; “... alacaklı ile onu devralan üçüncü şahıslar arasında borçlunun rızasına ihtiyaç olmaksızın yapılabilen ve sadece kazandırıcı bir tasarruf işlemi niteliği taşıyan şekle bağlı akittir.” Yargıtay 14. HD. E. 2007/151553, K. 2007/15935, T. 13/12/2007. (Kazancı İçtihat Bankası, 19/10/2017)

²⁷⁰ “ Alacaklı, bir borç ilişkisinden doğan alacağını üçüncü bir kişiye (temlik alan/temellük edene) devretmekte, alacak, temlik edenden üçüncü kişiye geçerken borç ilişkisinin aktif süjesi değişmekte, temlik eden borç ilişkisinden çıkarak onun yerine alacaklı sıfatıyla, alacağı devralan üçüncü kişi geçmektedir. Temlik, mevcut bulunan bir alacağın varlık ve tutarını üçüncü kişiye aktaran bir işlem olup, yeniden borç doğurmaz. Temlik ile birlikte üçüncü kişi, alacağı tamamen veya kısmen, alacaklı ile borçlu arasındaki borç

Alacağın devrinin geçerliliği kural olarak yazılı şekilde yapılmasına bağlıdır. Devir, ister kanun hükmü, sözleşme veya yargı kararına dayansın, niteliği itibarıyla üçlü ilişkiye dayanan bir hukuksal kurumdur²⁷¹.

Alacağın devrinde, mevcut bir alacağın alacaklısı değişmekte olup, alacağın devriyle alacak üçüncü bir kişiye geçmektedir. Bu devir, alacaklının değişmesi dışında alacağın varlığında herhangi bir değişikliğe yol açmamaktadır²⁷².

Alacağın devrinde borçlu, devir işlemine katılmadığı halde devirden etkilenmekte olup, devralan ise alacağı tahsil edememe riskini üstlenmektedir. Bu tür bir tehlikeyle karşılaşma ihtimalini önlemek isteyen Kanun Koyucu, TBK'nın 191 ila 194 üncü maddeleri arasında devralanı koruma amaçlı olarak, devredenin garanti yükümlülüğünü düzenleyen hükümler getirmiştir. Buna göre, ivaz karşılığı olan ve olmayan devirlerde ayrıma gidilmiş, ivaz karşılığı yapılan devirlerde devredenin sorumluluğu arttırılmıştır. Bu anlamda ivazlı devirlerde devreden, hem alacağın varlığını hem de borçlunun ödeme gücünü garanti etmekle yükümlü kılınmıştır. Oysa ki ivazsız devirlerde, devreden herhangi bir garanti sorumluluğu yoktur. Yani devreden, ne alacağın varlığından ne de borçlunun ödeme gücünden sorumludur.

B- MKT'nin Rol Üstlenmesi – “Alacağın Devri” midir?

Alacağın devrinde, üçüncü bir kişi ile esas sözleşmenin alacaklı tarafı arasında yazılı bir sözleşme yapılmaktadır. Dolayısıyla alacağın devredilmesinde, mevcut borç ilişkisinin “alacaklısı” değişmekte olup, “alacak” üçüncü bir kişiye geçmektedir. Bu devir, alacaklının değişmesi dışında alacağın varlığında herhangi bir değişikliğe yol açmamaktadır. Başka bir ifade ile, mevcut borç sona ermeksizin alacaklı taraf değişmektedir. MKT uygulamasında ise esasen MKT'nin sözleşmeye dâhil olması ile birlikte, esas

ilişkisinin koşullarıyla iktisap etmektedir.” Yargıtay HGK. E. 2006/21-5, K. 2006/33, T. 13/3/2006. (Kazancı İçtihat Bankası, 19/10/2017)

²⁷¹ Kocaman, A.: “6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun Üçlü Borç İlişkileri Düzenlemelerinin Değerlendirilmesi (Temsil-Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme-Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme- Alacağın Devri-Havale)”, Prof. Dr. İsmet Sungurbey'e Armağan, (Borçlar Hukuku Genel Hükümler Konferansı III- 26-27 Mayıs 2012), İstanbul 2014, s. 251-253.

²⁷² Eren, Genel Hükümler, s. 1248-1249.

sözleşme ve dolayısıyla mevcut borç sona ermekte, bunun yerini alıcı ile MKT ve satıcı ile MKT arasında olmak üzere iki yeni sözleşme almaktadır. MKT kimin rolünü üstlendi ise, onun esas sözleşmedeki hak ve borçlarını aynen yerine getirmeyi bir anlamda garanti etmektedir. Başka bir anlatımla, alacağın devrinde sadece alacaklı değişmekte iken; MKT'nin rol üstlenmesinde, MKT alacaklının yerini alabileceği gibi borçlunun da yerini alabilmektedir.

Ayrıca, alacaklı ile borçlu arasındaki borç ilişkisinin ivazlı olup olmamasının MKT uygulamasında herhangi bir önemi bulunmamaktadır. Nitekim, MKT her halükarda rolünü üstlendiği tarafın önceden taahhüt etmiş olduğu tüm hak ve borçları aynen yerine getirmeyi bir anlamda garanti etmektedir.

Öte yandan, alacağın devrinin geçerli olabilmesi için alacaklı ile üçüncü kişi arasında yazılı bir sözleşme yapılması bir geçerlik şartı iken, MKT uygulamasında özellikle açık teklif yönteminin esas alındığı durumlarda taraflar arasında yazılı bir sözleşme dahi imzalanmamaktadır. Nitekim açık teklif yönteminin geçerli olduğu durumlarda, genellikle MKT borsa nezdinde sonuçlandırılan sözleşmelerin tarafıdır. Hukuki anlamda MKT, sisteme kayıtlı olan üyelerinin “eşleşme” süreci boyunca üyelerine açık teklifte bulunmakta olup, bu teklif, MKT açısından bağlayıcı bir niteliği haiz bulunmaktadır. Nitekim, MKT'nin açık teklifi ile birlikte her bir katılımcı/MKT üyesi ile MKT arasındaki bir sözleşme akdedilmiş sayılmaktadır yoksa üyelerin birbirleri ile imzaladığı veya MKT'nin rolünü üstleneceği taraf ile imzalanan fiziksel bir sözleşme bulunmamaktadır. Tamamen sisteme giriş aşamasında, şartları üyelik sözleşmesinde ya da MKT'ye ilişkin ikincil düzenlemelerde belirlenmiş olan ve katılımcılar tarafından önceden bilinen bir mekanizma çerçevesinde işleyen bir süreç söz konusudur. Şartların oluşması durumunda taraflar ile herhangi bir yazılı sözleşme yapılmadan, aksine MKT'nin açık teklifi başlangıçtan itibaren geçerli olduğundan, işlem yapılan borsada ve önceden belirlenmiş olan sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak bir eşleşme anında otomatikman MKT esas sözleşmenin tarafı haline gelmektedir.

Bu itibarla MKT uygulamasında, MKT'nin vadesinde borcunu yerine getiremeyen alacaklının yerini alması bakımından TBK anlamında bir alacağın devrinden bahsedilebilir

ise de, MKT uygulaması çok daha kapsamlı ve karışık işlemekte olduğundan MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini sadece “alacağın devri” olarak nitelendirmek mümkün değildir.

4- Borcun Üstlenilmesi

A- Genel Olarak “Borcun Üstlenilmesi” Müessesesi

Borcun üstlenilmesi müessesesi, TBK'nın 195 ila 204 üncü maddeleri arasında düzenlenmiştir²⁷³. Borcun üstlenilmesinde borç ilişkisinin pasif süjesi, yani borçlu tarafı değişmektedir. Bu özelliğiyle borcun üstlenilmesi alacağın devrinin tam karşısını oluşturmaktadır. Borcun üstlenilmesinde borç üçüncü bir kişiye (borcu üstlenene) geçtiği için, buna alacaklının izin vermesi, rıza göstermesi gerekmektedir. Borçlunun değişmesi alacaklı için bazı tehlikeler taşıdığından, borcun üstlenilmesi alacaklının menfaatini yakından ilgilendirmektedir²⁷⁴.

Borcun üstlenilmesinde “iç üstlenme sözleşmesi” ve “dış üstlenme sözleşmesi” olmak üzere iki farklı sözleşme yapılmaktadır. Borcun iç üstlenilmesi sözleşmesiyle üçüncü kişi, borçluyu borçtan kurtarma yükümlülüğü altına girmektedir. Borcun iç üstlenilmesinde borcu ödemeyi kabul eden kimse (üçüncü kişi) ya bizzat borcu sözleşmenin alacaklısına ödeyecek ya da sözleşmenin alacaklısıyla borcun dış üstlenilmesi sözleşmesi yapacaktır. Borcun iç üstlenilmesinde üçüncü kişi, borçlunun borcunu üstlenerek bu borcu ifa etmeyi taahhüt etmektedir²⁷⁵.

Borcun üstlenilmesi gerçekleştikten sonra, borcu üstlenen kişi borcu gereği gibi ifa etmediğinde, alacaklı borçluyu sorumlu tutamaz. Alacaklı, borcun üstlenilmesi sözleşmesi ile birlikte borçluyu sorumlu olmaktan çıkarmakta, onun yerine üçüncü kişinin borçlu olmasını kabul etmektedir. Alacaklı bunu yaparken, üçüncü kişinin edimi ifa etmemesi halinde artık borçluya başvuramayacağını göze almaktadır²⁷⁶.

²⁷³ Borcun üstlenilmesi konusunda ayrıntılı bilgi için bkz. *Kılıç, M.: Borcun Üstlenilmesi*, Ankara 2013.

²⁷⁴ *Eren, Genel Hükümler*, s. 1267.

²⁷⁵ *Eren, Genel Hükümler*, s. 1272.

²⁷⁶ *Kılıçoğlu, s. 845-846*.

Borcun üstlenilmesi ile birlikte borçlu borcundan kurtulur ve üçüncü kişi, alacaklıya karşı borçlu konumuna gelmektedir. Borcun fer'ileri, eski borçlunun sahip olduğu itiraz ve def'iler yeni borçluya geçer. Borç üzerinde rehin vermiş ya da kefil olmuş kişiler varsa bu kişilerin rızası şarttır. Rızanın yazılı şekilde verilmesi geçerlilik koşuludur ve kefiller rıza verdiği takdirde sorumlu olmaya devam etmektedirler²⁷⁷.

B- MKT'nin Rol Üstlenmesi – “Borcun Üstlenilmesi” midir?

Borcun üstlenilmesinde, borçlunun edimini onun yerine geçen üçüncü bir kişi üstlenmekte ve borçlunun kendisi borçlu olmaktan çıkmaktadır ancak, mevcut borç varlığını sürdürmektedir. Borcun üstlenilmesi gerçekleştikten sonra, borcu üstlenen kişi borcu gereği gibi ifa etmediğinde, alacaklının borcunu devreden borçluya başvurması veya onu sorumlu tutması söz konusu değildir.

MKT uygulamasında ise esasen MKT'nin sözleşmeye dâhil olması ile birlikte, esas sözleşme ve dolayısıyla üyeler arasındaki mevcut borç sona ermekte, bunun yerini alıcı ile MKT ve satıcı ile MKT arasında olmak üzere iki yeni sözleşme almaktadır. MKT kimin rolünü üstlendi ise, onun esas sözleşmedeki hak ve borçlarını aynen yerine getirmeyi bir anlamda garanti etmektedir. Başka bir deyişle, borcun üstlenilmesinde sadece borçlu değişmekte, yani borçlunun yerine başka bir kişi onun borcunu üstlenmekte iken; MKT'nin rol üstlenmesinde MKT, borçlunun yerini alabileceği gibi alacaklının da yerini alabilmektedir.

Ayrıca, MKT uygulamasında borcun iç üstlenilmesi veya dış üstlenilmesi şeklinde bir durum da söz konusu değildir. Nitekim, MKT her halükarda rolünü üstlendiği tarafın önceden taahhüt etmiş olduğu tüm hak ve borçları aynen yerine getirmeyi üstlenmektedir.

Bu itibarla MKT uygulamasında, MKT'nin borçlunun yerini alması bakımından TBK anlamında bir borcun üstlenilmesinden bahsedilebilir ise de, yukarıda da ifade edildiği üzere sistem çok daha kapsamlı ve karışık işlemekte olduğundan MKT'nin alıcıya karşı

²⁷⁷ Bağcı, D. H. A: Alacağın Devri ve Diğer Hukuki Kurumlarla Karşılaştırılması, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Kültür Üniversitesi, İstanbul 2015, s. 72.

satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini sadece “borcun üstlenilmesi” olarak nitelendirmek mümkün değildir.

5- Temsil

A- Genel Olarak “Temsil” Müessesesi

Hukuki işlemler kural olarak sadece o hukuki işlemi yapan kimseler hakkında hüküm ve sonuç doğurmaktadır. Buna karşın, teknolojinin gelişmesi ile birlikte ticari işlemlerin de hızla değişmesi, uzmanlığın önem kazanması ve milletlerarası ilişkilerin artması kişilerin bütün hukuki işlemleri bizzat yapmasını imkânsız kılmıştır. Böylece temsil, günümüzde önemi gittikçe artan bir hukuki müessese haline gelmiştir. Temsil müessesesi sayesinde işlemler bir temsilci vasıtasıyla yapılmakta ve böylece kişiler dünyanın farklı yerlerinde aynı anda hukuki işlemler tesis edebilmektedir²⁷⁸.

Bir kimsenin hüküm ve sonuçları başka bir kişinin hukuk alanında doğmak üzere o kişinin ad ve hesabına hukuki işlem yapma yetkisine “temsil” denmektedir²⁷⁹. Temsilci ile temsil olunan arasındaki ilişkiye “*temsil ilişkisi*”, yapılan hukuki işleme de “*temsil yolu ile yapılan hukuki muamele*” denir²⁸⁰. Görüldüğü üzere, temsil yolu ile yapılan hukuki işlemde üç kişi söz konusudur²⁸¹: Temsilci (Temsil olunan yerine, onun adına hukuki işlem yapan kişi); Temsil olunan (Temsilcinin adına hareket ettiği kişi) ve Üçüncü şahıs (Temsilcinin kendisi ile işlem yaptığı kişi). Temsil ilişkisinde hukuki işlemi üçüncü kişi ile temsilci kurmasına rağmen yapılan işlemde doğan hukuki sonuçlar, temsil olunanın ad ve hesabına doğmaktadır²⁸².

Temsil, dolaylı ve doğrudan temsil olmak üzere ikiye ayrılır. Hukuki işlem önce temsilci ad ve hesabına kurulup daha sonra bu işlemler temsil olunana başka bir hukuki işlemle intikal ettirilirse, TBK’nın 40 ıncı maddesinin (3) numaralı fıkrası uyarınca buna

²⁷⁸ Demir, B.: “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Kapsamında Doğrudan Temsil Müessesesi”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. 6, S. 1, 2015, s. 249.

²⁷⁹ Eren, Genel Hükümler, s. 441.

²⁸⁰ Eren, Genel Hükümler, s. 441.

²⁸¹ Oğuzman/Öz, C-1, s. 212.

²⁸² Hatemi/Gökyayla, s. 100; Akyol, Ş.: Türk Medeni Hukukunda Temsil, İstanbul 2009, s. 151.; Nomer, H. N.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. Bası, İstanbul 2012, s. 94.

“*dolaylı temsil*” denmektedir. Buna karşın, hukuki işlemin sonuçları temsilcinin ad ve hesabında değil de, doğrudan doğruya temsil olunan adı ve hesabında sonuç doğuruyorsa buradaki temsile de TBK’nın 40 ıncı maddesinin (1) numaralı fıkrası uyarınca “*doğrudan temsil*” denmektedir. Ancak temsil ifadesi esas itibariyle doğrudan temsili ifade eder²⁸³. Temsilcinin yapmış olduğu hukuki işlemde doğan hak ve borçların doğrudan doğruya temsil olunana ait olabilmesi için, “*temsilcinin temsil yetkisinin olması*” ile “*temsilcinin başkası adına hareket ettiğinin karşı tarafa açıklanması*” şartlarının gerçekleşmiş olması gerekmektedir.

B- MKT’nin Rol Üstlenmesi – “Temsil” midir?

Yukarıda yer verilen temsile ilişkin genel açıklamalar ve MKT sisteminin işleyişi karşısında ve ayrıca MKT’ler tarafından ifa edilen işlemler dikkate alındığında MKT uygulamasının temsil müessesesi ile açıklanmasının mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Zira, MKT alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmekte, başka bir deyişle, kimin rolünü üstlendi ise onun yerini almaktadır. Dolayısıyla alıcı veya satıcının temsili söz konusu olmayıp, aksine MKT, bizzat alıcı veya satıcının yerine geçmektedir.

Öte yandan ilgisi olması nedeniyle, kısaca takas kuruluşlarınca gerçekleştirilen faaliyetlerin incelenmesinde fayda bulunmaktadır. Takas kuruluşları ve merkezi karşı taraflar hukuki açıdan tamamen farklı olmalarına rağmen uygulamada bu ifadelerin birbirlerinin yerlerine kullanıldıkları görülmektedir. Oysa ki, gerek Türk hukukunda gerekse yabancı hukuklarda MKT hizmeti takas kuruluşlarınca sağlanmakta ise de her takas kuruluşu merkezi karşı taraf değildir. Takas kuruluşları çoğunlukla takas sürecinde müşterilerinin “temsilcisi” sıfatıyla faaliyetlerini sürdürmektedirler ve karşı tarafın rolünü üstlenme işlevleri de bulunmamaktadır. Başka bir ifade ile takas kuruluşları tarafından gerçekleştirilen takas türü, herhangi bir yenileme veya açık teklif metodu ve dolayısıyla “rol üstlenme” içermeyen bir “pozisyon netleştirme”dir. Bu nedenle, takas müşterilerinin dâhil olduğu her işleme, işlemin asli tarafı gibi katılıp faaliyette bulunan MKT’lerden farklı olarak takas kuruluşları, işlemlerde müşterilerinin temsilcisi olarak hareket etmekte ve

²⁸³ Nomer, s. 94; Demir, B., s. 251.

takasını gerçekleştirdiği işlemler dolayısıyla müşterileri adına herhangi bir sorumluluk üstlenmemektedir. Oysa ki, MKT'ler, doğrudan üyelerinin yerine geçmekte ve onların hak ve borçlarını yüklenmek suretiyle sözleşmeleri sonlandırmaktadırlar.

Bu bağlamda, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini “temsil” müessesesi ile açıklamak mümkün değildir.

6- Vekâlet Sözleşmesi

A- Genel Olarak “Vekâlet Sözleşmesi” Müessesesi

Vekâlet sözleşmesi TBK'nın 502 ila 514 üncü maddeleri arasında düzenlenmiştir. TBK'nın 502 nci maddesine göre; “*Vekâlet sözleşmesi, vekilin vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı üstlendiği sözleşmedir. Vekâlete ilişkin hükümler, niteliklerine uygun düştükleri ölçüde, bu Kanunda düzenlenmemiş olan iş görme sözleşmelerine de uygulanır. Sözleşme veya teamül varsa vekil, ücrete hak kazanır*”.

Doktrinde vekâlet sözleşmesi, vekilin, sözleşme ile vekâlet verenin menfaatine ve iradesine uygun olarak işin idaresini ya da hizmetin ifasını sonucun elde edilmemesi rizikosu kendisine ait olmamak üzere yükümlendiği ve bu iş görmenin kanunun diğer hükümleriyle düzenlenen sözleşmelerden herhangi birinin kapsamına girmediği; buna karşılık, teamül gereği veya sözleşmede kararlaştırılmış olması şartıyla ücrete hak kazandığı bir sözleşme olarak tanımlanmaktadır²⁸⁴. Bu genel tanımdan hareketle vekâlet sözleşmesinin zorunlu unsurlarını²⁸⁵; bir işin görülmesi veya işlemin yapılması, iş görmenin başkasının menfaatine ve iradesine uygun olarak yapılması, iş görmede zaman kaydına bağlı olunmaması ve vekilin iş görmeden başarılı bir sonuç elde edilememesi rizikosunu

²⁸⁴ Eren, F.: Borçlar Hukuku Özel Hükümler (Özel Hükümler), 4. B., Ankara 2017, s. 705; Yavuz, C./ Acar, F./ Özen, B.: Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler), 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununa Göre Gözden Geçirilmiş ve Yenilenmiş 15. B., İstanbul 2018, s. 623; Aral, F./ Ayrancı, H.: 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 9. B., Ankara 2012, s. 387; Gümüş, M. A.: Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C. II, 3. B., İstanbul 2014, s. 122; Zevkliler, A./ Gökyayla, K. E.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 14. B., Ankara 2014, s. 590.

²⁸⁵ Vekâlet sözleşmesinin en önemli unsurunu vekilin vekâlet verene karşı iş görme borcu altına girmesi oluşturmaktadır. Bu iş görme edimi, vekâlet verenin menfaatine uygun ve sonucun gerçekleşmemesi rizikosundan bağımsız olarak yerine getirilir. Akipek, Ş.: Alt Vekalet, Ankara 2003, s. 32 vd.; Aral/Ayrancı, s. 388 vd; Yüksel, S. R.: “*Vekâlet Sözleşmesinde Vekâlet Veren (Müvekkilin) Borçları*”, Hukuk, Ekonomi ve Siyasal Bilimler Aylık İnternet Dergisi, S. 134, Aralık 2013, s. 5.

taşıması olarak belirtmek mümkündür. Ücret ise sözleşmenin zorunlu olmayan unsuru olarak görülmektedir²⁸⁶.

Vekâlet sözleşmesi hukuki niteliği itibariyle sürekli borç ilişkisi doğuran, rızai bir sözleşmedir. Bununla birlikte, belirli bir işin görülmesine ilişkin olan vekâlet sözleşmeleri ise, örneğin bir şeyin satılması ya da kiralanması konusunda yapılan vekâlet sözleşmeleri zamana yayılmamakta ve amaçlanan işin görülmesiyle son bulmaktadır²⁸⁷.

B- MKT'nin Rol Üstlenmesi – “Vekâlet Sözleşmesi” midir?

MKT sisteminin işleyişi karşısında, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesi durumunun vekâlet müessesesi ile açıklamanın mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Nitekim, MTK'larca sağlanan merkezi karşı taraf hizmeti, alıcının veya satıcının MKT ile bir imzaladığı bir vekalet sözleşmesine değil, aksine daha henüz sisteme üye olarak katılırken imzalanan bir üyelik sözleşmesine dayanmaktadır. Bu anlamda, üyelerin bir işinin görülmesi amacıyla MKT'ye bir vekâlet vermesi söz konusu olmadığı gibi MKT ile üyeleri arasında imzalanan üyelik sözleşmesine dayanan ilişki vekâlet ilişkisinin aksine bir anlamda sonucun da garanti edilmesini içerdiğinden, MKT uygulamasında taraflar arasındaki ilişkiyi vekalet ilişkisi olarak nitelendirmenin mümkün olmadığı düşünülmektedir.

Ayrıca, MKT alıcı ve satıcı rolünü üstlendiğinde, rolünü üstlendiği tarafın vekili sıfatı ile değil, aksine onun yerini alarak kendi ad ve hesabına hareket etmekte ve işlemlerin takasını gerçekleştirerek sözleşmeleri sonlandırmaktadır. Bu nedenlerle, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini “vekâlet” müessesesi ile açıklamak mümkün değildir.

²⁸⁶ Eren, Özel Hükümler, s. 717.

²⁸⁷ Erkan, V. U.: “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Vekâlet Sözleşmesinde Vekâlet Veren Ücret Ödeme Borcu Dışındaki Diğer Borçları”, AÜHFED, 62 (2), 2013, s. 443.

7- Kefalet

A- Genel Olarak “Kefalet” Müessesesi

Kefalet sözleşmesi, kefilin alacaklıya karşı, borçlunun borcunu ifa etmemesinin sonuçlarından kişisel olarak sorumlu olmayı üstlendiği sözleşmedir²⁸⁸. Bir çeşit kişisel teminat olan kefalet, teminat alacaklısına borçlunun malvarlığı yanında teminat verenin kişisel malvarlığına yönelmeye ilişkin bir alacak hakkı tanımaktadır²⁸⁹. TBK'nın 581 inci maddesinde yer alan kefalet sözleşmesinin tanımından da anlaşıldığı üzere kefil, borçlu için bir taahhüde girmekte olup, kefilin bu taahhüdü, borçlunun borcunu ifa etmemesinin sonuçlarından şahsen sorumlu olmayı üstlenmesi şeklindedir²⁹⁰. Borçlunun borcunun teminat altına alınması olarak da nitelendirilen kefalet sözleşmesinde teminat altına alınan borca ilişkin bir sınırlama vardır. Bu sınırlama, asıl borcun para borcu ya da para borcuna dönüşebilen bir borç olmasıdır²⁹¹. Asıl borçlu ile kefil arasında kefalet sözleşmesi akdedilmediği gibi, asıl borçlu, kefil ve alacaklı arasında kurulan kefalet sözleşmesinin tarafı da değildir²⁹². Başka bir ifadeyle kefalet sözleşmesinde üçlü bir ilişki bulunmamaktadır.

Bu bağlamda kefalet sözleşmesi, kefil ile alacaklı arasında akdedilen bir sözleşme olup, bu sözleşme ile borçlunun borca aykırı davranışı halinde, alacaklı karşısında “kefil” adını alan kişi de sorumluluk üstlenmektedir. Buna göre, kefalet sözleşmesi, borçluyu borçtan kurtaran bir sözleşme olmayıp; tam aksine, alacaklıya güvence veren bir sözleşmedir. Borca aykırı davranış halinde alacaklı, kefile başvurma yerine, borçluyu sorumlu tutmaya devam edebileceği gibi, kefaletin müteselsil türünde hem borçluyu hem de kefilini aynı anda birlikte sorumlu tutabilmektedir²⁹³.

²⁸⁸ *Zevkliler/ Gökyayla*, s. 653; *Aral/Ayrançı*, s. 417; *Gümüş*, s. 320.

²⁸⁹ *Kuntalp*, Teminat, s. 280 vd.; *Develioğlu*, H. M.: Kefalet Sözleşmesini Düzenleyen Hükümler Işığında Bağımsız Garanti Sözleşmeleri, İstanbul 2009, s. 11 vd.

²⁹⁰ *Reisoğlu*, S.: Türk Hukukunda ve Bankacılık Uygulamasında Kefalet, Ankara 1992, s. 2.

²⁹¹ *Gümüş*, s. 325.

²⁹² *Gümüş*, s. 327; *Bahadır, Z.*, s. 27.

²⁹³ *Kılıçoğlu*, s. 840.

Son olarak belirtmek gerekir ki, TBK'nın 583 üncü maddesi gereğince kefalet, yazılı geçerlilik koşuluna bağlı bir sözleşme olup, yasa gereği kefalet senedinde kefilin sorumlu tutulacağı miktarın belirtilmesi de zorunludur.

B- MKT'nin Rol Üstlenmesi – “Kefalet” midir?

Yukarıda yer verilen açıklamalar kapsamında “kefalet” müessesesi ile MKT'nin “rol üstlenme”sini karşılaştırdığımızda genel olarak şu tespitlerin yapılması mümkündür:

Kefalet sözleşmesi sadece alacaklı ile kefil arasında akdedilirken, MKT uygulamasında, MKT ile esas sözleşmenin mevcut tarafları arasında yeni bir ilişki doğmaktadır. Buna göre, esas sözleşme sona ermekte, sona eren bu sözleşmenin yerini alıcı ile MKT ve satıcı ile MKT arasında olmak üzere iki ayrı sözleşme almaktadır.

Kefalet sözleşmesinde kefilin, alacaklı ile borçlu arasındaki asıl borç ilişkisinde herhangi bir şekilde taraf sıfatı bulunmamaktadır. Zira kefalet sözleşmesinde, alacaklı veya borçlu olma gibi bir sıfat değil “kefil olma” sıfatı söz konusudur. Kefil sıfatıyla üstlenilen ise, borçlunun borcunu ödememesinin sonuçlarıdır. Kefalet sözleşmesi ile kefil, alacaklıya karşı yalnız teminat borcu altına girmekte olup, kefil hiçbir zaman asıl borçlunun yerine geçmemekte, onunla birlikte borç yüklenmemektedir. Bu nedenle de, borçlu borcu yerine getirmediği takdirde kefil, alacaklı tarafından aynen ifaya zorlanamamaktadır. Kefilin borçlandığı edim, asıl borçlunun borçlandığı edim olmadığı için asıl borçlu borcunu yerine getirmezse, kefil o edimi aynen yerine getirmek zorunda değildir. Kefil sadece, alacaklının borçlu tarafından yerine getirilmeyen edim nedeniyle uğradığı müspet zararı gidermek zorundadır. Başka bir deyişle, kefalet sözleşmesinde kefilin üstlendiği edim, alacaklının müspet zararını gidermekten ibarettir²⁹⁴. MKT uygulamasında ise, MKT'nin alıcının veya satıcının rolünü üstlenmesi ile birlikte, esas sözleşme sona ermekte ve MKT kimin rolünü üstlendi ise o tarafın sıfatından kaynaklanan tüm hak ve borçlara sahip olmakta, bu anlamda rolünü üstlendiği tarafın yükümlülüklerini aynen yerine getirmeyi garanti etmektedir.

²⁹⁴ Eren, Özel Hükümler, s. 760.

Öte yandan, kefalet sözleşmesinin geçerli olabilmesi için kefil ile alacaklı arasında yazılı bir sözleşmenin yapılması geçerlilik şartı iken, MKT uygulamasında MKT'nin sözleşmeye dâhil olması genellikle sisteme giriş aşamasında imzalanan üyelik sözleşmesinde ya da MKT'ye ilişkin ikincil düzenlemelerde MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü hangi durumlarda üstleneceği belirlenmektedir. Bu anlamda, MKT uygulamasında özellikle açık teklif yönteminin esas alındığı durumlarda, eşleşme anında MKT otomatikman sözleşmenin tarafı haline geldiğinden, taraflar arasında yazılı bir sözleşme dahi imzalanmamaktadır.

Bu bağlamda, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini “kefalet” müessesesi ile açıklamak mümkün değildir.

8- Garanti Sözleşmesi

A- Genel Olarak “Garanti Sözleşmesi” Müessesesi

Öncelikle belirtmek gerekir ki Türk hukukunda garanti sözleşmesinin hukuki niteliği tartışmalı olsa da, kişisel teminat sözleşmelerinin bir türü olduğu konusunda doktrinde fikir birliği bulunmaktadır²⁹⁵. Teminat sözleşmeleri ise, bir kimsenin başka bir kimse karşısında bulunduğu tehlikeyi kendi üzerine almasını öngören sözleşmelerdir. Buradaki tehlikeden kasıt, gelecekte ortaya çıkıp çıkmayacağı şüpheli olan ve ekonomik bakımdan zararlı bir olayın gerçekleşmesi veya beklenen ve ekonomik bakımdan yararlı bir olayın gerçekleşmemesi ihtimalidir.

Uygulama ve doktrinde garanti sözleşmesine ilişkin çeşitli tanımların yapıldığı görülmektedir. Bir tanıma²⁹⁶ göre, “*Garanti sözleşmesi, garanti verenin garanti alanın karşı karşıya olduğu belirli bir ekonomik rizikoyu, bağımsız olarak sorumlu olacak şekilde üzerine almayı taahhüt ettiği bir sözleşmedir.*” Başka bir tanıma²⁹⁷ göre ise, “*Garanti sözleşmesi, garanti verenin, garanti alanın belli bir davranışta bulunması veya borç ilişkisi*

²⁹⁵ Yavuz/Acar/Özen, s. 825.

²⁹⁶ Develioğlu, s. 34 vd.; Gümüüş, s. 447; Yavuz, N.: 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun Getirdiği Değişiklikler ve Yenilikler, Ankara 2012, s. 283.; Reisoğlu, S.: “*Garanti Sözleşmesi ve Uygulamada Ortaya Çıkan Sorunlar*”, Ankara Hukuk Fakültesi Ellinci Yıl Armağanı 1925-1975, C I, 1977, s. 341.

²⁹⁷ Yılmaz, Y.: “*Garanti Sözleşmesi*”, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, S. 19, Ekim 2014, s. 1083.

içinde bulunduğu üçüncü kişiye olan borcunu yerine getirmemesi neticesinde oluşacak zararların tehlikesini, bağımsız bir taahhütle üzerine aldığı sözleşmedir.”

Garanti sözleşmesinde kararlaştırılan rizikonun gerçekleşmesinin sonucu olumsuz durumun karşılığı olan belirli veya belirlenebilir parasal bir değer garanti veren tarafından karşılanmaktadır. Başka bir ifadeyle garanti veren, garanti ettiği rizikonun gerçekleşmesiyle ortaya çıkan zararı karşılamaktadır²⁹⁸.

Son olarak belirtmek gerekir ki, TBK'nın 603 üncü maddesinin yaptığı atıfla garanti sözleşmesi kefalete ilişkin şekle tabidir. Bu kapsamda geçerli bir garanti sözleşmesinden bahsedebilmek için sözleşme metninde garanti verenin sorumlu olacağı azami miktarın gösterilmiş olması, hangi riskin garanti edildiğinin belli olması ya da garanti edilen riskin boyutlarının tereddüte neden olmayacak şekilde belirlenebilir nitelikte olması gerekmektedir²⁹⁹.

B- MKT'nın Rol Üstlenmesi – “Garanti Sözleşmesi” midir?

MKT uygulamasında MKT ile üyeleri arasında ayrı bir garanti sözleşmesi yapılmamakla birlikte, MKT Yönetmeliğinin 34 üncü maddesinin (1) numaralı fıkrası; *“Takasbank'ın MKT olarak mali sorumluluğu, taraflardan her biri için karşı tarafın yerini alarak piyasa veya sermaye piyasası araçlarında gerçekleştirilen işlemlere garanti vermesinden kaynaklanan tutar kadardır.”* hükmünü haizdir. Görüldüğü üzere, MKT'nin sorumluluğu yönetmelik ile sınırlandırılmak suretiyle belirlenmiştir.

Esasen, garanti sözleşmesi ile garanti veren, rizikonun gerçekleşmesi halinde doğan tüm zararı gidermekle yükümlüdür. Başka bir ifade ile garanti veren rizikonun

²⁹⁸Reisoğlu, S.: Garanti Mukavelesi, Ankara 1963, s. 154, 155; Yüce, M. B.: Garanti Sözleşmesinin Bir Türü Olarak Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt Sözleşmesi, İstanbul 2007, s. 117.

²⁹⁹ *“Bir sözleşmenin geçerli olması için konusunun belli veya sınırlı olması gerekir. Bu durum garanti sözleşmesi için de geçerlidir. Belirsiz bir durumun garanti edilebilmesi söz konusu değildir. Bu nedenle de garanti sözleşmesinde hangi riskin garanti edildiğinin belli olması ya da garanti edilen riskin boyutlarının tereddüt yaratmayacak biçimde belirlenebilir nitelikte olması gerekir. Hangi riskin garanti edildiği belirlenmeden doğmuş ve doğacak her türlü borcun garanti edildiğinden söz etmek, boyutları belli olmayan bir edimin garantisi anlamına gelir ki, bu da garanti sözleşmesiyle bağdaşmaz.”* şeklinde Yargıtay'ın oturmuş nitelikte içtihatları bulunmaktadır. Örneğin, Yargıtay HGK, 04/07/2001 tarih, 2001/19-534 E., 2001/583 K. sayılı kararı (Kazancı İçtihat Bankası, 02/11/2017); Yargıtay HGK, 10/04/2002 tarih, 2002/19-182 E., 2002/217 K. sayılı kararı (Kazancı İçtihat Bankası, 02/11/2017)

gerçekleşmesi durumunda oluşacak zarara ne oranda güvence verdiğini sözleşme akdedilirken bilebilecek ve ona göre garanti verecek veyahut bundan vazgeçecektir. Oysa ki, MKT uygulamasında MKT'ler oluşacak zararın giderilmesinden çok kanımızca, MKT üyelerinin kendi arasındaki sözleşmeye doğrudan her iki taraf ile de ayrı ayrı sözleşme kurarak dâhil olmaktadır ki, üyeleri arasındaki mevcut sözleşme de kendiliğinden sona ermektedir. Özetle, MKT hizmetinde amaç meydana gelen zararların giderilmesi olmayıp, aksine temerrüde düşen tarafın hak ve borçlarını üstlenmek ve esas sözleşmenin tarafları ile yeni sözleşme ilişkisine girmek suretiyle olası zararların ortaya çıkmasını engellemektir.

Yukarıda yer verilen açıklamalar kapsamında garanti sözleşmesinde esasen lehine garanti verilen tarafın bir borcu üstlenilerek (olumsuzun üstlenilmesi), bu borcun ifa edilmemesi durumunda ortaya çıkan zararların giderilmesi söz konusu iken; MKT uygulamasında MKT'nin rol üstlenmesine konu olan sözleşmede rolü üstlenilen tarafın sahip olduğu hak ve borçlarının tamamının üstlenilerek zararın doğmasının engellenmesi nihai amacı güdülmektedir. Bu anlamda sözleşmedeki hak ve borçlara sahip olmak garanti sözleşmesindeki gibi sadece olumsuz (borç) değil aynı zamanda olumluyu (hak) da kapsamaktadır.

Bu bağlamda, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü rol üstlenmesinin hukuki niteliğini sadece "garanti sözleşmesi" ile açıklamak da mümkün değildir.

9- Sözleşmenin Devri

A- Genel Olarak "Sözleşmenin Devri" Müessesesi

Sözleşmeden doğan borç ilişkileri, sözleşmenin tarafları arasında hukuki bir ilişki yaratmaktadır. Dolayısıyla, sözleşme kural olarak kimler arasında kurulduysa, onlar arasında varlığını sürdürmektedir. Fakat, bu ilke mutlak değildir. Nitekim, TBK'nın 205 inci maddesi uyarınca sözleşmede kalan tarafın rızası ile sözleşmenin devri mümkündür.

TBK'nın 205 inci maddesi³⁰⁰; “Sözleşmenin devri, sözleşmeyi devralan ile devreden ve sözleşmede kalan taraf arasında yapılan ve devreden bu sözleşmeden doğan taraf olma sıfatı ile birlikte bütün hak ve borçlarını devralana geçiren bir anlaşmadır.

Sözleşmeyi devralan ile devreden arasında yapılan ve sözleşmede kalan diğer tarafça önceden verilen izne dayanan veya sonradan onaylanan anlaşma da, sözleşmenin devri hükümlerine tabidir.

Sözleşmenin devrinin geçerliliği, devredilen sözleşmenin şekline bağlıdır. Kanundan doğan halefiyet hâlleri ile diğer özel hükümler saklıdır.” hükmünü haizdir.

Söz konusu maddeye göre, sözleşmenin devrinde bir sözleşme tüm hak ve borçlarıyla birlikte üçüncü bir kişiye devredilmektedir. Nitekim, sözleşmenin devrinde üç taraf bulunmaktadır. Bunlar, sözleşmeyi devreden, sözleşmeyi devralan ve sözleşmede kalandır. Sözleşmeyi devreden, bu sözleşmeye ilişkin taraf olması sıfatını terk etmekte, yerine üçüncü bir kişi sözleşmeye dâhil olmaktadır³⁰¹. Burada dikkat edilmesi gereken husus, sözleşmeyi devralanın sözleşmeyi devreden yerine sözleşme ilişkisine tüm hak ve yükümlülükleri kapsar biçimde girmesidir³⁰². Bu bağlamda sözleşmenin devri, hukuki niteliği itibarıyla üç taraflı kendine özgü (sui generis) bir sözleşmedir³⁰³.

Sözleşmenin devrinden bahsedilebilmesi için bir takım koşulların sağlanması gerekmektedir³⁰⁴: Öncelikle geçerli bir sözleşme ilişkisinin bulunması gerekmektedir. Taraflar arasında sözleşmeden doğan bir borç ilişkisi mevcut değilse, başka bir anlatımla haksız fiil veya sebepsiz zenginleşmeden doğan bir borç söz konusu ise sözleşmenin devrinden bahsedilemez. İkinci şart, sözleşmenin tarafları ile devir alan arasında devir sözleşmesinin yapılmış olması şartıdır. Sözleşmenin devri sözleşmesinin mutlaka devir eden, devir alan ve sözleşmede kalan arasında aynı anda akdedilmesi gerekmektedir. Nitekim, TBK'nın 205 inci maddesinin (2) numaralı fıkrasında devir sözleşmesinin sözleşmede kalan tarafın izni veya onayı ile de yapılabileceğini kabul etmiştir. Son koşul

³⁰⁰ Sözleşmenin devri ilk kez 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenmiştir. Eski Borçlar Kanunu döneminde bu yönde bir düzenleme bulunmamasın karşın sözleşme özgürlüğü ilkesi gereği tarafların kendi aralarında anlaşarak sözleşmenin devri niteliğinde sözleşme akdedebilecekleri kabul edilmekteydi.

³⁰¹ Kılıçoğlu, s. 858; Öztürk, 264.

³⁰² Ayrancı, H.: Sözleşmenin Yüklenilmesi (Devri), Ankara 2003, s. 33.

³⁰³ Eren, Borçlar Genel, s. 1280; Demir, M.: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun Borçlar Hukuku Alanına Getirdiği Yenilikler ve Değişiklikler, Ankara 2012, s. 44; Bahadır, Z., s. 4.

³⁰⁴ Kılıçoğlu, s. 858-860.

ise, taraflar arasında akdedilecek devir sözleşmesinin bütün hak ve borçları kapsamasıdır. Bu unsur, sözleşmenin devri ile alacağın devri ve borcun üstlenilmesini birbirinden ayırt etmeye yarar.

Sonuç olarak sözleşmenin devri, sözleşme ilişkisinin içeriğinde değil taraflarında değişikliğe neden olmaktadır. Dolayısıyla, sözleşmenin devriyle sözleşme sona ermemektedir. Burada sözleşmenin devamında belirleyici olan husus sözleşmenin aynîyetinin değişmemesidir.

B- MKT'nın Rol Üstlenmesi – “Sözleşmenin Devri” midir?

Öncelikle belirtmek gerekir ki sözleşmenin devrinde, mevcut sözleşme ilişkisi aynen devam etmekte, sadece sözleşmeden ayrılan tarafın yerine üçüncü bir kişi taraf olmaktadır. Bu anlamda sözleşmenin devri, sözleşme ilişkisinin içeriğinde değil taraflarında değişikliğe neden olmakta olup, sözleşmenin devriyle sözleşme sona ermemektedir. Halbuki, MKT'nin rol üstlenmesinde, taraflar arasındaki esas sözleşme sona ermekte ve ortaya, tarafları alıcı ile MKT ve satıcı ile MKT olmak üzere iki yeni sözleşme çıkmaktadır.

Sözleşmenin devri, sözleşmeyi devreden taraf ile sözleşmede kalan taraf açısından bir tasarruf işlemidir. Şöyle ki, sözleşmeyi devreden, sözleşmedeki taraf sıfatını üçüncü bir kişiye bırakmakta, buna karşın sözleşmede kalan taraf, alacak haklarıyla ilgili olarak borçlu mamelekinin değişmesine izin vermektedir. Sözleşmeyi devralan açısından ise bir borçlandırıcı işlem söz konusu olup devralan, sözleşmeyi devreden borçlarını yerine getireceğini taahhüt etmektedir³⁰⁵. MKT uygulamasında ise, taraflar arasındaki esas sözleşme ilişkisi tamamen ortadan kalktığından MKT açısından bir taahhüt veya taraflar açısından bir tasarruf işleminden bahsetmek mümkün değildir.

Sözleşmenin devri, sözleşmeyi devralan ve devreden arasında yapılan ve sözleşmede kalan diğer tarafın önceden verilen iznine veya sonradan onayladığı anlaşmaya dayanarak gerçekleşmektedir. MKT'nin rol üstlenmesinde ise, başka bir deyişle MKT'nin üyeler arasındaki sözleşme ilişkisine müdahil olarak onların arasındaki esas sözleşmenin

³⁰⁵ *Ayrancı, s. 67.*

sona ermesi ve MKT'nin bu üyeler ile ayrı ayrı sözleşme ilişkisine girmesi tamamen farklı bir yöntem ile gerçekleşmektedir ki bu yöntem SerPK'da, yenileme veya açık teklif metodu olarak nitelendirilmiş bulunmaktadır.

Bu bağlamda, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini “sözleşmenin devri” müessesesi ile açıklamak mümkün değildir.

10- Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme

A- Genel Olarak “Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme” Müessesesi

Borç ilişkisinden doğan alacak hakkı, yalnızca borç ilişkisinin diğer tarafına karşı ileri sürülebilir. Borç ilişkisinin tarafı olmayan bir kimsenin alacaklı yahut borçlu olması mümkün değildir. Alacak hakkı herkese karşı değil de yalnızca sözleşen borçluya karşı ileri sürülebileceğinden sınırlı ve belirli kişiler arasında söz konusu olur. Bu durum alacak hakkının nisbi nitelikte bir hak olduğunu göstermektedir. Ne var ki, çağdaş hukuk sözleşme özgürlüğü ilkesiyle taraf iradelerine bazı hallerde üçüncü kişilerin hukuk alanlarını etkileme imkânı tanınmıştır. Başka bir ifade ile nisbîlik ilkesine getirilen istisnalarla borç ilişkilerine, ilişkiye taraf olmayan üçüncü kişilerin de dâhiliyeti söz konusu olabilmekte ve bu sayede sözleşme belli oranda üçüncü kişiler hakkında da hüküm ve sonuç doğurabilmektedir. Sözleşmelerin üçüncü kişiler üzerindeki etkileri özellikle “üçüncü kişi yararına sözleşme” ile “üçüncü kişinin fiilini üstlenme” hallerinde görülmektedir³⁰⁶.

TBK'nın “Üçüncü kişi yararına sözleşme” başlıklı 129 uncu maddesi;

“Kendi adına sözleşme yapan kişi, sözleşmeye üçüncü kişi yararına bir edim yükümlülüğü koydurmuşsa, edimin üçüncü kişiye ifa edilmesini isteyebilir.

Üçüncü kişi veya üçüncü kişiye halef olanlar da, tarafların amacına veya örf ve âdete uygun düştüğü takdirde edimin ifasını isteyebilirler. Bu durumda, üçüncü kişi veya

³⁰⁶ Akyol, Ş.: Tam Üçüncü Şahıs Yararına Sözleşme, İstanbul 1976, s. 1-2

ona halef olanlar bu hakkı kullanmak istediklerini borçluya bildirdikten sonra, alacaklı borçluyu ibra edemeyeceği gibi, borcun nitelik ve kapsamını da değiştiremez.”

hükmünü amirdir.

Bu kapsamda, bir sözleşmede ifanın taraflarca üçüncü kişiye yapılmasının kararlaştırılmasına üçüncü kişi yararına sözleşme denmektedir³⁰⁷. Burada sözleşmenin alacaklı ve borçlu tarafı, sözleşmeye taraf olmayan üçüncü bir kişi yararına bir edim kararlaştırmaktadırlar. Başka bir ifade ile borçlu alacaklıya, üçüncü kişi yararına bir edimde bulunmayı üstlenmektedir. Üçüncü kişi yararına sözleşme ilişkisinde üç kişi vardır: Bunlar vaat ettiren, vaat eden, üçüncü kişi yani lehdardır³⁰⁸. Sözleşmenin tarafları vaat eden ve vaat ettiren olup, sözleşmeye katılmayan kişilere ise üçüncü kişi denir. Örneğin B, A ile yaptığı bir hayat veya kaza sigortası sözleşmesinde tehlike gerçekleştiği takdirde, sigorta tazminatını Ü'ye ödemeyi üstlendiği takdirde, A ile B, Ü lehine bir sözleşme yapmış olurlar³⁰⁹. Üçüncü kişi yararına sözleşme, vaat ettiren ile vaat eden arasında kurulmaktadır. Burada üçüncü kişi sözleşmeden doğan alacak hakkından yararlanan kişi olmakla birlikte sözleşmenin yapılmasına taraf olarak katılmamaktadır.

B- MKT'nın Rol Üstlenmesi – “Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme” midir?

Üçüncü kişi yararına sözleşmede, ifanın taraflarca üçüncü kişiye yapılması kararlaştırılmaktadır. Başka bir ifade ile, sözleşmenin alacaklı ve borçlu tarafı, sözleşmeye taraf olmayan üçüncü bir kişi yararına bir edim kararlaştırmakta ve borçlu, alacaklıya, üçüncü kişi yararına bir edimde bulunmayı üstlenmektedir.

MKT uygulamasında ise, esas sözleşmenin tarafları arasında böyle bir ilişki bulunmamaktadır. Aksine, MKT ile esas sözleşmenin mevcut tarafları arasında, şartların oluşması durumunda (temerrüt hali veya alıcı ya da satıcının pozisyon değiştirmek istemesi) esas sözleşme sona ermekte, sona eren bu sözleşmenin yerini alıcı ve MKT ile satıcı ve MKT arasında olmak üzere iki ayrı sözleşme almaktadır. Başka bir ifade ile,

³⁰⁷ Eren, Genel Hükümler, s. 1165.

³⁰⁸ Oğuzman/Öz, C-2, s. 437.

³⁰⁹ Eren, Genel Hükümler, s. 1165.

MKT'nin alıcının veya satıcının rolünü üstlenmesi ile birlikte, esas sözleşme sona ermekte ve MKT, kimin rolünü üstlendi ise o tarafın sıfatından kaynaklanan tüm hak ve borçlara sahip olmaktadır. Yani, MKT uygulamasında MKT, bir üyesi yararına diğer bir üyesine karşı bir edimde bulunmamakta aksine, şartların oluşması durumunda temerrüde düşen ya da pozisyonunu değiştirmek isteyen üyesinin rolünü üstlenmek suretiyle, üyeleri arasındaki mevcut sözleşmeyi sonlandırmaktadır.

Bu bağlamda, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki niteliğini “üçüncü kişi yararına sözleşme” müessesesi ile de açıklamak mümkün değildir.

11- Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme

A- Genel Olarak “Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme” Müessesesi

TBK'nın 128 inci maddesinin (1) numaralı fıkrası, “*Üçüncü bir kişinin fiilini başkasına karşı üstlenen, bu fiilin gerçekleşmemesinden doğan zararı gidermekle yükümlüdür.*” hükmünü amirdir.

Üçüncü kişinin edimini üstlenmede (başkasının fiilini taahhütte), borçlu alacaklıya kendi edimini değil bir üçüncü kişinin edimini taahhüt etmekte, başka bir deyişle, üçüncü kişinin edimini ifa etmemesinin riskini üstlenmekte ve alacaklıya çoğu kez miktarı önceden kararlaştırılmış bir bedeli ödemeyi taahhüt etmektedir. Bu anlamda borçlunun borcu, üçüncü kişinin edimini ifa etmemesi halinde ortaya çıkmaktadır³¹⁰. Üçüncü şahsın fiilini diğer tarafa karşı üstlenen kimse, bu edim yerine getirilmediği takdirde ifa etmemeden doğan zararları karşı tarafa ödemeyi taahhüt etmektedir. Yani özünde üstlenen kimse, bir başkasını borç altına sokmamakta, sadece diğer tarafa üçüncü kişinin belli bir edimde bulunacağı hususunda bir garanti vermekte, bu suretle kendisi borç altına girmektedir.

Görüldüğü gibi, üçüncü kişinin fiilini üstlenme sözleşmesinde de üç kişi bulunmaktadır. Bunlar; üstlenen, üstlenilen ve üçüncü kişidir. Sözleşmenin tarafları

³¹⁰ Kılıçoğlu, s. 839.

üstlenen ile üstlenilendir. Üstlenen, üstlenme beyanını üçüncü kişinin temsilcisi sıfatıyla değil, kendi adına yapmaktadır. Bu nedenle üstlenilen, kendisine taahhüt edilen edim yerine getirilmediği takdirde tazminat davasını doğrudan doğruya üstlenen aleyhine açacaktır. Üçüncü kişi aleyhine hiçbir talep ve dava hakkı doğmamaktadır.³¹¹

Öte yandan, TBK'nın 128 inci maddesi emredici bir hukuk kuralı değildir. Sözleşmenin tarafları bunun aksini kararlaştırabilirler, örneğin üçüncü kişinin üstlenilen edimi ifa etmemesi halinde nakdi tazminat yerine, aynî tazminatı öngörebilirler. Ancak bunun için üçüncü kişi tarafından ifa edilmeyen edimin üstlenen tarafından aynen tazmininin mümkün olması gerekmektedir. Örneğin B evini ve arabasını kiraya vermek istemektedir. A, B'ye Ü'nün evi ve arabayı kiralayacağını taahhüt etmekte, ancak kararlaştırılan tarihte Ü, kira sözleşmesini yapmamaktadır. Böyle bir halde A, B'ye nakdi tazminat ödemek yerine evi ve arabayı kendisi kiralarsa, aynen tazmin söz konusu olacaktır³¹².

Ayrıca üçüncü kişinin fiilinin üstlenilmesinde, taahhüt edilen edimin üçüncü kişi tarafından yerine getirilmemesi durumunda ortaya çıkan zararın taahhüt eden (üstlenen) tarafından giderilmesi söz konusudur. Doktrinde, buradaki zararın ifa menfaatinin gerçekleşmemesinden doğan müspet zarar olduğu ifade edilmektedir³¹³.

Son olarak, her ne kadar TBK'nın 128 inci maddesinde üçüncü kişinin fiilini üstlenme sözleşmesinin şekline ilişkin bir hükme yer verilmemiş ise de, kefalet ile ilgili şekil ve ehliyet sınırlamalarını belirleyen TBK'nın 603 üncü maddesi gereğince bu tip sözleşmelerin yazılı bir şekilde yapılması, üstlenenin başkasının fiili nedeniyle sorumlu olacağı azami miktarın belirtilmesi ve üstlenen kimse evli ise eşinin rızasının da alınması gerekmektedir³¹⁴.

³¹¹ Eren, Borçlar Genel, s. 1178.

³¹² Eren, Borçlar Genel, s. 1184.

³¹³ Eren, Borçlar Genel, s. 1183. Müspet zarar, üçüncü kişinin borçlanılan edimi ifa etmemesi nedeniyle üstlenilen kişinin malvarlığının hâlihazırda gösterdiği durum ile ifa gerçekleşmiş olsaydı göstereceği durum arasındaki farktan ibarettir.

³¹⁴ TBK'nın 603 üncü maddesinin gerekçesinde; "... Madde kefilî koruyucu hükümlerden kurtulmak amacıyla, başka adlar altında yapılan sözleşmelere de kefalet hükümlerinin uygulanacağını belirtmektedir. Böylece, mesela kefalet sözleşmesi yerine üçüncü kişinin fiilini üstlenme sözleşmesi yapılmasında olduğu gibi alacaklıların kefilî koruyucu hükümlerden kurtulmalarının ve bunları dolanmalarının önlenmesi

B- MKT'nın Rol Üstlenmesi – “Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme” midir?

Üçüncü kişinin fiilini üstlenmede ortada bir sözleşme bulunmaktadır ve bu sözleşmede taraflardan biri diğer tarafa üçüncü kişinin belli bir edimde bulunacağı hususunda garanti vermek suretiyle kendisi borç altına girmektedir ki bu borç, üçüncü kişinin taahhüt edilen fiili yerine getirmemesi durumunda ortaya çıkan zararın tazmin edilmesi borcudur. Ayrıca, üstlenilen edimin sözleşmede öngörülen zamanda üçüncü kişi tarafından yerine getirilmediği takdirde, üstlenenin tazminat ödeme borcu kendiliğinden doğmaktadır.

MKT uygulamasına ilişkin bir değerlendirme yapmadan önce, bu sistemde tarafların rolünün net bir şekilde ortaya konulmasında fayda bulunmaktadır. Bu kapsamda, sisteme girmeden önce Takasbank ile MKT sistemine katılmak isteyen kuruluşlar (bankalar ve yatırım kuruluşları) arasında bir üyelik sözleşmesi imzalanmaktadır³¹⁵. Bu sözleşmede ve ikincil düzenlemelerde (yönetmelik, yönerge, prosedür vs.) MKT olarak Takasbank esasında, üyesine karşı üçüncü kişi konumunda olan diğer üyesinin edimini taahhüt etmektedir. Başka bir ifade ile Takasbank, üyelerinin kendi aralarında imzalayacakları sözleşme kapsamında, üyelerinden birisinin temerrüde düşmesi halinde (veya üyelerden birinin pozisyonunu değiştirmek istemesi durumunda), temerrüde düşen (veya pozisyonunu değiştirmek isteyen) üyenin rolünü üstlenerek, onun bu edimini aynen yerine getirmeyi garanti etmektedir. Bu anlamda MKT uygulamasında üçüncü kişinin fiilinin üstlenilmesinin söz konusu olduğu düşünülebilir. Ancak MKT tarafından taahhüt edilen hususun, esasında üyelerin kendi aralarında imzaladıkları sözleşmede belirlenen edimleri ifa edememeleri durumunda, sözleşme yenileme veya açık teklif yöntemi ile üyelerin kendi aralarındaki sözleşmeyi sonlandırmak ve her iki üye ile de ayrı ayrı bir sözleşme yapmak taahhüdü olduğu görülmektedir.

Ayrıca, üçüncü kişinin fiilini üstlenme sözleşmesinin geçerliliği yazılı olarak yapılmasına bağlı olduğu halde, MKT uygulamasında MKT'nin sözleşmeye dâhil olması

amalanmıştır.” ifadelerine yer vermesi karşısında, üçüncü kişinin fiilinin üstlenilmesi sözleşmesinin TBK'nın 583 üncü maddesinde düzenlenen kefaletin şekline ilişkin şartlara uygun olması gerekmektedir.

³¹⁵ MKT üyelik sözleşmesinin hukuki niteliği hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. s. 164 vd.

genellikle sisteme giriş aşamasında imzalanan üyelik sözleşmesinde ya da MKT'ye ilişkin ikincil düzenlemelerde MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü hangi durumlarda üstleneceği belirlenmektedir. Bu anlamda, MKT uygulamasında özellikle açık teklif yönteminin esas alındığı durumlarda, eşleşme anında MKT anında ve otomatikman sözleşmenin tarafı haline geldiğinden, taraflar arasında yazılı bir sözleşme dahi imzalanmamaktadır.

Bu çerçevede, MKT sisteminin temel amacının zararın ortaya çıkmasını önlemek olduğu dikkate alınarak, henüz zararın doğmadığı bir anda, Takasbank'ın devreye girerek alıcı ve satıcı rolünü üstlenmesi ve sözleşmeleri sonlandırmasının hukuki niteliğini, amacı üstlenen kişinin, üçüncü kişinin edimini yerine getirmemesi durumunda ortaya çıkan zararı karşılamak olan “üçüncü kişinin fiilini üstlenme” müessesesi ile açıklamak mümkün değildir.

12- Yenileme

A- Genel Olarak “Yenileme” Müessesesi

Yenileme, TBK'nın 133 ve 134 üncü maddelerinde düzenlenmiş olup, borcu sona erdiren nedenlerden birisi olarak kabul edilmektedir. Yenileme doktrinde, eski bir borç ilişkisinin yeni bir borç meydana getirilerek sona erdirilmesi şeklinde tanımlanmaktadır³¹⁶.

Borcun yenilenmesi alacaklı ile borçlu arasında yapılan yenileme sözleşmesiyle gerçekleşmektedir. Sözleşmenin yenilenmesiyle mevcut borç ilişkisi sona ermekte ve alacaklı ile borçlunun anlaşmasıyla yeni bir sözleşme ilişkisi kurulmaktadır. Bunun bir sonucu olarak da eski borca ait fer'i haklar, def'i ve itirazlar da sona ermektedir³¹⁷. Buna göre, örneğin üçüncü kişiler tarafından verilen teminatların yeni borç için de devam edebilmesi, teminat verenin yenilemeye rızasının alınmasına bağlıdır. Aynı şekilde, mevcut borcun irade bozukluğu nedeniyle geçersiz olduğu ya da zamanaşımına uğradığı savunmaları yeni borç için ileri sürülemeyecektir.

³¹⁶ Eren, Borçlar Genel, s. 1289; Kılıçoğlu, s. 870; Oğuzman/Öz, C-1, s. 546; Hatemi/Gökyayla, s. 316.

³¹⁷ Eren, Borçlar Genel, s. 1293.

Borcu sona erdiren yenileme çeşitli durumlarda ortaya çıkabilir. Yenileme bazen bir borcun konusunun ya da tabi olduğu hükümlerin değiştirilmesinde söz konusu olurken bazen de borcun sebebinin ya da taraflarının değiştirilmesi şeklinde olabilmektedir. Yenileme ile tarafların değiştirilmesi halinde, yani alacaklının değişmesinde alacağın devrine, borçlunun değişmesinde ise borcun nakline benzese de, bu müesseselerden ayrı bir kavramdır. Başka bir ifadeyle, gerek alacağın devrinde gerekse borcun üstlenilmesinde mevcut borç sona ermeksizin sadece taraflar değişirken, tarafların değişmesi ile ortaya çıkan yenilemede mevcut borç sona ermektedir. Böylece eski borçlu ve yeni alacaklı veya eski alacaklı ve yeni borçlu arasında yeni bir borç doğmaktadır³¹⁸.

Bu kapsamda yenilemeden bahsedebilmek için gerekli koşullar şu şekilde özetlenebilir³¹⁹: Mevcut borcun sona erdirilmesi, bunun yerine yeni bir borcun yaratılması ve tarafların (açık ve kesin) yenileme iradesine sahip olması gerekmektedir. Bu noktada belirtmek gerekir ki yenileme, taraflar arasında akdedilen bir sözleşme ile gerçekleştiğinden sözleşmenin kurulmasına ve geçerliliğine ilişkin koşullar (ehliyet, irade ile beyan arasında uyum, hukuka, ahlaka, adaba uygunluk vb.) burada da aranacaktır.

Son olarak yenileme, mevcut bir borcun son erdirilip yenisinin yerini alması olduğundan, mevcut bir borca yeni bir borçlunun katılması, yenileme olarak değerlendirilemez. Zira, yenileme borcu sona erdiren bir sebep olduğundan yenileme ile birlikte mevcut borç son bulmakta onun yerini yeni bir borç almaktadır³²⁰.

B- “MKT”ın Rol Üstlenmesi” – “Yenileme” midir?

Yabancı ülkelerdeki MKT uygulamalarına bakıldığında, MKT’lerin üyeleri arasındaki sözleşmeye girmesi ve alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü üstlenmesinin, esasen “yenileme” veya “açık teflif” yöntemi ile gerçekleştirildiği görülmektedir. Ancak buradaki “yenileme” veya “açık teklif” kavramları bir hukuki nitelendirme olarak kullanılmamakta aksine sürecin, daha doğrusu yöntemin adını ifade etmektedir.

³¹⁸ Eren, Borçlar Genel, s. 1289; Oğuzman/Öz, C-1, s. 547-548.

³¹⁹ Kılıçoğlu, s. 871 vd.; Hatemi/Gökayla, s. 317 vd.; Eren, Borçlar Genel, s. 1290 vd.

³²⁰ Kılıçoğlu, s. 874.

Öte yandan, kanımızca “açık teklif” yöntemi de esasında “yenileme” yönteminin sadeleştirilmiş bir şekli olarak nitelendirilebilir. Çünkü, daha üyelik sözleşmesi imzalanırken, şartların oluşması durumunda (*vadede ifade bulunamama, çeşitli saiklerle pozisyon değişimine ilişkin emirlerin eşleşmesi vb.*) alıcı ile satıcı arasındaki esas sözleşme ilişkisi sona ermekte; MKT üyeleri ile ayrı ayrı bir sözleşme imzalamaksızın ve tarafların sona eren sözleşme ilişkisindeki mevcut hak ve yükümlülükleri ne ise aynı hak ve yükümlülüklerle her iki üye ile de ayrı ayrı sözleşme ilişkisi içine girilmesi durumu söz konusudur. Bu bağlamda, henüz sisteme girerken üyelerle imzalanan üyelik sözleşmesinde MKT tarafından kullanılacak yöntemin “açık teklif yöntemi” olarak adlandırılmış olması, bu yöntemin özünde bir “yenileme yöntemi” olduğu gerçeğini değiştirmemektedir.

Ülkemizde de benzer durum ve koşullar geçerli olmakla birlikte, SerPK’nin 78 inci maddesinde yer alan “*Takas kuruluşlarının merkezi karşı taraf görevini üstlendiği takas işlemlerinde mali sorumluluğu, tesis edilecek limitler dâhilinde ve üyelerden alınacak teminatlar ile diğer garantiler çerçevesinde belirlenir.*” şeklindeki hüküm, tarafımızca yapılacak olan hukuki nitelendirmede önem arz etmektedir.

MKT uygulamasına ilişkin alt düzenlemeler (Yönetmelik, Yönerge, Prosedür veya örnek üyelik sözleşmeleri) incelendiğinde Takasbank’ın genel olarak piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerde “*açık teklif*” yöntemiyle merkezi karşı taraf hizmeti vereceğinin hüküm altına alındığı görülmektedir. Bahse konu düzenlemelerde genel olarak, “*Takasbank; Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği’nin 36 ncı maddesi ile belirlenen sınırlar saklı kalmak kaydıyla, üyeler tarafından bu Yönergede ve mevzuatta belirlenen usul ve esaslara uygun olarak piyasada yaptıkları işlemlerden kaynaklanan takas yükümlülüklerini merkezi karşı taraf olarak üstlenir.*” şeklinde hükümlere yer verildiği görülmektedir.

Diğer taraftan, Takasbank web sitesinde yer alan örnek üyelik sözleşmelerinde; “*Takasbank, ilgili mevzuat hükümleri uyarınca sözleşme yenileme yöntemi ya da uygun gördüğü diğer bir yöntem kullanmak suretiyle de merkezi karşı taraf görevini üstlenebilir. Sözleşme yenilemede, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun 133 üncü maddesi hükümleri çerçevesinde Takasbank tarafından işlemin ilgili mevzuat çerçevesinde kabulü ve taraflara*

bildirilmesi halinde, Piyasa’da alıcı ile satıcı arasındaki sözleşme sona erer ve taraflar merkezi karşı taraf olarak Takasbank ile sözleşme yapmış olurlar. Sözleşmenin yenilenmesi ile birlikte, ilk sözleşmede Üye alıcı ise Takasbank satıcı; Üye satıcı ise Takasbank alıcı konumuna geçer. Yenileme yönteminde, Takasbank’a yenilemeye ilişkin yapılacak bildirimler ve yenilemenin Takasbank kayıtlarına alınarak gerçekleşme zamanı, ilk sözleşmede belirlenen hak ve yükümlülüklerin devri ve diğer hususlar Takasbank tarafından belirlenir..” şeklinde düzenlemelere yer verildiği görülmektedir.

Bu noktada belirtmek gerekir ki MKT Yönetmeliğinin 36 ncı maddesi, yukarıda ayrıntılarına yer verilen ve olası bir temerrüt durumunda ortaya çıkan zararların karşılanması için sırasıyla başvurulması öngörülen kaynakları düzenleyen bir maddedir. Buna göre,

“MKT üyelerinin temerrüdü halinde başvurulacak teminatların, garanti fonu katkı paylarının ve Takasbank kaynaklarının kullanımında aşağıda belirtilen öncelik sırasına uygun hareket edilir:

- a) Temerrüde düşen MKT üyesinin kendisine ait hesaplarda veya kendisine bağlı teminat açığı oluşan müşteri hesaplarında bulunan teminatlar,*
- b) Temerrüde düşen MKT üyesinin yatırılmış garanti fonu katkı payı,*
- c) Eğer varsa sigorta poliçelerinden yapılacak tazminler,*
- ç) **Takasbank tarafından karşılanmış riskler için 39 uncu madde³²¹ kapsamında tahsis edilen sermaye,***
- d) Diğer MKT üyelerinin yatırılmış garanti fonu katkı payları,*
- e) MKT üyelerinden talep edilebilecek ilave garanti fonu katkı payları,*
- f) **Takasbank’ın kalan sermayesinden yapılan taahhüt³²². ...”***

³²¹ MKT Yönetmelik md. 39, “Takasbank karşılanmış riskler hariç olmak üzere, yasal sermaye yükümlülüğüne tabi riskler için bankacılık mevzuatı çerçevesinde hesaplanan asgari sermaye tutarına iş riski ve yeniden yapılanma maliyetleri karşılığı olarak MKT hizmetlerine ilişkin geçmiş bir yıllık operasyonel giderlerinin %75’inin ilavesiyle bulunacak meblağın %25’ini karşılanmış risklere tahsis eder. Bu karşılığın likiditesi yüksek varlıklarda değerlendirilmesi esastır.” şeklindedir.

³²² MKT Yönetmelik md. 36/6, “Takasbank’ın kalan sermayesinden bu maddenin birinci fıkrasının (f) bendi çerçevesinde yapılacak taahhüt miktarı, 1/11/2006 tarihli ve 26333 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bankaların Özkaynaklarına İlişkin Yönetmelik uyarınca hesaplanan özkaynak tutarından bu maddenin birinci fıkrasının (ç) bendine göre karşılanmış riskler için tahsis edilmiş sermayenin düşülmesi suretiyle bulunacak miktar ile BDDK mevzuatına göre belirlenen sermaye arasındaki fark kadardır. Ortaklar veya diğer kişi ve kurumlarca Takasbank’ın muhtemel sermaye artırımında kullanılmak üzere peşin olarak yapılacak ödemeler ile cayılamaz nitelikteki sermaye ve sermaye benzeri kaynak taahhütleri bu farka ilave edilir.” şeklindedir.

Bu kapsamda bir değerlendirme yapılacak olursa; MKT uygulamasında yenileme yönteminin kabul edilmesi durumunda, taraflar arasındaki esas borç ilişkisi sona ermekte ve her iki taraf da MKT ile iki farklı sözleşme ilişkisi içerisine girmektedir. MKT yenileme ile sona eren sözleşmede rolünü üstlendiği tarafın hak ve borçları ne ise bu sözleşmelerde de karşı tarafa karşı aynı hak ve borçları yüklenmektedir. Ancak Manavgat, SerPK ile MKT'nin mali sorumluluğuna sınır getirilmesinin, sistemin hukuki temelini "yenileme" olarak nitelendirilmesini zorlaştırdığını ileri sürülmektedir. Çünkü, sorumluluğa sınır getirilmesi ile sistemin üyelerinin birbirlerine olan borçlarının MKT tarafından aynen üstlenilmesinin söz konusu olmadığı, bunun yerine yasada bahsedilen ve alt düzenlemeler ile belirlenen limitler dâhilinde bir mali sorumluluk söz konusu olduğu, bu durumun ise yenileme yöntemine dayalı MKT uygulamasına aykırı olduğunu belirtmektedir³²³. Manavgat ayrıca, "... yenileme sonucunda, yenilenen borç sona erdiği için, ilk borç ilişkisinin taraflarının birbirine başvuru hakkı da kalkmaktadır. Bu nedenle yenileme sonrasında, MKT'nin taraflara karşı üstlendiği borçlar, ilk sözleşmenin içeriğinden farklı olamaz. Eğer yenileme modelinin uygulanacağı bir sistemde MKT'nin mali sorumluluğuna bir sınır getirilirse, ilk sözleşmenin tarafları, ilk sözleşmenin içeriğine göre sahip oldukları talep haklarından daha dar kapsamda talep hakkına sahip olacaklardır. Bu sonuç MKT uygulamasının, karşı taraf riskini piyasada işlem yapanların üzerinden alması anlayışına uygun değildir. Dolayısıyla, MKT uygulamasından beklenen faydaları da sağlamayacaktır.

MKT'nin mali sorumluluğunun sınırlanması, piyasa ve araç bazında, merkezi takas kuruluşunun takas işlevini üstlenmesinin yanı sıra, güvenceleri yöneterek, güvencelerle sınırlı bir ödeme yapmasını sağlayabilir. Bu haliyle anılan uygulama MKT niteliği taşımayacak, güvenceli bir takas sistemine dönüşecektir. Hukuki açıdan değerlendirme yapıldığında merkezi karşı taraf, BK 128 hükümlerine göre, üçüncü kişinin filini belli sınırlar içinde üstlenecektir. Üçüncü kişinin filini üstlenmede, taraflar arasındaki borç ilişkisi devam edecek, dolayısıyla taraflar bu borç ilişkisine göre birbirlerine sorumlu olacaktır. Görüldüğü gibi, merkezi takas kuruluşunun sorumluluğunun sınırlandırıldığı sistem, MKT uygulamasından farklı olup, MKT'nin risk üstlenemeyeceği piyasa ve araçlar için uygulanacak bir seçenek niteliği taşımaktadır. Nitekim, SPKn 78.3 hükmünde, üyelerin

³²³ Manavgat, s. 77.

vereceği güvencelerin yanı sıra, garanti fonuna ilişkin esasları belirleme yetkisinin Sermaye Piyasası Kurumuna tanınması, MKT uygulamasının dışında, güvenceli takas sistemlerinin de oluşturulabilmesine olanak verecektir.” ifadelerine yer vererek, SerPK’nın 78 inci maddesi ile MKT’nin mali sorumluluğuna sınır getirilmesinin MKT uygulamasına aykırı olduğunu, getirilen bu sınırlama nedeni ile bir yenilemenin değil, üçüncü kişinin ediminin üstlenilmesinin söz konusu olduğunu, bu anlamda gerçek anlamda bir MKT uygulamasının söz konusu olmadığını aksine bu sistemin “güvenceli bir takas sistemi” olarak nitelendirilebileceğini belirtmektedir.

Ancak, MKT üyelik sözleşmesinin temelindeki ilişkinin (*alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünün üstlenilmesi*) hukuki niteliğini, sadece SerPK’nın 78 inci maddesi kapsamında mali sorumluluğa getirilen bahse konu sınır nedeniyle “*Üçüncü kişinin fiilini üstlenme*” olarak belirleyen bu görüşe katılmıyoruz. Nitekim, her ne kadar üçüncü kişinin fiilinin üstlenilmesinde üstlenenin üstlendiği edime ilişkin bir sınır getirebilir ise de, sadece sorumluluğa getirilen bir sınırlama nedeniyle bu durumun üçüncü kişinin fiilini taahhüt olarak nitelendirilmesinin mümkün olmadığı düşünülmektedir. Ayrıca, yukarıda da ifade edildiği üzere üçüncü kişinin fiilinin üstlenilmesinde üstlenen taraf, üçüncü kişi tarafından yerine getirilecek olan edimin ifa edilmemesi durumunda ortaya çıkan zararı tazmin etmekle yükümlüdür. Oysa ki, MKT uygulamasında MKT olarak Takasbank henüz zarar doğmadan devreye girmekte, işlemlerin takasını gerçekleştirerek mevcut sözleşmeyi yenileme yolu ile sonlandırmakta ve alıcı ve satıcı ile ayrı ayrı sözleşme ilişkisi içerisine girmektedir.

Öte yandan SerPK ve alt düzenlemelerinde ile MKT’nin mali sorumluluğuna sınır getirilmesinin, teknik anlamda bir banka olan Takasbank’ın bankacılık mevzuatından kaynaklanan asgari sermaye yeterliliği oranının altına düşmesini engellemeye yönelik bir gerekçe ile yapılmış olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, burada getirilen sınırın her bir işlem bazında değil, MKT olarak Takasbank’ın üstlendiği toplam risk ile ilgili olduğu, nitekim SerPK veya ikincil düzenlemeler ile mali sorumluluğa getirilen sınırın karşılanmış riskler için Takasbank sermayesinden tahsis edilen sermaye ile yine temerrüt şelalesinin son sırasında yer alan Takasbank’ın kalan sermayesinden yapılan taahhüt olması da bu görüşümüzü desteklemektedir.

II- Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Temelindeki İlişkinin Hukuki Niteliğine İlişkin Görüş ve Değerlendirmemiz

Yukarıda yer verilen tüm açıklamalar birlikte değerlendirildiğinde; MKT uygulamasında MKT'nin alıcı yerine satıcı, satıcı yerine de alıcı rolünü üstlenerek, sistemin nihai amacı olan sistemik riskin ortaya çıkmasını engellemesinin tek bir hukuki müessese ile açıklamanın mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Hemen hemen bütün hukuki kurumların bazı özelliklerini bünyesinde barındıran sistem bir bütün olarak ele alındığında, MKT uygulamasının karmaşık bir yapısının olduğu görülmektedir. Kanımızca, MKT'nin alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmesinin hukuki nitelendirmesinin şu şekilde yapılması mümkündür:

Henüz sisteme girerken üyeleri ile imzaladığı MKT üyelik sözleşmesinde ve mevzuatta yer alan düzenlemelerde MKT olarak Takasbank, esasen üyelik sözleşmesi imzaladığı üyesine karşı, diğer üyelerinin edimlerini tam olarak ve vadesinde yerine getireceğini taahhüt etmektedir. Bu anlamda üçüncü kişinin fiilinin üstlenilmesinden söz etmek mümkündür. Ancak, bahse konu edimlerin yerine getirilmemesi durumunda MKT, henüz risk, daha doğrusu zarar doğmadan karşı tarafın (üçüncü kişi konumundaki diğer üyesinin) edimini, taraflar arasındaki esas sözleşmeyi yenileme veya açık teklif yöntemi ile sonlandırmayı ve yeni kurulacak sözleşme kapsamında söz konusu edimi yerine getirmekle yükümlü olan üyesinin yerine geçerek (rolünü üstlenerek) bu edimleri bizzat yerine getirmeyi garanti etmektedir. Bu bağlamda, MKT'nin rol üstlenmesini, esasen riskin ortaya çıkması anına kadar üçüncü kişinin fiilini üstlenme müessesesine ait özellikler taşıyan, ancak üçüncü kişinin fiilini üstlenmede olduğu gibi zararın tazmin edilmesinin değil de daha zarar doğmadan, temerrüde düşen veya pozisyonunu değiştiren üyesinin rolünü üstlenmek sureti ile borcun yenilenmesinin taahhüt edildiği bir hukuki müessese olarak nitelendirmek mümkündür. Riskin ortaya çıkması (üyenin temerrüde düşmesi veya pozisyonunu değiştirmek istemesi) durumunda ise borcun yenilenmesinden bahsetmek mümkündür. Borcun yenilenmesi ile birlikte, üyeler arasındaki mevcut borç ilişkisi sona ermekte ve MKT temerrüde düşen veya pozisyonunu değiştirmek isteyen üyesinin yerini

almakta onun yenilenen sözleşmedeki hak ve borçları ne ise onları aynen yerine getirmeyi garanti etmektedir.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TEZGÂH ÜSTÜ PİYASALARDA İŞLEM GÖREN TÜREV ARAÇLARIN MERKEZİ TAKASI

§ 1 – GİRİŞ

Genel olarak ifade etmek gerekirse **piyasa**, alıcı ile satıcıların karşılıklı iletişim içinde oldukları ve para-mal değişiminin gerçekleştiği yerdir. Piyasalar reel piyasalar ve finansal (mali) piyasalar olarak ikiye ayrılır. **Reel piyasalar**, mal ve hizmet arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. **Finansal piyasalar** ise fon fazlası olan bireylerin tasarruflarını fon eksikliği olan bireylerin kullanımına sundukları piyasalar olup, “mali varlık” olarak tanımlanan kıymetli evrak niteliğindeki belgelerin alınıp satıldığı piyasalardır.

Finansal piyasalar işlem gördüğü piyasa yerine göre, organize (exchange-traded) ve tezgâh üstü (organize olmayan veya over-the-counter/OTC) piyasalar olarak ayrılmaktadırlar. **Organize piyasalar**, alıcı ile satıcıyı belirli bir fiziksel alanda buluşturan ve işlemlerini gerçekleştirmesi için belirli kural ve düzenlemeler içeren piyasalardır³²⁴. Chicago Opsiyon Borsası (CBOT), Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası gibi piyasalar organize piyasalara örnek olarak gösterilebilir. **Tezgâh üstü piyasalar** ise, düzenli bir borsa dışında yapılan işlemleri kapsayan, işlem kurallarının taraflar arasında serbestçe belirlendiği, ödeme ve teslimatın genellikle ileriki bir tarihte belirli şartlara bağlı olarak yapıldığı piyasalardır³²⁵. Bir borsaya kote edilmemiş ve borsada işlem görmeyen menkul kıymetlerin alım satımı tezgâh üstü piyasalarda gerçekleşmektedir. Bununla

³²⁴ Türkiye’de organize piyasalara; TCMB Piyasaları (Açık Piyasa İşlemleri, Para Piyasası, Döviz Piyasası), Borsa İstanbul Piyasaları, Takasbank Piyasaları, Bankalararası TL Piyasası, Bankalararası Repo Piyasası örnek olarak gösterilebilir.

³²⁵ Türkiye’de tezgâh üstü piyasalara; Bankalararası Tahvil Piyasası, Bankalararası Döviz Piyasası, Serbest Döviz Piyasası ve Serbest Altın Piyasası örnek olarak gösterilebilir.

birlikte, borsaya kote menkul kıymetler de tezgâh üstü piyasalarda alım satıma konu olabilmektedir³²⁶.

Vade açısından bir sınıflandırma yapıldığında ise finansal piyasalar, spot piyasalar ve vadeli işlem (türev) piyasaları olmak üzere iki gruba ayrılır. Ödeme ve teslimatın aynı anda gerçekleştiği piyasalara **spot piyasalar** denmektedir. Spot piyasalarda ödeme ürün teslimatı sırasında gerçekleştirilir. Örneğin pay senedi satın alındığında piyasa bedeli ödenir ve pay teslim alınır. Ödeme ve teslimatın gelecekte önceden belirlenmiş bir tarihte ve önceden belirlenmiş bir fiyattan gerçekleştiği piyasalara ise **vadeli işlem piyasaları (türev piyasalar)** denmektedir. Emtia fiyatlarının gelecekteki belirsizliği riskten korunma ihtiyacını ortaya çıkarmış ve bunun sonucunda türev ürünler ve bu ürünlerin işlem gördüğü türev piyasaları ortaya çıkarmıştır. Emtia fiyatları, faiz oranı ve döviz kuru gibi değişkenlerin gelecekte ne olacağı tam olarak bilinemediği için yatırımcılar geleceğe ilişkin kararlarını belirsizlik koşulları altında vermek zorundadırlar. Bu anlamda türev araçların, belirsizlik koşullarında karar alan yatırımcıların bu belirsizliklerden kaynaklanan risklerden korunma çabalarının bir sonucu olarak ortaya çıktığı ifade edilmektedir³²⁷.

Bu kapsamda genel olarak “**türev araç**” ibaresi, iki taraf arasında nitelikleri önceden belirlenmiş bir veya daha fazla varlığın gelecekteki değerine bağlı olarak bugünden alım satımının yapılması için düzenlenen forward sözleşmeler, vadeli işlem (future) sözleşmeleri, opsiyon veya swap sözleşmeleri gibi finansal sözleşmeleri ifade etmektedir³²⁸. Türev araçlar günümüzde, başta ticari bankalar, yatırım bankaları, merkez bankaları, fonlar, sigorta şirketleri ve diğer finansal olmayan şirketler de dâhil olmak üzere birçok kuruluş tarafından sıklıkla kullanılmaktadır³²⁹. Türev araçlar, hem organize piyasalarda hem de tezgâh üstü piyasalarda işlem görebilir. Uygulamada türev araçlar, organize piyasalarda işlem görüyorsa bu piyasa “*organize türev piyasası*” olarak; tezgâh

³²⁶ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurumu: Finansal Piyasalar, Ekim 2014, s. 223.

³²⁷ Ersoy, E.: “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz 2011, s. 64; Ersan, E./ Ulaş, Ü.: “Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri”, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2016, s. 144.

³²⁸ Bahse konu sözleşmelerin özellikleri aşağıda (s. 219 vd.) ayrı başlık altında kaleme alınmıştır.

³²⁹ Chiu, M.: “Derivatives markets, products and participants: An Overview”, IFC Bulletin No:35, 2012, s. 4. Söz konusu makaleye <http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb35.pdf> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

üstü piyasalarda işlem görüyorsa, bu piyasa “tezgâh üstü türev piyasası” olarak adlandırılmaktadır.

Küreselleşme ile birlikte finansal kuruluşlar bilançolarında daha çok menkul kıymetleşen borç ve bilanço dışı pozisyonlara yer vermeye başlamış, kurumsal yatırımcıların önemi artmış ve böylelikle risk daha çok köklü ve uluslararası alanda aktif kuruluşlarda yoğunlaşmıştır. Özellikle birbirlerini hiç tanımayan farklı alıcı ve satıcıları bir araya getiren iç içe geçmiş piyasalarda, sermaye hareketleri için sınırlar neredeyse ortadan kalkmış bulunmaktadır.

Artan rekabet ortamı ve teknolojik gelişmeler sonucunda finansal kuruluşlar, komisyon kazançlarının artırılması, müşteri taleplerinin karşılanması ve ihtiyaca yönelik yeni ürünler yaratılması amacıyla türev araçlara yönelmiştir. Bu noktada, söz konusu kuruluşların organize ve tezgâh üstü piyasalardaki işlemlerinin birbirinden ayrılması gerekmektedir. Düzenleyici otoriteler tarafından borsalarda gerçekleştirilen işlemlerin tarafları ve araçları için öngörülen sermaye yeterliliği, kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve vergi gibi konularda yapılan düzenlemeler, işlemlerin bir kısmının borsa dışına kaymasına neden olmuştur.

Öte yandan önceleri organize olmayan piyasalarda iki tarafın karşılıklı anlaşması yoluyla yapılan sözleşmeler, teknolojik gelişmeler ve sözleşmelerin standartlaştırılması ile birlikte organize piyasalarda da işlem görmeye başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, düzenleyici otoriteler nezdinde organize piyasalarda gerçekleştirilecek işlemlerin usul ve esaslarına yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Riskin yönetilmesi ve risk transferi konusunda tarafların şeffaf ve organize bir piyasada, rekabet koşulları altında işlem yapabilmesine imkân sağlayan borsalar, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke ekonomilerinin vazgeçilmez bir unsuru haline gelmiştir³³⁰.

Sonuç olarak tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen türev işlem miktarının artmasıyla birlikte, bu işlemlerin kendine özgü riskleri göz önüne alınarak, borsalarda işlem gören sözleşmelerin yanı sıra tezgâh üstü türev sözleşmelerin de düzenleme kapsamına

³³⁰ Uyar, s. 1.

alınıp alınmaması, başka bir ifade ile bu piyasalarda işlem gören sözleşmelerin standartlaştırılması konusunda tartışmalar başlamıştır. Özellikle 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizde tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların yapısı ve işleyişi en çok tartışılan konuların başında gelmiştir. Birçok ekonomist ve finansal piyasa uzmanı tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçlarının 2008 krizine ciddi anlamda katkısının olduğunu düşünmektedir. Bu nedenle, tezgâh üstü piyasalardaki sistemik risk etkisi, tezgâh üstü türev araçlara ilişkin yeni düzenlemeler yapılmasını gerekli kılmıştır. Bahse konu düzenlemelerin önemli bir bölümü tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların, organize piyasalarda olduğu gibi MKT'ler aracılığı ile merkezi takasa tabi olması gerektiğine ilişkin hükümler içermektedir. Tezgâh üstü türev araçlara ilişkin işlemlerin MKT nezdinde gerçekleştirilmesi durumunda hukuki olarak işlemin taraflarının muhatabı “merkezi karşı taraf” olmakta ve taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getiremese dahi sorun yaşamayan ve yükümlülüğünü yerine getiren taraf işlem kapsamında alması gereken varlığı almaktadır. Bu çerçevede MKT kullanımını tezgâh üstü türev araçlarda işlemin tarafları için “karşı taraf riskini” ortadan kaldırmakta, toplam karşı taraf riskinin yönetimini kolaylaştırmakta, tezgâh üstü piyasalarda gerçekleşen işlemlerin saydamlığını artırmakta ve uygulanan mutabakat türüne göre likidite ihtiyacını azaltabilmektedir.

Bu nedenle, çalışmamızda önemine binaen tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların merkezi takası konusu ayrı bir bölümde ayrıntılı olarak incelenmiştir.

§ 2 – TÜREV ARAÇLAR ve TEZGÂH ÜSTÜ PİYASALAR

I- Türev Araçlara İlişkin Bazı Teknik Kavramlar ve Açıklamalar

“Türev piyasalar”, anlaşmanın bugünden yapıldığı ve spot piyasaların aksine yükümlülüklerin gelecek bir vadede yerine getirilmesini öngören piyasalardır. Kelime anlamı olarak “türev” Oxford Sözlüğünde, “*Başka bir kaynağa dayanan şey*” olarak tanımlanmaktadır³³¹. Literatürde ise birbirine benzer teknik tanımlara yer verildiği

³³¹ <https://en.oxforddictionaries.com/definition/derivative> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

görülmektedir: “Türev, taraflar arasındaki sözleşmeye dayanak teşkil eden asıl değere ilişkin borç ve sorumluluk doğuran anlaşmadır”³³²; “Finansal türev, ödemeleri, temel olan esas varlığın veya malın değerine veya ödemelerine sözleşmesel olarak bağlı olan varlıktır”³³³. Başka bir tanım ise, “Türev, tarafların karşılıklı olarak taahhüt ettiği bir sözleşmesel ilişkidir. Örneğin, taraflardan biri diğerine belli miktar para ödemesi karşılığında, ileriki tarihte belirli miktarda malı belirli bir fiyattan satın alma hakkını kazanır” şeklindedir³³⁴. Son olarak CCPS-IOSCO kaynakları türevi, “Değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine, bir oran veya endekse, bir ekonomik değerini ölçümüne veya belirli gerçek olaylara (bu verilerden birine veya daha fazlasına) bağlı olan finansal sözleşme” olarak tanımlamaktadır³³⁵.

Kısaca, değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine doğrudan bağlı olan finansal araçları “türev araç” olarak adlandırabiliriz. Türev araçlar, dayanak varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek olmaksızın, bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlamaktadır. Tanım olarak “türev” kelimesinin kullanılmasının nedeni; gerçek bir piyasa ve ürünü (dayanak varlık) esas almaları ve değerlerinin baz aldıkları o dayanak varlığa göre değişecek olmasıdır. Esas değer olarak da adlandırılan dayanak değer, belirli bir hisse senedi, borsa endeksi, borç aracı, yabancı kur değeri, faiz oranı veya benzin, mısır gibi bir emtia da olabilmektedir³³⁶.

Türevin temel yararı, piyasa katılımcılarının karşılaştığı risklerin yönetimine yardımcı olması ve fiyat risklemesini sağlayarak finansal piyasaların bütünlüğüne hizmet etmesidir³³⁷. Başka bir deyişle türevler, kullanıcılarının kredi değerliliğini koruduğu gibi ayrıca onları kur ve faiz oranlarındaki, mal veya varlıkların fiyatlarındaki dalgalanmalara karşı da korumaktadır. Türev işlemler ile bahse konu riskler, bu riskleri yönetme konusunda

³³² Castagnino, J. P.: Derivatives The Key Principles, 3. B., 2009, s. 288.

³³³ Hermosillo, B. G.: “The Microstructure of Financial Derivatives Markets: Exchange-Traded versus Over-the-Counter”, 1994, s. 14. Söz konusu makaleye aşağıdaki linkten ulaşılması mümkündür: <http://www.bankofcanada.ca/1994/03/technical-report-no68/> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³³⁴ Murphy, s. 9.

³³⁵ CCPS-IOSCO, s. 176.

³³⁶ Cox, J. D./ Hillman, R. W./ Langevoort, D. C.: Securities Regulation, Cases and Materials, 7. Baskı, 2013, s. 561.

³³⁷ Cecchetti, S. G./ Gyntelberg, J./ Hollanders, M.: Central Counterparties for Over-the-Counter Derivatives, BIS Q. Rev., 2009, s. 50. Bahse konu makaleye http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0909f.pdf adresinden erişilebilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

daha az istekli kişilerden bunları yönetebilecek veya daha fazla yönetme isteği olanlara devredilmektedir.

Özelliği gereği şeffaflıktan uzak olan tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen işlemlere ilişkin en güvenilir veriler Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) tarafından yayınlanmaktadır. Buna göre, 2018 yılı Aralık ayı sonu itibari ile türev ürün sözleşmelerinin itibari değeri 594 trilyon USD iken, türev ürünlerin gayrisafi piyasa değeri ise 10 trilyon dolar civarındadır³³⁸. Bu rakamların finansal olarak büyüklüğü dikkate alındığında, bir türev aracın ne olduğunun veya bu alandaki düzenlemeleri etkili kılmak için türev piyasaların nasıl işlediğinin bilinmesi önem arz etmektedir.

II- Türev Araç Çeşitleri

Türev araç kavramı, forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerinin tamamını içermektedir. Bu sözleşmeler vadeli olarak yapılan işlemlerdir, başka bir deyişle ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı sözleşmelerdir. Forward sözleşmeler, tezgâh üstü piyasalarda; future sözleşmeler, organize piyasalarda; opsiyon sözleşmeleri, hem tezgâh üstü piyasalarda hem de organize piyasalarda; swap sözleşmeleri ise tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedir. Bununla birlikte swap sözleşmeleri son yıllarda organize piyasalarda da işlem görmeye başlamış bulunmaktadır.

1- Forward ve Future Sözleşmeler

Nitelikleri sözleşmenin tarafları arasında karşılıklı olarak belirlenen, belirli bir miktar ve kalitedeki varlığın, tarafların önceden belirledikleri bir tarihte ve önceden belirledikleri bir fiyattan alım-satımını düzenleyen sözleşmelere “forward sözleşmeler” denmektedir³³⁹. Sözleşmelerin içeriği tamamen tarafların karşılıklı isteklerine bağlı olarak düzenlendiği ve dolayısıyla her bir sözleşme kendine has özelliklere sahip olduğu için

³³⁸ Konuya ilişkin güncel istatistikî bilgilere https://www.bis.org/statistics/d5_1.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³³⁹ *Ersoy/ Ünlü*, s. 144.

forward sözleşmeler standart nitelikte sözleşmeler değildir. Future sözleşmeler ise, sözleşmenin taraflarını belirlenen ileri bir tarihte, üzerinde anlaşılan fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı veya kıymeti alma veya satma yükümlülüğüne sokan sözleşmedir³⁴⁰. Bu bağlamda, forward veya future sözleşmeler belli miktarda bir malın, belli bir fiyattan yine belirli bir gelecek tarihte teslimi karşılığında satılması veya alınmasına ilişkin sözleşmelerdir. Bununla birlikte, forward ve future sözleşmeler arasında bir takım farklar bulunmaktadır.³⁴¹

- Future sözleşmelerde katılımcılar günlük olarak kazanç sağlayıp veya kayba uğrayabilirken, forward işlemler teslim anında ödemeyi gerektirir.
- Future sözleşmeler standart sözleşmeler iken, forward sözleşmeler katılımcılarının özel durumlarına göre uyumlaştırılabilen sözleşmelerdir.
- Future sözleşmeler takas kuruluşları aracılığıyla sonlandırılabilirken, forward sözleşmeler taraflar arasında da sonlandırılabilir.

Forward sözleşmelerin birincil amacı gelecekteki olası fiyat riskini azaltmaktır. İkincil amaç ise kâr etmektir³⁴². Future sözleşmeler borsalar üzerinden işlem gördüğünden, tezgâh üstü piyasalarda işlem gören forward sözleşmelere göre daha sıkı düzenlemelere tabi olduğu görülmektedir.

2- Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri, belli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede), opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstereyi belli bir fiyattan alma ya da satma hakkını, belli bir prim karşılığında opsiyonu satın alan kişiye (lehtara) veren ancak zorunlu tutmayan, buna karşın opsiyonun satıcısını (keşidecisini) lehtar tarafından talep edilmesi halinde satmaya ya da satın almaya zorunlu tutan sözleşmelerdir. Bir başka tanıma göre opsiyon sözleşmesi alıcısına bir malın alınması veya satılması hakkını (yükümlülüğünü değil) veren

³⁴⁰ Karatepe, Y.: Türev Piyasaları, Ankara 2000, s. 11.

³⁴¹ Chiu, s. 2.

³⁴² Örtgen, R.: Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, Ankara 2001, s. 39.

sözleşmedir³⁴³. İki çeşit opsiyon sözleşmesi bulunmaktadır: “Alım opsiyonları” ve “Satım opsiyonları”. Alım opsiyonu (Call Option), alıcısına gelecekte belirli bir miktarda varlığı, belirli bir fiyattan alma hakkı veren opsiyon sözleşmesidir³⁴⁴. Satım opsiyonu ise (Put Option) elinde opsiyon sözleşmesini bulunduran tarafa, opsiyona konu olan kıymeti yine opsiyonda belirtilen şartlarda satma hakkını verir ancak bir yükümlülük getirmez. Piyasa koşullarına bağlı olarak opsiyonu elinde bulunduran taraf opsiyonu kullanmayabilir. Opsiyonun kullanılması “exercise” edilmesi olarak ifade edilmektedir. Opsiyonu satan taraf ise, alan tarafın opsiyonu kullanmak istemesi durumunda sözleşme şartlarını yerine getirmekle yükümlüdür.³⁴⁵

3- Swap Sözleşmeler

Kelime anlamı değiş-tokuş, takas olan swap sözleşmeleri ise, belirli bir finansal varlıktan veya yükümlülüğten kaynaklı olarak gelecekte ortaya çıkacak nakit akımlarının (faiz, anapara veya faiz ve anapara) taraflar arasında karşılıklı değişimini düzenleyen sözleşmelerdir³⁴⁶. Başka bir tanıma göre swap sözleşmeler, taraflar arasında müzakere edilerek anlaşmaya varılan ve tarafların belirlemiş olduğu farklı formüllere göre ve farklı zamanlarda birbirlerine bir ödeme yapmayı taahhüt ettikleri sözleşmelerdir³⁴⁷.

İşletmeler özellikle faiz oranlarındaki dalgalanmalardan korunmak amacıyla bilanço içi ve bilanço dışı işlemlere başvurabilirler. Bilanço içi işlemler, işletmenin varlıkları ve borçları arasındaki faiz dengesinin sağlanması olarak tanımlanabilen “aktif-pasif” yönetimidir. Bilanço dışı işlemler ise bilanço içi işlemlerin yetersiz kaldığı durumda işletmelerin amaçlarına ve kendi risk oranına bağlı olarak yeni finansal araçların kullanılmasıdır. Bilanço dışı işlemlerden biri de vadeli işlemlerdir. İşletmelerin ya da bireysel yatırımcıların karşı karşıya kaldıkları riski minimize etmek için kullandıkları yöntemlerden birisi olan bu yöntemde yapılacak olan şey, riskten korunma amacıyla vadeli

³⁴³ *Hermosillo*, s. 14.

³⁴⁴ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Terimler Sözlüğü
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Egitim-Akademik/Terimler+Sözlugu#1> (Son erişim tarihi: 08/10/2015)

³⁴⁵ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Terimler Sözlüğü
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Egitim-Akademik/Terimler+Sözlugu#1> (Son erişim tarihi: 08/10/2015)

³⁴⁶ *Ersoy/ Ünlü*, s. 145; *Karatepe*, s. 73-74.

³⁴⁷ *Cox/ Hillman/ Langevoort*, s. 562.

işlem sözleşmesine taraf olmaktır³⁴⁸ ki faiz swap sözleşmeleri de bu amaçla uygulamada sıkça karşılaşılan bir vadeli işlem sözleşme çeşididir.

Yukarıda sayılan temel türev ürünler dışında ayrıca tezgâh üstü piyasalarda daha karmaşık türev araçlar da işlem görmektedir. Bunlardan örneğin “swaptions” sözleşmesi; gelecekte bir swap sözleşmesine girme veya bu tür bir sözleşmeyi iptal hakkı tanıyan tezgâh üstü bir finansman tekniği olarak tanımlanmaktadır.³⁴⁹ Aynı opsiyonlarda olduğu gibi burada da opsiyon alıcısı, ödediği prim karşılığı olarak söz konusu swap sözleşmesine girme veya çıkma hakkını elde etmektedir.

4- Kredi Temerrüt Swapı

Kredi temerrüt swapı (Credit Default Swaps, CDS), bir tarafın, referans finansal varlığın ifasında temerrüde düşme riskine karşılık diğer bir taraftan koruma satın aldığı bir finansal sözleşmedir³⁵⁰. Koruma almanın ekonomik anlamı, riskli bir varlığı risksiz bir varlığa dönüştürmektir.³⁵¹ Referans varlık ise bir işletme kredisi, banka kredisi, ülke kredisi veya tahvil gibi bir finansal varlık veya bunlardan oluşan bir portföy olabilir. Dolayısıyla, bir kredi temerrüt swapında, koruma alıcısı (risk satıcısı) ve koruma satıcısı (risk alıcısı) olmak üzere iki taraf bulunmaktadır. Koruma alıcısı, kredi korumasını almakta ve kredi riskini satmaktadır. Koruma satıcısı, kredi koruması satmakta ve kredi riskini almaktadır. Koruma alıcısı ve koruma satıcısı dışında, genellikle bu iki tarafı bir araya getiren bir aracı kurum bulunmaktadır. Bir kredi temerrüt swapı ile temerrüde düşme, iflas, kredi notunun düşmesi gibi spesifik kredi olayları sonucu, finansal varlığın uğrayacağı potansiyel kayıplar transfer edilmektedir.

Tarafların kredi temerrüt swaplarını kullanma nedenleri; kredi riskini transfer etmek, belirli bir müşterinin kredi limitini artırmak, kredi riskini alarak ek getiri artışı sağlamak veya portföy çeşitlendirmesi yapmak olabilmektedir. Kısaca, koruma alıcısı,

³⁴⁸ Tuncay, F. E/ Cengiz, H.: “Faize Dayalı Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi”, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, 2016, S. 16. s. 5

³⁴⁹ Ersan, İ.: Finansal Türevler, 2. B., İstanbul 1998, s. 9.

³⁵⁰ Karabıyık, L./ Anbar, A.: “Kredi Temerrüt Swapları ve Kredi Temerrüt Swaplarının Fiyatlandırılması”, Uludağ Üniversitesi İİBF. Söz konusu makaleye, <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/426031> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³⁵¹ Ateş, G.: “Gelişmekte Olan Piyasalarda Kredi Temerrüt Swapları”, Active Ocak-Şubat 2004, s. 11-12.

kredi riskini transfer etmek amacıyla piyasaya girerken, koruma satıcısı da prim geliri elde etmek amacıyla piyasaya girmektedir.

III- Türev Araçlara İlişkin Piyasa Çeşitleri

Türev piyasalarının “risk yönetimi” ve “geleceğe yönelik fiyat oluşumu” şeklinde özetlenebilecek iki temel fonksiyonu vardır: Türev piyasalar, tarımsal ürünlerin fiyatlarında gelecekte meydana gelebilecek aşırı dalgalanmaların yaratacağı risklerden korunma ihtiyacından doğmuştur. Dolayısıyla, türev piyasalar gelecekte meydana gelebilecek aleyhte fiyat değişimleri karşısında, geleceğe dönük fiyat oluşumunu sağlamakta ve böylelikle riskten korunma imkânı sunmaktadır.

Bu kapsamda, yabancı hukuk düzenlemelerinde türev piyasaların üç temel kategoride sınıflandırıldığı görülmektedir:

1- “Kote Edilmiş Türev Araçların” İşlem Gördüğü Piyasalar

Kote edilmiş türev araçlar, “borsa” olarak bilinen merkezi bir yerde işlem gören standartlaştırılmış sözleşmeleri kapsamaktadır. “Borsa”, tarafların belirli bir fiyat üzerinden işlem yapılan future ve opsiyon sözleşmeleri gibi standartlaştırılmış sözleşmelerin alınıp satıldığı finansal merkezlerdir. Borsalarda işlem gören türev sözleşmeler esasen teslim ve ödeme şartları önceden belirlenmek suretiyle standartlaştırılmıştır³⁵². Kote edilmiş türev araçlar genellikle işlem yapılmasını kolaylaştıracak ve likidite sağlayacak şekilde standart hale getirilmiştir. Bununla birlikte, borsada işlem yapılması fiyatın belirlenmesi ile şeffaflığı sağladığı gibi ayrıca katılımcıların kimliğinin de gizli kalmasını sağlamaktadır.

Bu bağlamda borsaların gerçekleştirdiği fonksiyonlar kısaca şu şekilde özetlenebilir³⁵³:

³⁵² Gregory, s. 11.

³⁵³ Gregory, s. 11-12.

- *Ürün belirliliği:* Borsalarda, tüm şartların (vade tarihi, ödeme yeri vb.) belirli olduğu sözleşmeler işlem görür.
- *Ticaret yapma yeri:* Borsalar kote edilmiş ürünler (dayanak varlık) için fiziksel veya elektronik olarak işlem yapma olanağı sağlar.
- *Raporlama hizmetleri:* Borsalar, işlem fiyatlarına ilişkin çeşitli raporlama hizmeti sağlar.

2- “Tezgâh Üstü Türev Araçların” İşlem Gördüğü Piyasalar

İkinci kategoride yer alan tezgâh üstü türev araçlar, sözleşme taraflarınca özel olarak müzakere edilerek anlaşmaya varılmış iki taraflı ticaret anlaşmalarını içermektedir. Tarihsel olarak, tezgâh üstü türev araçların işlem gördüğü piyasalar, temel (ölçü alınan) alınan işlemlerin fiyatını bildiren/ilan eden bir grup borsa simsarları ile borsada kendi adına alım satım yapan kişilerden oluşmaktadır. Sözleşme tipik olarak iki taraf arasında telefon aracılığıyla fiyatın ve anlaşmanın yapısının özel olarak müzakere edilmesi yolu ile kurulmaktadır. Bununla birlikte türev işlemlerin son zamanlarda elektronik platformlarda yapıldığı da yaygın bir şekilde görülmektedir.

3- “Merkezi Takasa Tabi Türev Araçların” İşlem Gördüğü Tezgâh Üstü Piyasalar

Tezgâh üstü türev araçların işlem gördüğü üçüncü kategori piyasa, tezgâh üstü türevlerin merkezi takasının mümkün olduğu piyasalardır. Bu piyasalar, özel olarak müzakere edilen ancak işlemin merkezi karşı taraflarca kapatıldığı standartlaştırılmış iki taraflı işlemleri içerir. İşlemin merkezi karşı tarafça kapatılması, yani işlemin taraflarının birbirlerine karşı doğrudan kredi riskine maruz kalmaması, kredi riskini merkezi karşı tarafın üstlenmesi anlamına gelmektedir. Borsaya kote edilmiş türev piyasalardaki gibi yoğun olmamakla birlikte, bu piyasalarda ilgili MKT'nin risk yönetimini kolaylaştırmak amacıyla işlemlerin yüksek derecede standartlaştırılması gerekmektedir.

IV- Tezgâh Üstü (OTC) Piyasalar ile Organize Piyasalar (Borsalar) Arasındaki Farklar

Türevlerin uzun bir tarihi geçmişe sahip olmaları ve çoğu türevin basit yapıda olmasına rağmen, gerçek anlamda tezgâh üstü türev piyasalar son otuz yıl içerisinde ortaya çıkmıştır³⁵⁴. Tezgâh üstü piyasaların son yıllarda hızla büyümesinin nedeni, ilginç bir şekilde ekonomik nedenlerden ziyade hukuki nedenlere dayanmaktadır³⁵⁵. Finansal kuruluşlar ve ticari anlamda nihai tüketiciler tezgâh üstü türevlerin teorik olarak faydalarını bilmelerine rağmen, hukuki belirsizlikler taraflar arasında özel olarak müzakere edilen sözleşmelerin büyümesini tarihsel olarak engellemiştir³⁵⁶. Tezgâh üstü piyasaların işleyişine ilişkin hukuki belirsizlikler ve engellerin azalması ile birlikte, tezgâh üstü piyasalar modern finansın önemli bir birleşeni olarak bugünkü konumuna ulaşmış bulunmaktadır³⁵⁷.

Türev araçlar hem organize piyasalarda hem de tezgâh üstü piyasalarda işlem görebilmektedir. Borsalarda ve tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türevlerin farkı sadece işlem gördükleri yer ile sınırlı olmayıp, türevlerin alınıp satılma süreçleri de buna göre değişmektedir. Genel olarak ifade etmek gerekirse, borsalarda işlem gören türev araçlar vade, sözleşme büyüklüğü, takas vb. özellikleri itibarıyla standart iken, tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçlar, kullanıcının ihtiyaçlarına göre şekillendirilmiş, bu anlamda borsaların sunamayacakları “*kullanıcıya özel*” diyebileceğimiz özelliklere sahiptir. Her iki piyasa arasındaki temel farklılık, organize piyasalarda gerçekleşen işlemlerin sıkı bir şekilde ilgili otoritelerin denetim ve gözetime tabi iken, tezgâh üstü piyasalarda gerçekleşen işlemlerin görece olarak daha esnek denetim faaliyetlerinden geçmesidir. Bu kapsamda, yüksek standartlaşma ve sıkı denetime bağlı olarak organize piyasalarda gerçekleşen işlemler daha yüksek likiditeye sahip olmaktadır. Tezgâh üstü piyasalarda gerçekleşen işlemler ise özellikle piyasalarda yüksek dalgalanmaların yaşandığı

³⁵⁴ Schinasi, G. J./ Craig, R. S./ Drees, B./ Kramer, C.: Modern Banking and OTC Derivatives Markets: The Transformation of Global Finance and its Implications for Systemic Risk 3, International Monetary Fund, Occasional Paper No. 203, Washington D.C. 2000, s. 35.

³⁵⁵ Schinasi/ Craig/ Drees/ Kramer, s. 36.

³⁵⁶ Ayrıntılı bilgi için bkz.: *Report of the President's Working Group on Financial Markets: Over-the-counter Derivatives Markets and the Commodity Exchange Act, 1999*, s. 12. Söz konusu rapora <http://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/Documents/otcact.pdf> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³⁵⁷ Schinasi/ Craig/ Drees/ Kramer, s. 1.

dönemlerde tüm likiditelerini kaybetmekte ve bu tür araçları fiyatlamak mümkün olmamaktadır.³⁵⁸

Tezgâh üstü türev piyasaların gelişimindeki önemin anlaşılması amacıyla, tezgâh üstü türevlerin, kote edilmiş türevlerden farkının bilinmesi önem arz etmektedir. Bu anlamda, tezgâh üstü türevlerin bazı yönlerden kote edilmiş türevlere göre farkları şu şekilde özetlenebilir³⁵⁹:

- Tezgâh üstü türev araçlar iki taraf arasında karşılıklı olarak işlem görür, yani alınıp satılır; kote edilmiş türev araçlar ise organize bir platformda (borsa) veya kurulu bir pazarda işlem görür.
- Tezgâh üstü araçlar her ne kadar bazı standart şartlar içerse de, sözleşen taraflar bireysel risk önceliklerine göre bu şartları müzakere etmekte serbesttir.
- Tezgâh üstü türevlerde sözleşen taraflar işlemlerini borsa aracılığı ile değil, sonrasında kendi aralarında işlem yapan dealerlar aracılığı ile gerçekleştirirler.
- Sözleşen tarafların işlemlerini kapatması, tezgâh üstü türevlerin taraflar arasında doğrudan risk içermesi anlamına gelir ki bu risklerin başında bizzat taraflarca yönetilmesi gereken karşı taraf kredi riski gelmektedir.

V- Tezgâh Üstü Türev Piyasalara İlişkin Reformlar

1- Genel Olarak

Tezgâh üstü türev araç piyasalarında gerçekleşen on binlerce ikili, değişken fiyatlı, dinamik kredi riski içeren sözleşmelere taraf olunması piyasa katılımcılarını, miktarı ve karakteri hızla değişebilen ve tam anlamıyla anlaşılamayan bir kredi ağı etrafında toplamaktadır. Bahse konu işlemler, riskin değerlendirilmesi ve yönetimi, somut bilginin

³⁵⁸ Aktaş, C.: “Merkezi Karşı Taraf ve Merkez Bankaları”, İAV Sempozyum, 2013, s. 167.

³⁵⁹ *Federal Reserve Bank of Chicago*: “Understanding Derivatives: Markets and Infrastructure Chapter 1: Derivatives Overview”, 2013, s. 3.

Söz konusu belgeye <https://www.chicagofed.org/publications/understanding-derivatives/index> adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

yokluğu ve gerek kendi pozisyonunun gerekse karşı tarafın pozisyonunun riskini analiz etmekte yaşanan güçlükler nedeniyle, daha karmaşık hale gelmektedir. Mali şartlar, mevcut ve potansiyel kredi riski konusundaki bilgi eksikliği ile bu piyasalarda özellikle karşı tarafın kredi durumu hakkındaki bilgi şokları, dayanak varlığın fiyatındaki dalgalanmalar mevcut ve potansiyel kredi riski algılamalarında değişikliklere ve türev pozisyonlarda büyük hareketlere neden olmaktadır.³⁶⁰

Bir tarafın tezgâh üstü türevlerden kaynaklanan sözleşmesel yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda, mevcut riskler bütün sisteme sirayet edebilmekte ve tüm piyasaların çökmesi gibi olumsuz sonuçların ortaya çıkmasına sebep olabilmektedir ki bu durum “sistemik risk” olarak adlandırılmaktadır. Ayrıca, tezgâh üstü türev işlemler organize ticari platformlarda gerçekleştirilmediğinden ve alım-satımların büyük bir kısmı yetkili otoritelere rapor edilmediğinden, tam olarak tezgâh üstü türev işlemlerinden kaynaklanan riskleri belirlemek güçtür. Esasında, 2008 küresel ekonomik krizinden önce etkili herhangi bir denetim mekanizması bulunmayan tezgâh üstü türev piyasalar, bahse konu krizi derinleşip yaygınlaşmasının önde gelen sebeplerinden birisi olarak görüldüğünden, tezgâh üstü türev piyasaları düzenleme ve risklerini minimize etmek gerekliliği ortaya çıkmış ve benzer nitelikte krizlerin bir daha yaşanmaması için tüm finansal sistemi yeniden kurgulamak amacıyla çalışmalara başlanmıştır.

Organize piyasalardaki yapısal düzenlemeler ve kurallar sayesinde, bu piyasalarda, tezgâh üstü piyasalardaki kadar çeşitlilikte finansal enstrüman üretilmesinin ve bunların serbestçe alınıp satılmasının önüne geçilmesine rağmen, karşı taraf kredi riskinin ve finansal enstrümanların çeşitliliği ve karmaşıklığından kaynaklanan risklerin azaltılması için, tezgâh üstü piyasaların da organize hale getirilmesi ve özellikle tezgâh üstü türev sözleşmelerin takasının merkezi karşı taraflarca yerine getirilmesi gereği ortaya çıkmıştır.

Merkezi karşı taraf uygulaması, hem bankacılık sistemini hem de sermaye piyasalarını yakından ilgilendiren çok boyutlu bir konu olduğu için birçok kuruluş reformların şekillendirilmesi aşamasına dâhil olmuştur. Financial Stability Board (FSB), BCBS (Basel Committee on Banking Supervision), IOSCO (The International Organization

³⁶⁰ Uyar, s. 13.

of Securities Commissions) ve CPSS (The Committee on Payment and Settlement Systems), EBA (European Banking Authority) gibi diğerk bazı kuruluşlar da konuyla ilgili bir takım standartlar yayınlamıştır. ABD konuyu Dodd Frank Kanunu'nda çok detaylı hükümler ile düzenlerken, AB tarafından yayımlanan EMIR düzenlemeleri ile standartlaşmış türev işlemlerinin merkezi olarak takas edilmesi öngörölmüş ve Basel III standartları ile merkezi karşı taraftan kaynaklanan riskler için ne şekilde sermaye yeterliliğı hesaplanacağına ilişkin öneriler sunulmuştur. Ayrıca, EBA merkezi karşı tarafların kendilerinin ne kadar sermaye bulundurması gerektiğine ilişkin standartları içeren bir düzenleme yayınlamıştır.

ABD ve AB arasında koordineli olarak yürütölen ve birbiriyle büyük ölçüde paralellik taşıyan bu düzenlemelerin kapsamı esasen dünyanın önde gelen ekonomilerinin liderlerinin katılımıyla toplanan G20 zirvelerinde belirlenmektedir. 2009 Pittsburgh zirvesinde³⁶¹ G20 liderleri, şeffaflığı arttırmak, sistemik riski minimize etmek ve piyasa katılımcılarını piyasaların kötüye kullanılmasına karşı korumak amacıyla tezgâh üstü türev piyasaları düzenleme konusunda anlaşmışlar ve tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev işlemlere ilişkin aşağıdaki temel kuralları benimsemişlerdir:

- Standartlaştırılmalı ve (standartlaştırılan OTC türevler) borsalarda veya elektronik platformlarda işlem görmeli,
- Bu işlemlerin takası merkezi karşı taraflar tarafından yerine getirilmeli,
- (Standartlaştırılmış olsun olmasın) tüm OTC türev işlemler veri deposu (Trade Depository) kuruluşlarına raporlanmalı,
- Merkezi karşı taraf takasına tabi tutulmayan türev işlemler için daha yüksek sermaye yeterliliğı aranmalıdır.

Sonrasında, 2011 yılında yapılan G20 Cannes Zirvesinde³⁶² ise liderler, takası merkezi karşı taraflarca gerçekleştirilmeyen OTC türevler için işlem teminat (marjin) standartları geliştirilmesine karar vermişlerdir.

³⁶¹ Leaders' Statement, The Pittsburgh Summit 2009, http://ec.europa.eu/archives/commission_2010-2014/president/pdf/statement_20090826_en_2.pdf (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³⁶² Cannes Summit Final Declaration, <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-en.html> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

Bu kararların devamı mahiyetinde, tezgâh üstü türev piyasalarının düzenlenmesiyle ilgili olarak ABD’de 21 Temmuz 2010 tarihinde Dodd Frank Kanunu, Avrupa’da ise 15 Eylül 2010 tarihinde EMIR düzenlemeleri yürürlüğe girmiştir. ABD ve AB dışında Japonya, Çin, Hong Kong, Singapur, Rusya, Brezilya, Hindistan, Güney Kore ve Suudi Arabistan gibi ülkelerde de merkezi karşı tarafların kullanımını teşvik edici yeni düzenlemeler yapıldığı görülmektedir³⁶³.

2- AB Nezdinde Yapılan Reform Düzenlemeleri

A- Avrupa Piyasa Altyapılarına İlişkin Tüzük³⁶⁴: EMIR

Tezgâh üstü türev araçlardan kaynaklanan tüm risklere karşı finansal sistemlerinin devamlılığını korumak isteyen AB’ye üye ülkeler kısaca EMIR adı ile anılan “Tezgâh üstü türev araçlar, merkezi karşı taraflar ve ticaret havuzlarına dair tüzük önerisi”ni hazırlamışlardır. Söz konusu tüzük önerisi, 4 Temmuz 2012 tarihinde kabul edilmiş ve 16 Ağustos 2012’de yürürlüğe girmiştir.

EMIR sadece tezgâh üstü türev araçlar için oluşturulmuş bir düzenlemedir. Amacı, tezgâh üstü türev araçların takasının merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirilmesinin sağlanarak karşı taraf kredi riski ve operasyonel risklerin azaltılması ile tezgâh üstü türev araçların tamamı için standart sözleşmeler oluşturulmasıdır.

EMIR, AB çapında risk yönetiminin yapılabilmesi amacıyla temel olarak iki konuda düzenlemeler içermektedir. Bunlardan ilki tezgâh üstü türev sözleşmelerden kaynaklanan netleştirme ve takas işlemlerinin bir “merkezi karşı taraf” tarafından yerine getirilmesine ilişkin düzenlemelerdir. İkinci temel düzenleme ise tezgâh üstü türev sözleşmelere dair işlemlerin bir “Veri Deposu”nda (Trade Repository) toplanmasına ilişkindir.

³⁶³ Ayrıntılı bilgi için bkz: FSB (2012) “OTC Derivatives Market Reforms Third Progress Report on Implementation”.

Söz konusu belgeye, http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_120615.pdf (s. 2) adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³⁶⁴ Düzenlemenin direktif yerine tüzük olarak hazırlanmasının nedeni, üye ülkelerin bahse konu düzenlemeyi iç hukuklarına aktarması için yasal prosedürlerle zaman kaybının önlenmek istenmesidir. Nitekim, AB mevzuatı uyarınca tüzükler, direktiflerin aksine üye ülkelerde doğrudan uygulanmaktadır.

a- Merkezi Karşı Taraf

EMIR'in "Tanımlar" başlıklı 2 nci maddesinde merkezi karşı taraf, "*bir veya birden fazla mali piyasada işlem gören sözleşmelerin tarafları arasına giren ve satıcıya karşı alıcı, alıcıya karşı ise satıcı konumuna geçerek netleştirme ve takas sisteminin isleyişinden sorumlu olan kuruluş*" olarak tanımlanmıştır.

EMIR hükümleri gereğince, hangi tezgâh üstü türev sözleşmelerin netleştirme ve takasının merkezi karşı taraflar aracılığıyla yapılacağı, yetkili mercilerin yapacakları başvuru sonucunda Avrupa Birliği Sermaye Piyasaları Otoritesi (ESMA) tarafından verilecek kararla belirlenmektedir. Bu şekilde ESMA tarafından EMIR kapsamında işlem görebileceği bildirilen tezgâh üstü türev sözleşmelerden finansal karşı taraflar arasında gerçekleştirilenlerin tümünün netleştirme ve takas işlemleri merkezi karşı taraflar aracılığıyla yapılmaktadır. Diğer yandan, taraflarından biri finansal olmayan sözleşmelerin yalnızca belli bir meblağın üstünde olanlarının netleştirme ve takas işlemlerinin merkezi karşı taraf aracılığıyla yapılması gerekmektedir. EMIR hükümleri uyarınca "finansal karşı taraf" ifadesinden anlaşılan, bazı AB direktiflerinde belirlendiği şekliyle yatırım şirketleri, kredi kurumları, sigorta ve reasürans şirketleri gibi kurumlardır (EMIR md. 2/8). Finansal olmayan karşı taraf ise bu sayılanların dışında kalan AB dâhilindeki kurumlar şeklinde tanımlanmıştır (EMIR md. 2/9).

EMIR'in 25 inci maddesi uyarınca, AB üyesi ülkeler dışında bir üçüncü ülkede kurulmuş merkezi karşı taraflar da AB dâhilinde kurulmuş kurumlara netleştirme ve takas hizmeti verebilmektedir. Ancak bunun için söz konusu merkezi karşı tarafın, anılan maddenin (3) numaralı fıkrasında belirlenen ilgili otoritelere danıştıktan sonra ESMA tarafından tanınıyor olması gerekmektedir. Bahsedilen tanımın hangi şartlarda gerçekleşeceği de anılan maddenin (2) numaralı fıkrasında açıklanmaktadır³⁶⁵.

³⁶⁵ Bu noktada belirtmek gerekir ki Takasbank, 15 Ağustos 2016 tarihinde ESMA'ya MKT hizmeti verdiği Borsa İstanbul bünyesindeki Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası için tanınma başvurusunu yapmıştır. Ancak bugün itibarı ile ESMA tarafından tanınmanın gerçekleştiğine ilişkin bir bilgiye tarafımızca ulaşamamıştır.

b- Veri Depolama Kuruluşları

EMIR'in "Tanımlar" başlıklı 2 nci maddesinin (2) numaralı fıkrasında veri depolama kuruluşu, "*merkezi şekilde tezgâh üstü türev araçların kaydını toplayan ve tutan kuruluş*" olarak tanımlanmaktadır. Veri depolama kuruluşlarını, türev araçlara ilişkin bilgilerin raporlandığı "işlem kayıt merkezi" olarak da tanımlamak mümkündür. EMIR'in 6 ncı maddesi uyarınca taraflar akdettikleri tezgâh üstü türev sözleşmeleri, bu sözleşmelerde meydana gelen uyarılma ve sona ermeleri veri depolarına bildirmekle yükümlüdürler. Raporlama zorunluluğunun getirilmesi ile sözleşme detayları izlenebilecek ve bu sayede sistemdeki riskin boyutları düzenli olarak takip edilebilecektir. Veri deposu görevini yürüten kuruluşların EMIR'in 55 inci maddesi uyarınca ESMA'ya kayıt olmaları zorunludur.

Veri depolama kuruluşlarının temel işlevi, tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen türev araç işlemlerine ilişkin bilgilerin toplanarak, analiz edilmesi ve ilgili taraflarla paylaşılmasıdır. Bu vesile ile hem belirli kamu otoritelerine hem de ilgili yatırım kuruluşlarına ve kamuya veri akışı sağlanacak ve bu veriler doğrultusunda tezgâh üstü türev araçlara ilişkin riskler daha sağlıklı bir şekilde tespit edilebilecektir. Raporlanan türev araçların çoğalması, ilgili piyasalarda şeffaflığı ve dolayısı ile güvenin artmasını sağlayacaktır. Veri depolama kuruluşları anılan piyasaların işlem hacimlerinin ve risklerinin ilgili denetim otoritelerince takip edilebilmesi, önleyici tedbirlerin zamanında alınabilmesi için de önem arz etmektedir.

FSB tarafından hazırlanan 2015 tarihli Raporda³⁶⁶, türev işlemlerin raporlanmasında dünyanın önde gelen raporlama kuruluşları arasında Chicago Mercantile Exchange Inc. (ABD), CME European Trade Repository (EU), DTCC Data Repository (US-CA-AU), Japan ICE Trade Vault, ICE Trade Vault (EU), Hong Kong Monetary Authority HKMA ve The Clearing Corporation of India-CCIL'e yer verilmiştir. Anılan Raporda Takasbank ise, "Veri Depolama Kuruluşu Benzeri Kuruluş" olarak nitelendirilmiş bulunmaktadır.

³⁶⁶ Söz konusu rapora <http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/OTC-Derivatives-Ninth-July-2015-Progress-Report.pdf> (s. 59) adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

Türkiye'nin de içerisinde bulunduğu G20 ülkelerinin tezgâh üstü işlemler konusunda ortaya koyduğu taahhütlerin yerine getirilmesi kapsamında SPK'nın Takasbank'a vermiş olduğu "veri depolama" görevine istinaden; tezgâh üstü kaldıraçlı alım-satım bilgilerini merkezi olarak toplama, saklama ve yetkili aracı kurumların müşteri teminatlarına saklama hizmeti verilmeye başlanmıştır. Bununla birlikte, SerPK'nın "Veri Depolama Kuruluşları" başlıklı 87 nci maddesinde; SPK'nın, sistemik riskin gözetimi ve finansal istikrarın korunması amacıyla sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemlere ilişkin olarak, bu işlemleri gerçekleştirenlerden işlemlere ilişkin bilgileri SPK'ya veya yetkilendireceği bir veri depolama kuruluşuna bildirilmesini isteyebileceği hükme bağlanmıştır. Bu kapsamda SPK, MKK'yı veri depolama kuruluşu olarak yetkilendirmiş bulunmaktadır³⁶⁷. 27/10/2018 tarihli ve 30578 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Veri Depolama Kuruluşuna Yapılacak Raporlamalara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile ise türev araç işlemlerine (raporlanacak sözleşmeler, raporlama esasları, yükümlüler vs.) ilişkin MKK'ya yapılacak bildirimlerin ayrıntılarına yer verildiği görülmektedir.

B- Basel III

Basel III, 16 Aralık 2010'da Basel Bankacılık Denetim Komitesi tarafından açıklanmıştır. Basel III'ün yayımlandığı ve uygulanmaya başlanacağı tarihler, Dodd Frank Kanunu ve EMIR ile paralellik göstermektedir. Basel III Mutabakatı'nın hükümleri 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren uygulanmaya başlanmış olup, geçiş süreci 2019 yılına kadar kademeli olarak devam etmektedir³⁶⁸.

Basel II Mutabakatı'nda eksik olduğu görülen konuların tamamlanması ve Eylül 2009'de Pittsburgh'ta gerçekleştirilen G20 Zirvesi'nde tezgâh üstü türev işlemlerinin takasının merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirilmesi gerektiğinin vurgulanması

³⁶⁷ <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Haber-ve-Gelismeler/MKK-Veri-Depolama-Kurulusu-yetkisi-aldi> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³⁶⁸ Pricewaterhousecoopers, 2010, s.7. Söz konusu belgeye aşağıdaki linkten ulaşılması mümkündür: <https://www.pwc.com/us/en/financial-services/publications/viewpoints/assets/viewpoint-basel-iii.pdf> s. 13. (Son erişim tarihi: 25/10/2018)

üzerine Basel III Mutabakatı'nda, merkezi karşı taraf kullanımını teşvik eden bir yaklaşıma yer verildiği görülmektedir³⁶⁹.

Basel Bankacılık Denetim Komitesi Basel III Mutabakatı kapsamında, Temmuz 2012'de bankaların tezgâh üstü türev işlemlerinin takasının merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirilmesi için gerekli olan sermaye gereklilikleri ile ilgili küresel kural niteliğinde "Capital Requirements For Bank Exposures to Central Counterparties" bir belge yayımlamıştır. Bu belgeye göre, türev araçların takasını merkezi karşı taraf kullanarak gerçekleştiren bankalara, merkezi karşı taraf riskine karşılık olarak yüzde 2 oranında sermaye yükü getirilmektedir. Ayrıca bazı durumlarda, bu tutarın yüzde 2'nin de üzerine de çıkabileceği belirtilmektedir.³⁷⁰

Belgede merkezi karşı tarafın yanı sıra, nitelikli merkezi karşı taraf (QCCP - Qualifying Central Counterparty) kavramına yer verilmiştir. Takas kuruluşunun merkezi karşı taraf lisansı alması ve işletimini yapabilecek kabiliyete ulaşması, onu nitelikli merkezi karşı taraf yapmaktadır. Bu sıfatın kazanılmış olması halinde dahi, bir merkezi karşı tarafın risklere karşı yeterli düzeyde sermaye bulundurması gerektiği vurgulanmaktadır. Merkezi karşı taraf üyesi bankaların ise yeterlilik durumlarının ölçülmesi için belli senaryolar dâhilinde yapılacak analizlerde ve ilgili stres testlerinde belli bir düzeyin üzerinde kalmaları gerekmektedir.³⁷¹

Öncekilerde olmayıp, Basel III Mutabakatı'nda yer bulan konulardan biri de kaldıraçlı işlemler için bir üst limit getirilmesidir³⁷². Kaldıraç oranlarının kısıtlanması hiç kuşku yok ki, tezgâh üstü türev piyasalarında yapılan kaldıraçlı işlemlerin cazibesini

³⁶⁹ *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu: Risk Bülteni*, Ankara 2011, s. 7.

³⁷⁰ *Basel Committee on Banking Supervision: Capital Requirements For Bank Exposures To Central Counterparties*, 2012. Söz konusu metne <http://www.bis.org/publ/bcbs227.pdf> (s. 3) adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³⁷¹ Basel Committee on Banking Supervision *Capital Requirements For Bank Exposures To Central Counterparties*, s. 7. Bu doğrultuda, BDDK tarafından yayımlanan Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmeliğin 4 No'lu Eki ile "Merkezi Karşı Taraflardan Kaynaklanan Riskler İçin Sermaye Yükümlülüğünün Hesaplanması" konusunda teknik ayrıntılar düzenlemiş bulunmaktadır.

³⁷² Bu noktada belirtmek gerekir ki SPK, 2016 yılı başında kaldıraç oranlarını yarı yarıya düşürmüştü, sonrasında 2017 yılı başında da pozisyonun ilk açıldığı sırada uygulanacak kaldıraç oranı daha önce 100:1 iken, bu oranı 10:1'e düşürmüştü ve başlangıç teminatı olarak asgari 50 bin TL koşulu getirmiştir. Konuya ilişkin "Özel Durumlar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ", 10/02/2017 tarihli ve 29975 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

azaltacak önemli unsurlardan biridir³⁷³. Ayrıca Basel III Mutabakatı, finansal kuruluşlara ait sermaye yapısı ve sermaye yeterliliğiyle ilgili kısıtlayıcı yeni hükümler içermektedir. Bu kapsamda, belirli dönemlerde “ek sermaye tamponu” oluşturulması gereği vurgulanmaktadır³⁷⁴.

3- ABD Nezdinde Yapılan Reform Düzenlemeleri: Dodd Frank Kanunu

Dodd Frank Kanunu ABD’de piyasaların, finansal kuruluşların, yatırımcıların ve istihdam düzeyinin devlet eliyle yeniden düzenlenmesine yönelik olarak 25 Temmuz 2010 tarihinde çıkarılmış olan bir federal yasadır. Amacı, yatırımcıyı korumak, kriz sonrası özellikle tezgâh üstü finansal piyasaların şeffaflığını ve güvenilirliğini yeniden tesis etmek ve bankacılık sektörünü daha sağlıklı bir yapıya kavuşturmadır. Krizde bankalar için ortaya çıkan “batmak için fazla büyük” kavramı, finans profesyonellerine verilen oldukça yüksek tutardaki bonuslar, yeni bir finansal krizin önlenmesi, yeni iş olanaklarının oluşturulması konuları masaya yatırılarak yeni bir düzen getirilmesi hedeflenmiştir. Anılan Kanunun kapsam olarak EMIR’den daha geniş olduğu görülmektedir³⁷⁵.

Türev piyasasının yeniden şekillendirilmesini amaçlayan Dodd Frank Kanunu’nun tezgâh üstü piyasaları ilgilendiren hükümleri şu şekilde özetlenmektedir: ³⁷⁶

- Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Komisyonu (CFTC) ve Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (SEC) ABD’de tezgâh üstü türev piyasalarının düzenleyicileri ve kural koyucularıdır.

³⁷³ Şababoğlu, s. 109.

³⁷⁴ BDDK tarafından yayınlanmış olan Sermaye Koruma ve Döngüsel Sermaye Tamponlarına İlişkin Yönetmelikte (md. 3/i) Sermaye Koruma Tamponu, “*Ekonomik ve mali göstergelerin bozulması durumunda karşılaşılabilecek kayıplar nedeniyle özkaynakların sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemelere göre yetersiz kalmasının önüne geçilmesi amacıyla bankalarca bulundurulması beklenen ilave çekirdek sermaye tutarı*” olarak tanımlanmaktadır. İşte bu hükme dayanılarak, ekonomik çevrimlerin (ülke şartları ve tercihleri) pozisyonuna göre bankalarca tutulması gereken sermaye düzeyi %0-%2,5 arasında ilaveye tabi tutulabilmektedir.

Ayrıntılı bilgi için bkz.: *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu: Sorularla Basel III*. Ankara, 2010. Söz konusu metne http://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_basel_0001_53.pdf adresinden ulaşılabilir. (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³⁷⁵ Şababoğlu, s. 98.

³⁷⁶ *KPMG: Dodd Frank Act - Regulation of Over-the-Counter Derivatives, Regulatory Practice*, 2010. (Söz konusu dokümana aşağıdaki linkten ulaşılması mümkündür: <http://www.thecmlink.com/wordpress/wp-content/uploads/2013/10/2010-December-Dodd-Frank-Act-Regulation-of-OTC-Derivatives-KPMG.pdf> (Son erişim tarihi: 26/07/2017)

- 2012 yılı sonu itibarı ile swap işlemlerinin merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirilmesi şarttır.
- İşlemlerini merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirilmeyen yatırımcılar için daha yüksek sermaye gereksinimi olmalıdır.
- Swap işlem hacimleri ve fiyatlama bilgilerine erişim mümkün olmalıdır.

Öte yandan, Dodd Frank Kanunu'nun önemli bir bölümünde ekonomik durumu kötüye giden şirketlerin devlet tarafından kurtarılması uygulamasına (bail-out) son verilmesi amacıyla hükümler getirilmiştir. Bu amaçla ilk olarak şirketlerin devlet tarafından kurtarılması yerine, ekonomik açıdan sıkıntıya düşen şirketlerin tasfiyesinin piyasayı sarsmayacak şekilde yapılmasını öngören bir sistem tasarlanmıştır. Bu bağlamda tasfiyelerin, Federal Mevduat Sigorta Kurumu (Federal Deposit Insurance Corporation: FDIC) tarafından yürütülmesi, meydana gelen kayıptan şirket hissedarları ve güvencesi olmayan alacaklıların sorumlu olması esası benimsenmiştir. İkinci olarak, bankaların aşırı büyümesinin önüne geçilmesi amacıyla mevcut duruma göre daha ağır sermaye yükümlülükleri getirilmiştir. Şirketlerden (özellikle sistemik önemi haiz bankalardan) kaynaklanan sistemik riskin devamlı olarak takip edilmesi öngörülmüş, büyümeyle orantılı şekilde şirketin/bankanın sermaye, risk yönetimi ve benzer yükümlülükleri ağırlaştırılmıştır³⁷⁷. Dodd Frank Kanunu ile ayrıca, ABD Merkez Bankası'nın (FED) yetkileri tekrar düzenlenmiş ve FED'in finansal sistemi bir bütün olarak desteklemeye devam etmesi ancak tek tek kuruluşları desteklemeye son vermesi sağlanmıştır.

4- ABD ile AB Düzenlemelerinin Karşılaştırılması

A- ABD ile AB Düzenlemeleri Arasındaki Temel Farklar

a- Nitelik ve Kapsam

Dodd Frank Kanunu kapsamında sadece tezgâh üstü türev piyasalara yönelik düzenlemeler getirilmemekte, aynı zamanda küresel kriz öncesi ve sonrasında ABD

³⁷⁷ Ergincan, Y./ Yayla Ü.: "2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD'de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu'na Etkileri", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, s. 57.

finansal piyasaları ve finansal kuruluşları nezdinde oluşan sorunların giderilmesi, yatırımcıların korunması ve istihdamın devlet desteğiyle artırılması için de düzenlemeler getirilmektedir. EMIR ise, Avrupa Komisyonu tarafından özellikle tezgâh üstü piyasaların düzenlenmesi için oluşturulan ve onaylanan “politik uzlaş” niteliğinde bir düzenlemedir³⁷⁸. Dodd Frank Kanunu, finans ve ekonomiyle ilgili farklı konuları içermekle birlikte, bu konuların her biriyle ilgili oldukça geniş kapsamlı hükümler getirmektedir. Örneğin Dodd-Frank Kanunu’nda işlem takasında uyulması gereken kurallara değinilmiş, buna karşılık bu konu Avrupa Komisyonu’nda EMIR’in içeriğine dahil edilmeden, ayrı olarak ele alınmıştır³⁷⁹.

b- Muafiyetler

Dodd Frank Kanunu, çiftçiler ve hava yolu şirketleri gibi finans sektörü dışında mal ve hizmet üreten kuruluşların kendi faaliyet alanlarında ve gerçekten hedge amacıyla tezgâh üstü türev piyasalarda gerçekleştireceği işlemler için merkezi karşı taraf kullanma zorunluluğu getirmeyerek, bu kuruluşlara belli bir esneklik sağlamıştır³⁸⁰. EMIR’de ise merkezi karşı tarafların kullanımı konusunda bu düzeyde bir muafiyet bulunmamaktadır.

c- Takasın Merkezileşme Biçimi

Avrupa Parlamentosu yoğunluklu olarak AB ülkelerinde alınıp satılan tezgâh üstü türev araçların ve euro cinsi işlemlerin takasının Birlik içinde bulunan merkezi karşı taraflar nezdinde merkezileşmesini istemektedir. Dodd Frank Kanunu’nda benzeri bir sınırlandırma çabası bulunmamaktadır.

³⁷⁸ *Commerzbank AG: Regulatory Requirements Around Central Clearing and Their Impact on OTC Derivatives*, Frankfurt 2011, s. 11.

³⁷⁹ *Şababoğlu*, s. 101.

³⁸⁰ *Şababoğlu*, s. 101.

B- ABD ile AB Düzenlemelerinin Faydaları

a- Karşı Taraf Riskinin Asgariye İndirilmesi/ Operasyonel Verimlilik

Uygulamaları ve yasal çerçevelerinde çeşitli farklılıklar bulunmasına rağmen, hem Dodd Frank Kanunu hem de EMIR, tezgâh üstü türev işlemlerinin takasının merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirilmesini ve bu sayede anılan piyasalardaki işlemlerden kaynaklanan karşı taraf kredi riski ile operasyonel risklerin azaltılmasını hedeflemektedir.

Tezgâh üstü türev işlemlerden kaynaklanan yükümlülüklerin çok sayıda tarafla yerine getirilmeye çalışılması, taraflar arasında gerçekleşen takas işlemlerine ait operasyonu güçleştirmekte, riskler ve masraflar artmaktadır. Takasın merkezileştirilmesi bu anlamda masrafların azalmasını sağlamaktadır. Merkezi takasın mevcut parçalı haliyle işlem yapan kuruluşların, sürekli olarak pozisyon risklerini kontrol etmek, bunları değerlemek ve güncel tutmak zorunda kalmaları, işlem yapan finansal kuruluşlar açısından önemli bir maliyet kalemi oluşturmaktadır. Takas taraflarının fazlalığı, işlem yapanların, tezgâh üstü türev takaslarının gerçekleştiği her bir merkezi takas kuruluşu ve bunların takas gerçekleştirme süreçleri hakkında bilgi edinmesini gerekli kılmakta, her bir takas kuruluşu için ayrı tesis edilmesi gereken teminat tutarları toplam maliyeti yükseltmekte ve bu konudaki karmaşıklığı artırmaktadır. Merkezi karşı tarafların kullanılması ile birlikte bahsedilen bu sorunlar önemli ölçüde azalmıştır.

İlgili düzenlemeler kapsamında merkezi karşı taraflar üzerinden yapılacak işlemler sebebiyle merkezi takas kuruluşlarının birbiriyle olan karmaşık ilişkilerinin azalması, buna bağlı olarak da verimliliğin artması sağlanmış olacaktır. Merkezi karşı tarafların işlem yapan taraflar için minimum finansal ve operasyonel kriterler getirmesinin süreci basitleştirip fon verimliliğini artırdığını söylemek mümkündür. Ayrıca merkezi karşı tarafların üyelerinin yeterli operasyonel altyapı ve bilgiye sahip olduklarını da kontrol edebilmeleri, sistemin güvenliğini artıran bir unsur olarak değerlendirilmektedir³⁸¹.

³⁸¹ Şababoğlu, s. 100.

b- Standardizasyon

Halen pek çok çeşidi bulunan tezgâh üstü türev işlemlerin takasları, teyitleşme biçimleri, raporlanmaları, değerlemeleri, teminat hesaplamaları, yasal altyapıları, işlem kontrat biçim ve kuralları önemli farklılıklar arz etmektedir. Her iki düzenlemeyle de (Dodd Frank ve EMIR) piyasada işlem yapan taraflar ve bu işlemleri takip eden otoriteler için yukarıda bahsedilen alanlarda standardizasyonun artırılması hedeflenmektedir.

c- Sermaye Gereksinimi

Her iki düzenleme gereği, tezgâh üstü türev işlemlerin takasını merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirecek tarafların teminat değerlemesine ait düzeltme için fazladan sermaye bulundurma zorunluluğu bulunmamaktadır. Buna karşılık, işlemlerini merkezi karşı taraflar üzerinden gerçekleştirmeyen taraflar için teminat değerlemesine ait düzeltme için ekstra sermaye bulundurma zorunluluğu getirilmiştir³⁸². Ayrıca, yeni marjin standartları tezgâh üstü türev işlemlerini bir merkezi karşı taraf üzerinden gerçekleştirecek olan taraflar için daha esnek tutulmuştur. Merkezi karşı taraflar arası koordinasyon sayesinde bu kuruluşlar üzerinden işlem yapan tarafların hedge amaçlı ters pozisyonları merkezi karşı taraflar arasında yapılacak çapraz teminatlandırma anlaşmalarıyla netleştirilmek suretiyle teminat ihtiyaçlarının azaltılması sağlanmıştır.

d- Organize Platformlarda İşlem

Bahse konu düzenlemelerle tezgâh üstü türev piyasaların organize piyasalar haline getirilmesi hedeflenmektedir. Tarafların işlemlerine bağlı yetki ve sorumlulukları ile üzerlerine aldıkları risk hakkında daha net bilgiye sahip olmaları anılan piyasalardaki ortamı da daha sağlıklı bir hale getirecektir. Tezgâh üstü türev araçlar, borsalarda ya da elektronik alım satım platformlarında alınıp satılmaya başlanmıştır³⁸³. Halen çoğunluğu telefon ya da e-posta yoluyla gerçekleştirilen işlemlerin karşılıklı teyitleşme süreci de

³⁸² TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2011, s. 67-68.

³⁸³ TCMB, s. 87.

standartları önceden belirlenmiş olan daha emniyetli elektronik ortamlar üzerinden gerçekleştirilmektedir³⁸⁴.

§ 3 – TEZGÂH ÜSTÜ PİYASALARDAKİ RİSKLER ve RİSK YÖNETİM MEKANİZMALARI

I- Tezgâh Üstü Piyasalardaki Riskler

Tezgâh üstü piyasalarda karşılaşılan riskleri açıklamadan önce genel olarak “risk” ve “finansal risk” kavramlarına kısaca değinmekte fayda bulunmaktadır. Risk, bir işleme ilişkin parasal bir kaybın ortaya çıkması veya bir giderin ya da zararın ortaya çıkması ile sonuçlanabilecek ekonomik faydanın azalması ihtimalidir³⁸⁵. Finansal risk ise; fiyatların gelecekte hangi düzeyde olacağını bilinememesi sonucu oluşan belirsizlik olarak tanımlanabilir³⁸⁶.

Tezgâh üstü piyasalardaki risklerin genellikle piyasa riski ile sınırlı olduğu düşünülür ama bu piyasalar başka riskleri de içermektedir. Bu riskler temel olarak kredi riski, likidite riski, piyasa riski, hukuki risk, operasyonel risk, takas riski ve sistemik risk olarak kategorize edilebilir.

1- Kredi Riski

Öncelikle ifade etmek gerekir ki kredi riski, konuyla ilgili literatürde bazı küçük anlam farklılıklarıyla birlikte hemen hemen aynı anlamda olan ödenmeme riski (default risk) veya karşı taraf riski (counterparty risk) olarak da ifade edilmektedir. Kredi riski, işlemin karşı tarafının vadesinde veya gelecekte herhangi bir zamanda finansal

³⁸⁴ Şababoğlu, s. 101.

³⁸⁵ Yüzbaşıoğlu, A. N.: “Risk Yönetimi ve Bankaların Denetimi”, BDDK Risk Yönetimi Konferansı Notları, İstanbul 2003, s. 2.

³⁸⁶ Akçaoğlu, E.: Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Ankara 2002, s. 6.

yükümlülüklerini tam olarak yerine getirip getiremeyeceğine ilişkin riski ifade etmektedir³⁸⁷.

Türev piyasalar özelinde ise kredi riski, finansal bir türev işlemi yapmış taraflardan birinin anlaşma koşullarına sadık kalmaması sonucunda diğer tarafın karşılaşılabileceği kayıpları ifade etmektedir³⁸⁸. Başka bir tanıma göre kredi riski (karşı taraf riski), tezgâh üstü türev yükümlülüğünü yerine getirmekte başarısız olan karşı tarafın finansal sisteme vermiş olduğu toplam zarar olarak da tanımlanmaktadır³⁸⁹.

Kredi riski, tezgâh üstü ve organize piyasa türüne göre farklılık göstermektedir. Borsalar ve takas kuruluşları karşı taraftan kaynaklanacak riski gerek teminatlandırma gerekse karşı taraf rolü oynama gibi mekanizmalarla oldukça azaltırken, birçok tezgâh üstü piyasalarda bu faktörlerin eksikliği kredi riskini artırmaktadır.³⁹⁰

2- Likidite Riski

Likidite, ödemeleri vadesinde yapabilme güç ve yeteneği olarak tanımlanabilir. Likidite riski, nakit girişleri ile çıkışları arasındaki dengenin kurulamaması veya bozulması nedeniyle ödemelerin vadesinde gerçekleştirilememesi riskidir.³⁹¹ Başka bir ifadeyle likidite riski, bir gerçek kişi katılımcı veya başka bir tüzel kişi olan karşı tarafın, finansal yükümlülüklerini gelecekte karşılaması mümkün gözükmese de, kendisinden beklenen zamanda (vadesinde), bu yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli fonlarının bulunmamasıdır.

Türev piyasalar özelinde ise likidite riski, finansal türev araçlara ilişkin sözleşmenin piyasada kısa sürede alım satımını yapabilecek bir olanağın azalması olasılığını ifade eder. Tezgâh üstü türev işlemlerde likidite riski, karşı tarafın vadesi geldiğinde karşılanması güç

³⁸⁷ CPSS-IOSCO, s. 19

³⁸⁸ Sayılğan, G.: “Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler”, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Cilt: 53, S. 1-4, Aralık 1998, s. 286.

³⁸⁹ Segoviano, M. A./ Singh, M.: Counterparty Risk in the Over-The- Counter Derivatives Market, IMF Working Paper, Washington D.C. 2008, s. 5. Söz konusu dokümana aşağıdaki linkten ulaşılabilir. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08258.pdf> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

³⁹⁰ Uyar, s. 4.

³⁹¹ Akçaoğlu, s . 6-7.

olacak derecede büyük fon ya da teminat talepleriyle karşı karşıya gelmesi riskidir. Genel olarak herhangi bir ticareti yapılan değer, eğer kısa sürede ve değerinden olabildiğince az kaybederek işlem görüyorsa bu durumda likiditesinin yüksek; dolayısıyla likidite riskinin düşük olduğu anlaşılır. O halde likidite riski, finansal türev işlemlerine konu olan sözleşmenin likiditesinin düşüklüğünü göstermektedir³⁹².

Öte yandan bazı durumlarda, tezgâh üstü türevler önemli likidite baskılarına da neden olabilmektedir. Örneğin, bazı tezgâh üstü türev sözleşmelerin, taraflardan birinin kredi decelendirme notunun (rating) belli bir seviyenin altına düşmesi durumunda diğer taraf sözleşmeyi vadesinden önce ters pozisyonla kapatmaya yönelmektedir. Böyle bir durumda, rating'i düşürülen taraf için sözleşmenin kapatıldığı anda sözleşme zararda ise yükümlülüğün yerine getirilmek zorunda olunması bakımından bir likidite riski doğabilecektir.

Tezgâh üstü türev işlemleri ile ilgili bir başka likidite riski potansiyeli de bilhassa uygulamada giderek artan teminat süreci ile ilgilidir. Şöyle ki, bazı türev işlemlerinde teminat miktarının türev sözleşmesinin içeriği doğrultusunda, örneğin sözleşme değerinin belli bir eşik değerinin altına gelmesi durumunda olduğu gibi, arttırılması talep edilebilmektedir. Dolayısıyla örneğin, karşı tarafla gerçekleştirilen türev işlemi ya da türev işlem portföyünün belli bir eşik değerinin altına inmesi durumunda ya da teminat sözleşmesinde hükme bağlanmış olmak kaydıyla bir tarafın rating'inin belli bir değerinin altına inmesi gibi durumlarda likidite riskiyle karşılaşılabilir.³⁹³

3- Piyasa Riski

Piyasa riski, piyasa fiyatlarındaki olumsuz gelişmeler nedeniyle zarara uğrama riskidir³⁹⁴. Başka bir tanıma göre piyasa riski, genellikle hali hazırdaki pozisyonda fiyat değişimleri sonucunda ortaya çıkan potansiyel kayıplar olarak tanımlanmaktadır³⁹⁵. Türev işlemlere ilişkin en açık risk, piyasa riskidir. Tezgâh üstü ve organize piyasaların her ikisi ile de ilgili olan piyasa riski, piyasa şartları değiştiğinde türevlerin bu durumu fiyatlamasına

³⁹² Sayılğan, s. 287.

³⁹³ Kaygısız, T. A.: Tezgâh üstü (OTC) Türev İşlemlerin Merkezi Takası, SPK Yeterlik Etüdü 2008, s. 21.

³⁹⁴ Uyar, s. 5.

³⁹⁵ Sayılğan, s. 283.

bağlıdır. Piyasa riskinin değerlendirilmesi türev menkul kıymetlerin ve dayanak varlıkların gerçeğe uygun değerlemesine³⁹⁶ (mark-to-market) dayanmaktadır³⁹⁷.

Tezgâh üstü piyasalarda piyasa riski, aracın ilgili risk faktörlerine olan hassasiyetinin belirlenmesi, portföyün risk faktörlerine olan hassasiyetini ölçmek için portföyü oluşturan araçların ilgili risk faktörlerine hassasiyetinin toplulaştırılması, risk faktörlerindeki potansiyel değişimin boyutu ve bütün risk faktörlerinin toplulaştırılmasıyla öngörülebilir. Piyasa riskine uyum, likit varlıkların alım satımıyla mümkündür. Araç ne kadar likitse riskten korunmak da o kadar kolay olmaktadır. Bu bakımdan tezgâh üstü türev araçların piyasa riski diğerlerine göre daha fazla olmaktadır³⁹⁸.

4- Hukuki Risk

Hukuki risk esasen, sözleşmelerin uygulanmasındaki belirsizliklere ilişkin risktir. Bu risk genellikle zararlar sonuçlanan bir yönetmelik veya kanunun beklenmeyen bir şekilde uygulanması ile ortaya çıkabileceği gibi kanunların veya yönetmeliklerin belirsiz uygulamasından da kaynaklanabilir. Örneğin, sözleşmelerin hukuken geçersiz veya uygulanamaz olduğuna ilişkin beklenmeyen bir kanun uygulaması hukuki bir risktir.

Hukuki risk aynı zamanda, finansal varlıkların iyileşmesindeki gecikme dolayısıyla veya herhangi bir hukuki prosedür dolayısıyla pozisyonların dondurulması sonucu ortaya çıkabilecek zarar olarak da tanımlanmaktadır³⁹⁹. Bu risk, belgelerle ispatın mümkün olmadığı, karşı tarafın yetkisinin geçersiz olduğu ve mevzuatın yeterince açık ve yönlendirici olmadığı durumları da kapsamaktadır.

Tezgâh üstü piyasalarda hukuki risk, bir türev sözleşmesinin (özellikle bir yasal düzenlemenin beklenmeyen uygulamasından ötürü) kanun kapsamında uygulanamamasından kaynaklanan zarar riskidir. Bir sözleşme çeşitli nedenlerden ötürü geçersiz ya da uygulanamama durumuyla karşılaşabilir. Örneğin tezgâh üstü türev işlemleri

³⁹⁶ Gerçeğe uygun değerlendirme, bir varlığın değerini o anki piyasa değerini esas alarak kaydeden muhasebe modelidir.

³⁹⁷ *Hermosillo*, s. 56.

³⁹⁸ *Uyar*, s. 5.

³⁹⁹ *CCPS-IOSCO*, s. 18.

kapsamında, karşı tarafın ya da karşı taraf adına bir çerçeve ya da teminat sözleşmesine imza atan temsilcinin aslında söz konusu büyüklükte bir sözleşmeye imza atma yetkisinin olmaması hukuki bir risktir⁴⁰⁰. Öte yandan geçersiz hükümler içeren dokümantasyon yahut yerel kanunlara aykırılık teşkil eden hükümler dolayısıyla türev işlem geçersiz hale gelebilir. Örneğin bazı ülkelerde tezgâh üstü türev sözleşmeler kumar olarak değerlendirilerek kanuna aykırı addedildiğinden ya da bütün sözleşmelerin borsada gerçekleştirilmesi zorunlu olduğundan bu sözleşmeler uygulama alanı bulamamaktadır⁴⁰¹.

5- Operasyonel Risk

Genel olarak operasyonel risk, bilgi sistemlerindeki ya da iç denetimdeki eksiklikler nedeniyle zarar etme riskidir. Operasyonel riskin kaynakları arasında, kullanılan sistemlerin yetersizliği, başarısız yönetim, personelin hatalı ya da hileli işlemleri gibi kurum içi etkenlerin yanı sıra, doğal afetler, rekabet koşulları, politik rejim değişikliği gibi kurum dışı etkenler de olabilir⁴⁰². Bu risk insan hatalarından, sistemlerde meydana gelen çökmelerden, kural ve kontrollerin eksik olduğu durumlardan kaynaklanmaktadır.

Operasyonel risk her türlü finansal faaliyetin doğasında yer almakta olup, tezgâh üstü türev işlemlerde ise daha belirgindir. Tezgâh üstü türev işlemler önemli derecede operasyonel karmaşıklık içeren işlemlerdir. Bu bağlamda, finansal türev piyasalarındaki değişimin doğru ve zamanında saptanması ile bu değişime göre yeni pozisyonların alınması, işlemlerin başarısı için vazgeçilmez bir koşuldur. Bu koşulların gerçekleştirilebilmesi için bilgili, yetenekli personele ve bilişim donanımına gereksinim vardır. Finansal türev işlemlerinin karşı karşıya olduğu operasyonel riskler, işlemler hakkında bilgi, piyasadaki gelişmeler hakkında bilgilendirme ve kontrol ile azaltılabilir⁴⁰³.

⁴⁰⁰ Kaygısız, s. 22.

⁴⁰¹ "OTC Derivatives: Settlement Procedures and Counterparty Risk Management", 1998, s. 14. <http://www.bis.org/publ/ecsc08.pdf> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁴⁰² Kaygısız, s. 23.

⁴⁰³ Sayılğan, s. 289.

6- Takas Riski

Uygulamada takas riski, “bir menkul kıymet, döviz veya emtianın sözleşmede öngörülen fiyattan belli bir vadede teslimini konu alan ve her iki tarafın yükümlülüklerini vadede yerine getirmesini öngören işlemlerde, takas işleminin vade tarihinde gerçekleşmemesinden ötürü işleme konu menkul kıymet, döviz veya emtianın fiyat değişimleri nedeniyle takas kuruluşunun maruz kalacağı zarar olasılığı” olarak tanımlanmaktadır.

Sermaye piyasasına yatırım yapan bireysel ve kurumsal yatırımcılar gerçekleştirdikleri işlemlerin takasının tamamlanacağı konusunda güvence istemektedirler. Özellikle yabancı kurumsal yatırımcılar, uluslararası standartlarda ödeme ve transfer sistemi bulunmayan ülkelerin sermaye piyasalarına ilgi göstermemektedirler. Bu anlamda, takas kuruluşlarının takası garanti etmediği sistemlerde takas riski söz konusu olmaktadır. Ancak günümüzde MKT hizmeti sunan takas kuruluşları çok taraflı netleştirme yöntemini kullanmak suretiyle işlemlerin takasını garanti etmekte, dolayısıyla takas riskini ortadan kaldırmaktadırlar.

7- Sistemik Risk

Sistemik risk, bir tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesinin diğer tarafların yükümlülüklerini yerine getirememesine neden olması ve böylece zincirleme temerrütlerin ortaya çıkması riskidir. Dolayısıyla bu risk, münferit parçaların veya bileşenlerin değil bütün sistemin çökme olasılığı veya riski olup, etkisi bir bütün olarak hissedilmektedir⁴⁰⁴.

BIS sistemik riski, “ *taraflardan birinin sözleşmesel yükümlülüklerini yerine getirmesindeki başarısızlığının zincirleme bir etkiyle diğer katılımcıların da temerrüde düşerek daha geniş finansal güçlüklerle yol açan risk*” olarak tanımlamaktadır⁴⁰⁵. Bu

⁴⁰⁴ Kaufman G. G./ Scott, K. E.: “What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?”, *The Independent Review*”, 2003, s. 371. Söz konusu makaleye aşağıdaki linkten ulaşılabilir: http://www.independent.org/pdf/tir/tir_07_3_scott.pdf (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁴⁰⁵ BIS, 64. Yıllık Rapor, 1994, s. 177. Bahse konu rapora aşağıdaki linkten ulaşılması mümkündür: http://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1994_en.pdf (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

kapsamda sistemik riski, bir firma veya sektördeki bozulmanın diğer sektörlerde veya bir bütün olarak finansal sistemde kapsamlı zorluklara neden olan risk olarak tanımlayabiliriz.

Sistemik risk, finansal türev piyasalarda ödememelerden kaynaklanan sıkışmanın tüm piyasayı etkileyecek bir risk ortamı doğurması ile ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, türev araçların sistemik risk yaratıp yaratmadığı oldukça tartışmalı bir konu olmuştur. Türev araçları destekleyenler riskin, riskten kaçınmak isteyenler ile riski almak isteyenler arasında verimli bir şekilde dağıldığını, bu çerçevede sistemik riskin azaltılmasında bu araçların kullanılabilceğini savunurken; karşı görüştekiler, kaldıraç etkisi nedeniyle alınması gerekenden daha çok riskin yüklenildiğini ve risk arttıkça sistemin çökme olasılığının daha da arttığını iddia etmektedirler⁴⁰⁶.

Son olarak türev piyasalar aracılığıyla diğer piyasalarda ve finansal sistemde yaşanan bir mali sıkıntının sistemik riske dönüşümü şu şekilde açıklanmaktadır: Türev piyasalarda yüksek miktarda işlem yapan bir katılımcının temerrüde düşmesi durumunda diğer bir katılımcı ve ona bağlı katılımcılar zincirleme olarak etkilenebilecektir. Bu etki, takas sisteminin sağlıklı bir şekilde işlemlerini etkileyebilecek ve dayanak varlıkların spot piyasadaki arz ve talep dengesini bozabilecektir. Benzer şekilde, türev piyasalarda yaşanan likidite sıkıntısı başka piyasalardaki fiyat oluşumunu etkileyebilecek, katılımcılar bazında risk yönetim stratejilerini sekteye uğratabilecek ve son aşamada piyasa dinamiğini alt üst edebilecektir⁴⁰⁷.

II- Tezgâh Üstü Türev İşlemlere İlişkin Risk Yönetim Mekanizmaları

1- Karşı Taraf Kredi Limitleri

Tezgâh üstü türev işlemler yapılmadan önce finansal kuruluşun ilgili birimi, işlem yapılan her bir karşı taraf için bir kredi limiti oluşturmaktadır. Söz konusu kredi limitinin büyüklüğü, karşı tarafın kredi itibarının değerlendirilmesine bağlıdır. Kredi itibarı ise bir kredi derecelendirme kuruluşunun yayınladığı ya da finansal kuruluşun kendi değerlemesi

⁴⁰⁶ Uyar, s. 6.

⁴⁰⁷ Uyar, s. 7.

(mali tabloların incelenmesi) sonucu ortaya çıkan “kredi rating”i ile ifade edilmektedir⁴⁰⁸. Bu bağlamda, karşı tarafın kredi derecelendirme notu ne kadar yüksek ise, türev işlemi için o kadar yüksek kredi limitine sahip olacaktır.

Piyasa işleyişinde, bir finansal kuruluşun yapılması öngörülen işlemin değeri karşı tarafın kredi risk değerini aşması durumunda söz konusu işlemi yapmaması beklenir. Öte yandan finansal kuruluşların kredi departmanları tarafından belirli taraflar ile işlemlerde bazı sınırlamalar getirilebilmektedir. Örneğin, görece olarak mali bünyesi zayıf olan karşı taraflar ile maksimum vade zamanına ilişkin bir sınırlama olabileceği gibi, söz konusu işlemin yapılması karşı tarafın kredi riskini karşılayacak miktarda teminat getirme şartına da bağlanabilmektedir⁴⁰⁹.

2- Çerçeve Sözleşmeler

Karşı taraf riskinin azaltılmasında tarafların gerçekleştirdikleri tezgâh üstü türev işlemlere ilişkin koşulları belirlemek üzere uluslararası geçerliliği olan standart sözleşmelerin (Master Agreements) kullanılması önem arz etmektedir. Çerçeve sözleşmelerde, taraflar arasındaki işlemin başta “close out netting”⁴¹⁰ olmak üzere, netleştirme ve türev işleme ilişkin diğer tüm şartlar belirlenmektedir. Çerçeve sözleşmelerin en büyük yararlarından biri, her bir işlem bazında tekrar tekrar sözleşme yapılmasına gerek bırakmaması nedeniyle sağladığı etkinliktir. Bir diğer önemli faydası, “close out netting” hükümleri sayesinde mevcut işlemlerden kaynaklanan potansiyel karşı taraf riskini önemli ölçüde azaltmasıdır.

⁴⁰⁸ Kredi derecelendirme notları hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. *Eren, E.: Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu*, İstanbul 2010, s. 30 vd.

⁴⁰⁹ *Kaygısız*, s. 24.

⁴¹⁰ Taraflardan birinin işlemde doğan yükümlülüğünü yerine getiremediği temerrüt durumunda, standart sözleşmenin hüküm ifade ettiği tüm pozisyonlar otomatik olarak kapatılır yani erken fesih edilir. Söz konusu pozisyonun kapatılması sırasındaki “close out netting” miktarı, işlemlerin piyasa değeri ya da temerrüde düşmeyen tarafın pozisyonu kapatması nedeniyle uğradığı zarardır. Erken fesih durumunda (pozisyonların kapatılması) taraflar arasındaki işlemlerden kaynaklanan tüm pozisyonlar tek bir miktara ulaşacak şekilde netleştirilir. Bu miktar temerrüde düşmeyen tarafın temerrüde düşen tarafa ödeme yükümlülüğünü gerektirecek şekilde pozitif, ya da temerrüde düşen tarafın ödeme yükümlülüğünü gerektirecek şekilde negatif de olabilir. Ayrıntılı bilgi için bakınız: <https://www.isda.org/a/23iME/Legal-Guidelines-for-Smart-Derivatives-Contracts-ISDA-Master-Agreement.pdf> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

Tezgâh üstü türev işlemleri yapan kuruluşlar tarafından kullanılmakta olan çerçeve sözleşmeler genellikle standart anlaşmalardır. Bunlar çoğunlukla Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği (International Swaps and Derivatives Association-ISDA ⁴¹¹) tarafından yayımlanmış olan standart sözleşmelerdir.

ISDA ana sözleşmesi (Master Agreement) en çok güvenilen ve katılımcılar tarafından en çok kullanılan sözleşmedir. Türev işlemlerinde uluslararası standartları içerdği için, uyulması gereken yükümlülükler açıklık getirerek kredi riskinin ve buna ek olarak yasal belirsizliklerin azalmasını sağlar. İşlemlerin gelişmesi ile ISDA da büyümekte, bu ana sözleşmeyi ve dokümanları yeniden düzenlemektedir⁴¹².

3- Teminatlandırma

Tezgâh üstü türev işlemi gerçekleştiren finansal kuruluşlar tarafından karşı taraf riskini azaltmak ve bunun sonucunda taraflarla daha az riskle daha fazla işlem gerçekleştirebilmek amacıyla uygulamada teminat yatırılması yöntemi benimsenmiştir.

Özellikle, potansiyel risklerin yüksek olduğu sözleşmelerde ve kredibilitesi düşük olan taraflarla yapılan işlemlerde ya da daha yüksek kredibilitesi olan taraflarla yapılan yüksek montanlı işlemlerde teminatlandırma önemli faydalar sağlamaktadır. Öte yandan teminatlandırma, kredi riskinin azaltılmasında kullanılırken, hukuki ve operasyonel risklere de sebep olabilmektedir. Zira teminata ilişkin sözleşmeler hukuki sonuçlar doğuracak ve bu sözleşmelerin hüküm ifade edip etmediğine ilişkin hukuki değerlendirmeler yapılmasını gerektirecektir. Ayrıca teminatların sürekli takibine ilişkin finansal kuruluşlar bünyesinde

⁴¹¹ ISDA, türev piyasalarda işlem yapan katılımcılara, bütün varlıklarla ilgili olan (faiz, para, mal, enerji, kredi vb.) swap ve opsiyonların tanımlamalarını yapan global bir kurumdur. ISDA, 1985 yılında kurulmuş olup, bugün 68 ülkenin 850 üye kurumuyla büyümesini devam ettirmektedir. Bu üye kurumlar, türev araçların kullanımına önderlik etmesinin yanında ticaret yapan, dünyanın en büyük kurumlarıdır. Kurumun öncelikli amacı, türev araçlarının tedbirli ve etkin gelişimini sağlamaktır. ISDA kurulduğundan itibaren, türev ve risk yönetimi alanlarındaki risk kaynaklarını tanımlama ve azaltma konusunda öncülük etmektedir. Bu konudaki en önemli başarıları şunlardır: ISDA ana sözleşmesini (*Master Agreement*) geliştirmek; çok çeşitli işlem türlerini içeren materyal ve enstrümanların ilgili dokümantasyonlarını belirlemek ve yayınlamak; üyelerine, kazanç sağlayan yardımcı yasal düzenlemelerin uygulanabilirliği üzerine fikir vermek; önemli risk yönetimi uygulamalarını desteklemek; düzenleyici sermaye hareketleri ve politikalara dayanarak türev ve risk yönetimi araçlarının davranışlarını anlamak ve iletirmek; üyelerini ve diğerlerini, onları etkileyen kanuni düzenlemeler, dokümantasyon, muhasebe, vergi, operasyonel ve teknolojik konularda eğitmek; üyelerinin ilgili olduğu konuları ve gelişmeleri tartışmak ve analiz etmek için forum oluşturmak. Ayrıntılı bilgi için bakınız: <http://www2.isda.org/about-isda/> (Son erişim tarihi: 22/02/2019)

⁴¹² *Harding, P. C.: Mastering the ISDA Master Agreements* , 2010, s. 45 vd.

bir takım sistem ve prosedürlerin kurulması ve sağlıklı bir şekilde çalıştığından emin olunması gerekmektedir⁴¹³.

§ 4 – TEZGÂH ÜSTÜ TÜREV ARAÇLARIN MERKEZİ TAKASI

I- Genel Olarak Türev Araçların Merkezi Takası

2008 yılında yaşanan küresel ekonomik kriz, gelecekte yaşanabilecek olan krizlerin ağırlığını ve olasılığını azaltacak nitelikte yeni piyasa kurumlarının araştırılmasına sebep olmuştur. Bahse konu kriz devam ederken dahi, politikacılar, akademisyenler ve uygulayıcılar tezgâh üstü türev sözleşmelerdeki karşı taraf kredi riskini sistemdeki temel risk kaynağı olarak tanımlamışlar ve bu riski azaltmak amacıyla tezgâh üstü türev araçların merkezi takasının yaygın bir şekilde benimsenmesini teklif etmişlerdir. Bu teklifler esas olarak ABD’de Dodd Frank Kanunu; AB’de ise EMIR kapsamında şekillenmiştir. Her iki düzenleme de belirli türevlerin merkezi takasa tabi olmasına ilişkin emredici hükümler içermektedir.

Merkezi takas, türev işlemlerin özünde var olan performans riskinin (taahhüdün yerine getirilememesi riski) paylaşımını değiştirmektedir. Geleneksel bir tezgâh üstü işlemde, işlemin asıl tarafları sözleşmenin süresi boyunca birbirlerine karşı üstlendikleri borçları yerine getirememesi riskini üstlenmektedir. Bu nitelikteki “ikili” işlemlerin tersine, esas karşı tarafların sözleşmeleri bir başka sözleşme ile takas edildiğinde mevcut sözleşmenin yerini MKT’nin taraf olduğu iki ayrı sözleşme almaktadır. MKT asıl satıcıya karşı alıcı ve esas alıcıya karşı satıcı konumunu almaktadır. Eğer alıcı veya satıcı temerrüde düşerse, MKT karşı tarafa, mütemerridin sözleşmesel olarak borçlarını yerine getirmeyi üstlenmektedir. Bu yükümlülüklerini yerine getirebilmek için MKT’ler üyelerince yatırılan teminatlar ve yine üyelerinin ve ortaklarınca sağlanan fonlar gibi kaynakları kullanmaktadır.

⁴¹³ Kaygısız, s. 28.

Borsada işlem gören future ve opsiyon sözleşmelerinin MKT'lar aracılığıyla takası onlarca yıldır yapılmaktadır. Bu sözleşmeler, 2008 yılında yaşanan krizden önce tezgâh üstü piyasalarda da kullanılmaya başlanmıştır. Ancak, Dodd Frank Kanunu, EMIR ve bu kapsamdaki benzer düzenlemeler merkezi takasa tabi kılınan işlemlerin hacmini çok ciddi ölçüde arttırmıştır. Bahse konu düzenlemeler, birçok hatta neredeyse tüm tezgâh üstü işlemlerin merkezi takasını şart koşturmaktadır. Bu gereklilik de finansal piyasalarda büyük değişiklikler yaşanmasına neden olmuştur.

II- Türev Araçların Takasında Merkezi Karşı Tarafların Rolü

Organize piyasalara nazaran tezgâh üstü piyasalarda karşı taraf riskinin daha yüksek olması nedeniyle MKT kurumu öncelikle tezgâh üstü piyasalarda ortaya çıkmıştır. Ayrıca, tezgâh üstü piyasalardaki uzun takas süreci nedeniyle karşı taraf riskinin başarılı bir şekilde yönetimi oldukça zordur.

MKT'ler, türev işlemlerin alım satımı kapsamında rol oynayan finansal piyasa altyapılarının bir çeşidi olan takas kuruluşlarıdır. MKT'lerin üç temel işlevi bulunmaktadır: İlki, MKT'lerin işlemlerin takası aşamasında yenileme, açık teklif veya benzeri bir hukuki mekanizma ile üyelerince gerçekleştirilen türev işlemlerde alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı olarak hareket etmesidir. İkincisi, takas edilen işlemlerde kredi riskini üstlenerek garantör olarak hareket etmesidir. Üçüncüsü, işlemlerin çok taraflı olarak netleştirilmesini sağlamaktır. MKT'ler borsalarda veya tezgâh üstü piyasalarda işlem gören hisse senetlerinin, türev araçların vb. finansal işlemlerin takasını gerçekleştirmektedirler.

MKT'nin piyasa katılımcılarının iki işlemi arasında yer alması ve her bir yükümlülüğün yerine getirilmesine ilişkin garanti vermesi bu çerçevede MKT'nin üyeleri tarafından verilen teminatlar ve yine üyelerinden aldığı ödemelerle oluşturduğu "garanti fonu" vb. bir fon ile temerrüt durumunda zararların karşılanmasını sağlaması nedeniyle esasen bir "şok emici" görevi görmekte ve bir ya da daha fazla piyasa katılımcısı üyenin yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda piyasanın genelinde oluşabilecek sistemik zararları en aza indirmektedir. Ayrıca MKT, piyasada çok sayıda piyasa katılımcısı

tarafından yapılan işlemleri merkezileştirmek suretiyle operasyonel etkinlik ve standartlık sağlamaktadır ki bu da operasyona ilişkin riskleri azaltmaktadır.

III- Tezgâh Üstü Türev Araçların Takası

Takas kuruluşlarının merkezi karşı taraf rolünü üstlenmek suretiyle yer aldığı tezgâh üstü türev piyasalarda takasın çok taraflı netleştirme yoluyla yapıldığı ve tarafların birbirlerine olan yükümlülüklerine ilişkin risklerin merkezi karşı taraflarca üstlenildiği görülmektedir. Böylelikle daha etkin ve güvenilir bir piyasa oluşturulması sağlanmaktadır.

1- Takas Sistemi Modelleri

Netleştirme, takas riskini azaltmak için kullanılan yöntemlerden biri olup aralarında işlem gerçekleştiren iki taraf arasındaki yükümlülüklerden doğan ödemelerin tek bir ödemeye indirgenecek şekilde birbirinden mahsup edilmesidir. Başka bir ifadeyle netleştirme, finansal işlemlerde tek bir net yükümlülüğe ulaşılması amacıyla iki veya daha fazla yükümlülüğün bir araya getirilmesi ve kredi riski, takas riski ve sözleşmeden kaynaklanan diğer risklerin azaltılması süreci olarak tanımlanabilir.

Takas sistemlerinde iki taraflı netleştirme (*bilateral netting*) ve merkezi karşı taraf modeli olarak da ifade edilen çok taraflı netleştirme (*multilateral netting*) olmak üzere iki tür netleştirme uygulanmaktadır:

A- İki Taraflı Netleştirme

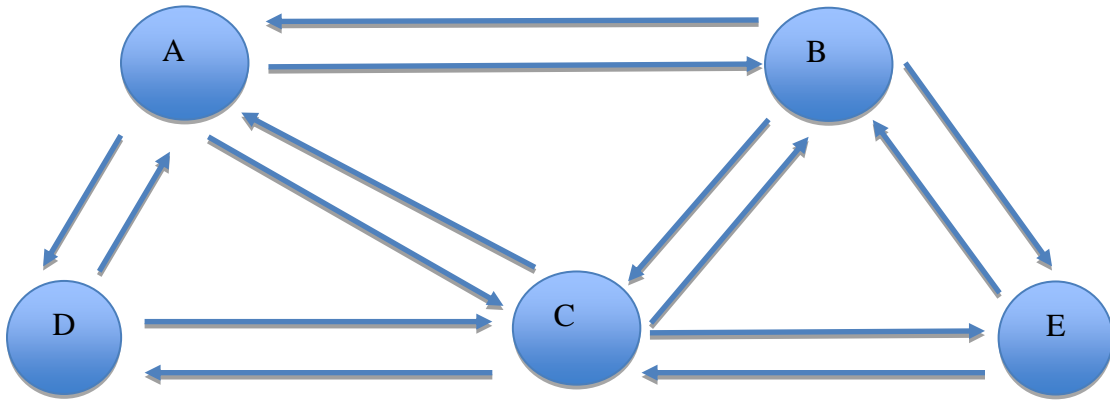
İki taraflı netleştirme (Bilateral Netting), tarafların birbirlerine karşı olan mevcut ödeme yükümlülüklerinin otomatik olarak denkleştirilerek karşı taraf kredi riskini azaltmak amacıyla ortaya çıkmıştır. İki taraflı netleştirmede piyasa katılımcıları kendi aralarında doğrudan ilişki içindedir. Yani iki taraf, gerçekleştirdikleri işlemlerden kaynaklanan pozisyonlara ilişkin netleştirmeyi *karşılıklı* olarak *kendi aralarında* yapmaktadır. Uygulamada tezgâh üstü işlemlerde taraflar, hangi tip sözleşmeler ve hangi tip netleştirme

mekanizmasının işletileceği konularına ilişkin aralarında standart bir çerçeve sözleşme imzalamaktadırlar⁴¹⁴. Öte yandan, karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirememesinden ötürü doğabilecek riskleri doğrudan yüklenmelerinden dolayı, doğal olarak her bir tarafın etkin risk yönetim mekanizmalarının bulunması gerekmektedir.

Netleştirme düzenlemeleri merkezi otoriteler tarafından da teşvik edilmekte ve taraflara aşağıdaki faydaları sunmaktadır⁴¹⁵:

- Tarafların yaptıkları işlemlerden dolayı birbirlerine olan ödeme sayıları büyük ölçüde azalacaktır. Bu da işlemlerin daha etkin yapılmasını sağlayacaktır.
- Bilhassa tarafların çok sayıda işlem yaptığı düşünülürse ödeme sayılarının azalmasına paralel olarak operasyonel hata ve masraflar da azalacaktır.

Sayılan faydalarla birlikte iki taraflı netleştirme, kredi riskini tamamen ortadan kaldırmamaktadır. Ayrıca iki taraflı netleştirme, taraflar arasında ödemelerin eş anlı olacağına dair de bir garanti vermemesi nedeniyle süreç, takas riskini içinde barındırmaya devam etmektedir.



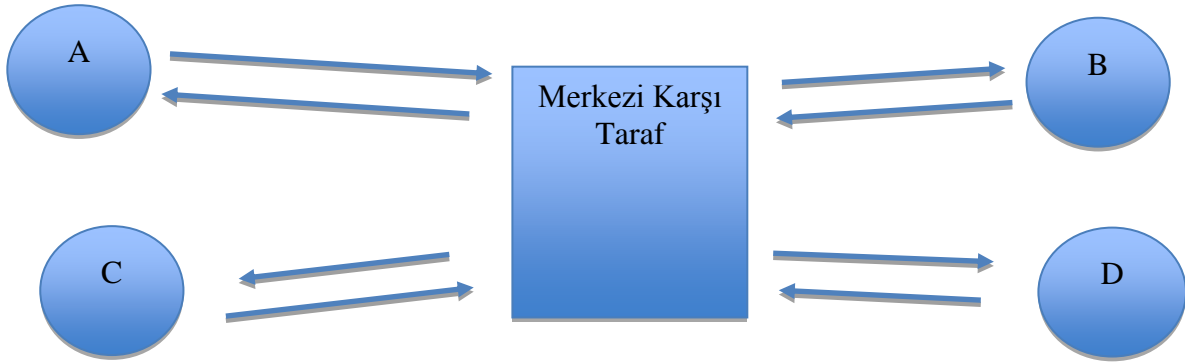
İki taraflı netleştirmede, katılımcıların net pozisyonları her bir katılımcı açısından tek tek işlem yaptığı tüm katılımcılar için ayrı olarak hesaplanmaktadır.

⁴¹⁴ Genellikle ISDA tipi standart çerçeve sözleşmelerde bu hususlara ilişkin hükümler yer almaktadır.

⁴¹⁵ Kaygısız, s. 31.

B- Çok Taraflı Netleştirme (Merkezi Karşı Taraf Modeli)

MKT uygulamasında, takas kuruluşu işlemi gerçekleştiren tarafların arasına girmek suretiyle her bir alıcıya karşı satıcı, her bir satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmektedir. Alıcı ile satıcı arasında yapılan sözleşmede taraflar sözleşmeye konu işlemin takasının merkezi takas sistemi aracılığıyla gerçekleştirileceği konusunda anlaşmaktadırlar. Sözleşmenin bir takas sistemi aracılığıyla takasının gerçekleştirilmesinin kabul edilmesi ile birlikte, taraflar artık birbirlerinin karşı tarafı değillerdir. Bunun yerine, MKT alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü üstlenmektedir. Bu anlamda MKT esasen gerçekleşen her bir işleme taraf olmaktadır. Hukuki süreç çerçevesinden bakıldığında ise, piyasada bir işlem için iki taraf arasında yapılan iki taraflı sözleşme, yerini MKT ile alıcı ve MKT ile satıcı arasında yapılan iki yeni sözleşmeye bırakmaktadır ki bu süreç, yenileme veya açık teklif yöntemi ile gerçekleştirilebilmektedir. MKT'nin takas sürecine dâhil olmasıyla sistem, işlemin taraflarının karşı karşıya oldukları kredi riskini yeniden dağıtmaktadır. Merkezi karşı taraflar üzerinden yapılacak işlemler sebebiyle takas kuruluşlarının birbiriyle olan karmaşık ilişkileri azalmakta, buna bağlı olarak da verimliliğin artması sağlanmaktadır. Çok taraflı netleştirme ile iki finansal kuruluş arasındaki çok sayıdaki işlemin netleştirilerek ödenmesi bu alandaki operasyonel riski asgariye indiren bir unsur olarak değerlendirilmektedir.



2- Tezgâh Üstü Türev Araçların Merkezi Karşı Taraf Vasıtasıyla Takası

Merkezi karşı taraf, tarafların gerçekleştirdiği tüm işlemlerde kendini üyelerinin yerine koyar ve alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı haline gelir. Bu şekilde esasen takas

kuruluşu, kendisi ile üyeleri arasındaki yükümlülüklerin iki taraflı netleştirilmesi hususunda kurallar getirmektedir. Takas kuruluşunun merkezi karşı taraf haline gelmesi ile birlikte üyeleri, işlemlerde çok taraflı netleştirme olanağına kavuşacaktır.

MKT uygulamasının işlevsel hale getirilmesi ile birlikte tezgâh üstü türev işlemleri gerçekleştiren piyasa aktörlerinin kredi riski, likidite riski ve operasyonel riskleri ile takas kuruluşunun tüm bu riskleri etkin olarak yönetmesi sonucu *sistemik riskin azalması* beklenebilecektir. Takas kuruluşları, üyelerinin kredi riskini, takasını yaptığı sözleşmelerin kredi risklerini çok taraflı netleştirme yoluyla, ayrıca oldukça sıkı teminat uygulamaları ve diğer risk yönetimine ilişkin kurallar vasıtasıyla azaltacaktır. Dolayısıyla esasen MKT'nin kredibilitesinin, tezgâh üstü piyasalarda işlem yapan birçok finansal kuruluştan daha yüksek olduğu söylenebilir. MKT'nin temerrüde ilişkin prosedürleri faaliyet gösterdiği ülke hukukunun temel hükümleri doğrultusunda belirleneceğinden hukuki risk azalmış olmaktadır. Son olarak MKT, hataya yer vermeyen operasyonel düzenlemeler gerektirdiğinden operasyonel riskler de azalacaktır.

MKT'ler tarafından kullanılan kredi risk yönetimi mekanizmalarının, merkezi olarak takası gerçekleştirilen türev piyasalarına toplamda olumlu etki etmesi beklenmektedir. Bu etkilerden birincisi ve belki de en önemlisi kredi riskinin homojenize olmasıdır. MKT sisteminde, tüm takas üyeleri yaklaşık olarak aynı kredi yeterliliğine ilişkin gerekliliklerini yerine getirmekte ve benzer gözetim kurallarına tabi olmaktadır. Homojen kredi riski ve zarar paylaşımının müşterek olması, piyasa katılımcılarının aslında kimle işlem yaptıklarını bilmedikleri bir piyasa ortamı sağlamaktadır. Bu da işlem yapmanın maliyetini büyük ölçüde azaltmaktadır. Zira daha önce ayrıntılı olarak bahsedildiği üzere iki taraflı türev işlemlerde, tarafların işlem yapacakları karşı tarafı seçmeleri sürecinde seçilen karşı tarafla ne kadarlık limitle işlem yapılacağına, ne kadar ve ne zaman teminat isteneceğine dair kararları bir takım karmaşık *kredi ve risklilik değerlendirmeleri* sonucu vermektedirler. Söz konusu risklilik ve kredi hususlarına ilişkin bu kararlar büyük bir bilgi birikimi ve bu bilgilerin değerlendirilmesine ilişkin maliyetlere katlanmayı içermektedir. Öte yandan açıklanan bu mecburi sürecin aksine, MKT kullanılarak merkezi takasın gerçekleştirildiği piyasalarda her iki taraf da eşittir ve MKT yükümlülüklerin yerine getirilmesini doğrudan kendisi garanti etmektedir. Dolayısıyla, söz

konusu süreçler ve bu süreçlere ilişkin maliyetlerin ortadan kalkması anlamında piyasa etkinliği sağlanmaktadır⁴¹⁶.

IV- Tezgâh Üstü Türev Araçların Merkezi Karşı Taraf Aracılığı ile Takasına İlişkin Ortaya Çıkması Muhtemel Sorunlar

Bir borsanın takas işlemini yapan MKT'den farklı olarak tezgâh üstü türev işlemlerin takasını gerçekleştiren MKT'nin risk yönetimine ilişkin iki temel problemle karşılaşması olasıdır:

- Tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların yapılarının daha karışık olması nedeniyle, geleneksel ürünlerden daha karmaşık fiyatlama ve risk modellerinin kullanılması nedeniyle oluşan problemler,
- Tezgâh üstü sözleşmeler için uygulanacak “temerrüt” prosedürlerinin oluşturulması sürecinde merkezi takasa konu tezgâh üstü araçların borsalarda işlem gören ürünlere göre daha az likit olmalarından kaynaklanan problemler.

Piyasada işlem görmekte olan tezgâh üstü sözleşmelerden faiz oranı swap sözleşmeleri⁴¹⁷ gibi sözleşmeler görece standardize iken, çoğu tezgâh üstü türev sözleşmeler kullanıcıya özel olabilmektedir. Dolayısıyla bu tür ürünlerin likiditesi az ve bu kapsamda bunların değerlemesinin yapılması da görece olarak daha zordur. Nitekim 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizde karşı karşıya kalınan en büyük problemlerden biri de bazı tezgâh üstü araçların ve portföylerinde bu tür ürünleri elinde tutan finansal kuruluşlarının risklerinin ölçülmesine ilişkin belirsizlikler olmuştur. Bu belirsizlikler ise esasen iflas eden veya devlet desteğiyle (bail-out) ayakta tutulmaya çalışılan finansal kuruluşların taraflara olan yükümlülüklerinin (risk) hesaplanması konusunda yaşanan

⁴¹⁶ Kaygısız, s. 37.

⁴¹⁷ Faiz swap sözleşmesiyle, bir kurumun belirli bir para üzerinden, sabit faizle ve daha ucuza sağladığı kredinin, başka bir firmanın yine aynı para cinsinden elde edebildiği değişken faizli ve daha pahalı bir kredi ile değiş-tokuş etmesi sağlanır. Bu tür swap işlemlerinin temelinde, bir tarafın diğerine göre daha düşük maliyetle kredi elde etmesi ve vade yapıları açısından da bir tarafın, diğerinin kredisindeki vade yapısını tercih etmesi özelliği vardır. Faiz swap sözleşmelerinde, her iki taraf da aynı para cinsinden ancak farklı faiz oranı koşulları ile borçlanırlar. Daha sonra faiz ödemesi taahhütlerini değiştirirler.

güçlükler olarak ortaya çıkmıştır.

Özetle MKT için risk yönetimi bakımından karşı karşıya kalınan zorluklardan biri, karmaşık ürünlerin değerlendirme sürecinde yaşanan zorluklar nedeniyle bu tür ürünlerin merkezi takasına ilişkin taleplerin daha kısıtlı olması durumudur. Öte yandan, bir MKT'ye üye olmayı düşünen piyasa katılımcısının vereceği kararda, MKT tarafından takası gerçekleştirilen ürünlerin değerlendirme modellerine olan güveni birincil öneme haiz olacaktır. Nitekim, MKT üyesi olmanın en büyük maliyeti olan teminat hesaplamaları, söz konusu değerlendirme modelleri sonucu ortaya çıkan fiyatlara dayanmaktadır. Bu anlamda kullanılan modellerin tüm piyasa katılımcıları tarafından kabul görmüş olması önem arz etmektedir⁴¹⁸.

Öte yandan, türev araçların işlem gördüğü tezgâh üstü piyasalar, organize piyasalara göre daha az likittir. Bu anlamda borsalar örneğinde bir üyenin yükümlülüklerini yerine getiremeyerek temerrüde düşmesi durumunda uygulanan yöntemler tezgâh üstü piyasalar için de uygulandığında bazı sakıncaları beraberinde getirebilecektir. MKT'nin bir üyesinin temerrüde düşmesi durumunda MKT, mütemerrit üyenin tüm sözleşmelerini re'sen kapatmaktadır. Dolayısıyla tezgâh üstü işlemlerin takasını gerçekleştiren MKT'nin de böyle bir durumda aynı yolu izlemesi beklenmekle birlikte söz konusu sözleşmelerin likit olmaması nedeniyle MKT'nin aynı şeyi yapması özellikle mütemerrit üyenin pozisyonun büyük olması durumunda piyasadaki fiyatların ani değişiklikler göstermesine neden olabilmektedir⁴¹⁹. Bu durum ise, MKT'nin temerrüde düşen üyesinin sözleşmesel olarak üstlendiği borçlarını kapatamaması nedeniyle, diğer üyelerin de temerrüde düşerek sistemik riskin ortaya çıkması sonucunu doğurması mümkündür.

Son olarak MKT nezdinde takas ve mahsubu gerçekleştirilen ticari işlemlerin artması, daha çok kredi, likidite ve operasyonel riskin bu kuruluşlar nezdinde yoğunlaşmasına sebep olmaktadır ki bu durum bu kuruluşları sistemik riskin potansiyel kaynağı haline getirmektedir.

⁴¹⁸ Kaygısız, s. 38-39.

⁴¹⁹ Kaygısız, s. 39.

SONUÇ

Sermaye piyasalarının güvenilir ve etkin bir şekilde faaliyet göstermesinde takas sistemleri önemli rol oynamaktadır. Sağlam bir hukuksal altyapı üzerine oluşturulmamış, takas sürecinde doğabilecek risklere karşı uygun mekanizmalar ile donatılmamış takas sistemleri, sermaye piyasalarına duyulan güveni azaltmaktadır. Dolayısıyla, takas kuruluşlarının karşı taraf (kredi) riski dolayısıyla maruz kaldığı kayıpları karşılayabilecek şekilde bir yapılanmaya sahip olmaları sistemik riskleri engelleyici etkiye sahiptir. Bu anlamda karşı taraf (kredi) riskinin giderilmesi ve gerçekleştirilen işleme taraf olmak anlamına gelen, takas kuruluşlarının “garantörlük” vazifesi finansal piyasalarda takas kuruluşlarını hem büyük bir sorumluluk altına sokmuş hem de piyasaların daha etkin çalışmasını sağlamıştır. Takas kuruluşlarının garantörlük vazifesi “takas üyelerinin risklerini minimize etmek” ve “risk ayrıştırmasına gitmek” gibi iki temel işlevi yerine getirmektedir. Bu vazifeleri yerine getiren takas kuruluşları ise merkezi karşı taraf (MKT) olarak adlandırılmaktadır.

Özellikle 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin ortaya çıkardığı tahribatların onarılması ve olası krizlerin önlenmesinde, sermaye piyasalarının sistemik riskleri sınırlayıcı şekilde daha etkin bir yapıya kavuşturulması temel amacıyla hareket edilmiştir. Bu temel amacı karşılayan en önemli kriterlerden biri de sermaye piyasalarının operasyonel altyapısının güçlendirilmesidir. Bu kapsamda, 2009 yılında Pittsburgh'ta gerçekleştirilen G20 toplantısında, tezgâh üstü türev araç işlemleriyle ilgili alınan kararlar dikkate alındığında, takas öncesi işlemler ve takas mekanizmalarının daha etkin ve güvenli hale getirilmesinin yapılan işlemler ile ilgili bilgilerin merkezi bir yerde toplanması, tezgâh üstü araçların organize piyasalara çekilebilmesi için sermaye piyasası altyapı kurumlarının (Financial Market Infrastructures-FMIs) bu alandaki rolünün ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarında kritik önem kazandığı görülmektedir. Sermaye piyasası altyapı kurumları, Uluslararası Düzenleyici Kurumlar Birliği (International Organization of Securities Commissions-IOSCO) ile Ödeme ve Mutabakat Sistemleri Komitesince (Committee on Payment and Settlement Systems-CPSS) belirlenen temel ilke ve kriterleri karşılayan ve esasen sermaye piyasalarının küresel piyasalara entegre şekilde daha etkin bir yapıya kavuşturulması amacıyla her ülkenin kendi hukuk sistemine uygun bir şekilde oluşturduğu

“ödeme sistemleri, merkezi karşı taraf kurumları, merkezi saklama kuruluşları, menkul kıymet takas sistemleri ve veri depoları” gibi kurumlardan oluşmaktadır.

CPSS-IOSCO Prensipleri gibi sermaye piyasası altyapı kurumları için oluşturulan uluslararası teamüller ve özellikle kriz sonrasında alınan G20 kararları çerçevesinde dünyada süregelen düzenlemeler dikkate alındığında, Türk sermaye piyasalarına hizmet sağlayan bir MKT kurulması kaçınılmaz bir hale gelmiştir. Hem bu yönde görülen ihtiyaca cevap vermesi hem de İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesinin sermaye piyasası altyapısını geliştirecek önemli ayaklarından biri olması bakımından 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SerPK) 78 inci maddesi çerçevesinde MKT sistemi hukukumuza girmiş bulunmaktadır.

Bahse konu maddeyle, borsalarda ve borsa dışı piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarıyla ilgili gerçekleştirilen işlemlerde merkezi takas kuruluşlarının alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek takasın tamamlanmasını taahhüt ettikleri merkezi karşı taraf uygulamasının; piyasalar veya sermaye piyasası araçları itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından zorunlu tutulabilmesine veya borsalar veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinin kendileri nezdinde işlem gören sermaye piyasası araçlarıyla ilgili merkezi karşı taraf uygulamasına geçmek üzere SPK'ya başvurabilmelerine imkân sağlanmıştır. Bu düzenleme ile organize ve tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilen tüm işlemler için merkezi karşı taraf uygulamasının oluşturulabilmesine yönelik hukuki altyapı meydana getirilmiştir. Buna göre Takasbank, SPK tarafından uygun görülen piyasa veya sermaye piyasası araçları bakımından alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı sıfatıyla hareket etmek suretiyle tarafların hak ve yükümlülüklerini MKT olarak üstlenmiş bulunmaktadır.

Takasbank, MKT hizmeti verdiği piyasalarda oluşan pozisyonların takasının tamamlanmasını taahhüt etmekte, bu kapsamda üyelerinin temerrüde düşmesi durumunda devreye girecek çok katmanlı bir savunma mekanizması işletmektedir. Bu mekanizma, üyelerden temin edilen işlem teminatları, üyelerin katkılarıyla oluşturulan fonlanmış garanti fonu, yine üyelerin fonlanmamış garanti fonu taahhütleri ile temerrüt yönetiminde kullanılabilecek Takasbank sermayesinden karşılanmaktadır.

MKT sisteminden elde edilen hukuki ve ekonomik yararlar, MKT uygulamasının takas sistemlerinin içerdği belirli risklerin azaltılabileceğini kanıtlamış ve maliyetlerin düşürülmesi noktasında etkin kazanımlar sağlamıştır. Bununla birlikte MKT'ler, nispeten yeni ve önemleri giderek artan ve fakat tam olarak anlaşılammış finansal yapılarıdır. Dolayısıyla sistemin etkin bir şekilde işleyebilmesi için hukuki analiz ve belirlemelerin yapılması gerekmektedir. MKT'lerin faaliyetleri bakımından maksimum faydanın elde edilebilmesinin temel şartlarından birisi, belki de en önemlisi; sağlam temelleri olan, şeffaf ve sistem işleticilerine ve katılımcılarına ilişkin hukuki belirliliğin/kesinliğin sağlanması suretiyle yetki alanı dâhilinde her türlü faaliyete uygulanabilir hukuki bir çerçevenin oluşturulmuş olmasıdır.

MKT uygulamasında takas kuruluşu, işlemi gerçekleştiren tarafların arasına girmek suretiyle her bir alıcıya karşı satıcı, her bir satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmektedir. Alıcı ile satıcı arasında yapılan sözleşmede taraflar, sözleşmeye konu işlemin takasının merkezi takas sistemi aracılığıyla gerçekleştirileceği konusunda anlaşmaktadırlar. Sözleşmenin bir takas sistemi aracılığıyla takasının gerçekleştirilmesinin kabul edilmesi ile birlikte, taraflar artık birbirlerinin karşı tarafı olmaktan çıkmaktadırlar. Bunun yerine, MKT alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü üstlenmektedir. Bu anlamda MKT esasen gerçekleşen her bir işleme taraf olmaktadır. Hukuki süreç çerçevesinden bakıldığında ise, piyasada bir işlem için iki taraf arasında yapılan iki taraflı sözleşme, yerini MKT ile alıcı ve MKT ile satıcı arasında yapılan iki yeni sözleşmeye bırakmaktadır ki bu süreç, sözleşme yenileme veya açık teklif yöntemi ile gerçekleştirilmektedir.

Bu bağlamda, “rol üstlenme” kurumunun, esasında MKT üyelik sözleşmesinin ve genel olarak da MKT sisteminin hukuki anlamda temelini oluşturduğunu söyleyebiliriz. Nitekim, sağlam bir yasal çerçeveye sahip olmadan yapılacak olan tüm iş ve işlemlerin çökme ihtimali yüksektir. Sistem içerisindeki tüm düzenlemeler, bu düzenlemelere dayanarak hazırlanan sözleşmeler sağlam bir hukuki zemine dayanmaz ise, nihayetinde sorunlarla karşılaşılması kaçınılmazdır. Dolayısıyla, sistemin düzgün işleyebilmesi için öncelikle yasal çerçevenin sağlam olması, başka bir ifadeyle hukuki zeminin temellerinin iyi atılması gerekmektedir.

Çalışmamızın sonucunda MKT'nin alıcı yerine satıcı, satıcı yerine de alıcı rolünü üstlenerek, sistemin nihai amacı olan sistemik riskin ortaya çıkmasını engellemesinin tek bir hukuki müessese ile açıklamanın mümkün olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Nitekim, daha sisteme girerken üyeleri ile imzaladığı üyelik sözleşmesinde ve mevzuatta yer alan düzenlemelerde MKT olarak Takasbank, esasen üyelik sözleşmesi imzaladığı üyesine karşı, diğer üyelerinin edimlerini tam olarak ve vadesinde yerine getireceğini taahhüt etmektedir. Bu anlamda üçüncü kişinin fiilinin üstlenilmesinden söz etmek mümkündür. Ancak, bahse konu edimler yerine getirilmemesi durumunda MKT, henüz risk, daha doğrusu zarar doğmadan karşı tarafın edimini, taraflar arasındaki esas sözleşmeyi yenileme suretiyle sonlandırmayı ve yeni kurulacak sözleşme kapsamında söz konusu edimi yerine getirmekle yükümlü olan üyesinin yerine geçerek bu edimleri aynen yerine getirmeyi garanti etmektedir.

Bu bağlamda, MKT'nin rol üstlenmesini, esasen riskin ortaya çıkması anına kadar üçüncü kişinin fiilini üstlenme müessesesine ait özellikler taşıyan, ancak üçüncü kişinin fiilini üstlenmede olduğu gibi zararın tazmin edilmesinin değil de daha zarar doğmadan, temerrüde düşen veya pozisyonunu değiştiren üyesinin rolünü üstlenmek sureti ile borcun yenilenmesinin taahhüt edildiği bir hukuki müessese olarak nitelendirmek mümkündür. Riskin ortaya çıkması (üyenin temerrüde düşmesi veya pozisyonunu değiştirmek istemesi) durumunda ise borcun yenilenmesinden bahsetmek mümkündür. Borcun yenilenmesi ile birlikte, üyeler arasındaki mevcut borç ilişkisi sona ermekte ve MKT temerrüde düşen veya pozisyonunu değiştirmek isteyen üyesinin yerini almakta onun yenilenen sözleşmedeki hak ve borçları ne ise onları aynen yerine getirmeyi garanti etmektedir.

Öte yandan MKT üyelik sözleşmesinin, genel işlem şartlarına dayalı bir çerçeve sözleşme niteği bulunmaktadır. Nitekim, Türk hukukunda şu an için MKT hizmeti vermeye yetkili yegane kuruluş olan Takasbank, bahse konu üyelik sözleşmesine konu olan maddeleri, ileride çok sayıdaki benzer sözleşmelerde kullanmak amacıyla, önceden, tek başına hazırlayarak üyelerine standart olarak sunmakta olup, üyelerin ise bu sözleşmenin içeriğine veya herhangi bir maddesine karşı itiraz etme hakları bulunmamaktadır. Özetle, MKT üyelik sözleşmesinin hukuki niteliğinin “*tam iki tarafa borç yükleyen, kendine özgü*

(sui generis) genel işlem şartlarına dayalı bir çerçeve sözleşme” olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Son olarak tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların 2008 krizine ciddi anlamda katkısının olması dikkate alınarak, ulusal ve uluslar arası düzenlemelerde tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçların, organize piyasalarda olduğu gibi MKT’ler aracılığı ile merkezi takasa tabi olması gerektiğine ilişkin hükümlere yer verilmiştir. Tezgâh üstü türev araçlara ilişkin işlemlerin MKT nezdinde gerçekleştirilmesi durumunda hukuki olarak işlemin taraflarının muhatabı “merkezi karşı taraf” olmakta ve taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getiremese dahi sorun yaşamayan ve yükümlülüğünü yerine getiren taraf işlem kapsamında alması gereken varlığı almaktadır. Bu çerçevede MKT kullanımını tezgâh üstü türev araçlarda işlemin tarafları için “karşı taraf riskini” ortadan kaldırmakta, toplam karşı taraf riskinin yönetimini kolaylaştırmakta, tezgâh üstü piyasalarda gerçekleşen işlemlerin saydamlığını artırmakta ve uygulanan mutabakat türüne göre likidite ihtiyacını azaltabilmektedir.

ÖZET

Doktora tezi olarak hazırlanan çalışmanın konusunu, Türk hukukuna 6/12/2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 78 inci maddesinde düzenlenen merkezi karşı taraf (MKT) uygulaması oluşturmaktadır. Finansal piyasaların özellikle ekonomik kriz dönemlerinde olumsuz etkilenmemeleri veya minimum düzeyde zarar ile işlevlerini sürdürmeleri bakımından MKT sisteminin hukuki temellerinin sağlam bir zemin üzerine inşa edilmesinin önemi büyüktür. Bu nedenle, çalışmada esas olarak MKT üyelik sözleşmesi ile bu sözleşmenin temelindeki ilişkinin hukuki niteliği tespit edilmeye çalışılmıştır.

MKT sisteminin aktif bir şekilde kullanılması durumunda, hem sisteme üye olan banka ve yatırım kuruluşları açısından zaman ve para tasarrufu sağlanacak hem de sistemik riskin ortaya çıkması engellenebilecektir. Başka bir ifade ile, sisteme ilişkin takas kurallarının net bir şekilde belirlenmemesi, özellikle konunun yargıya intikal etmesi durumunda zaman (dosyanın bilirkişilere gönderilmesi) ve para kayıplarına (uzman mütalaalarına ihtiyaç duyulması) neden olabilecektir. İşte, etkin bir MKT uygulaması sayesinde karşı taraf kredi riski kontrol altına alınarak, piyasalara duyulan güvenin artmasını ve dolayısıyla sistemik riskin de azalmasını sağlamak mümkündür. Çalışmada ayrıca takas süreci, takas kuruluşları, tezgâh üstü türev araçların merkezi takası gibi konular ayrıntılı olarak incelenmiştir. Konuya ilişkin Avrupa Birliği ve Amerikan hukuku düzenlemeleri karşılaştırmalı olarak incelenmiş olup, bu incelemelerde Türk hukukuna ait özellikler göz ardı edilmemiştir.

ABSTRACT

The subject of the study, prepared as a doctorate thesis, is the central counterparty (CCP) application, which was enacted on 6/12/2012 in Turkish law and regulated in Article 78 of the Capital Markets Law No. 6362. It is of great importance that the CCP system is built on a solid legal base in order to ensure that the financial markets are not adversely affected during periods of economic crisis, or to keep the losses at a minimum level. For this reason, we essentially try to determine the legal nature of the CCP membership contract and the legal basis of the relationship of that contract.

In case of active use of the CCP system, both time and money will be saved for banks and investment institutions that are members of the system, and systemic risk can be prevented. In other words, lack of explicitly determining the clearing rules for the system can cause loss of time (especially when the case file is submitted to the experts, etc.) and loss of money (the need for expert opinion, etc.), especially if the matter is submitted to the judiciary. Thanks to an efficient CCP implementation, it is possible to control the counterparty credit risk by increasing the confidence in the markets and thus to decrease the systemic risk. In the study, the clearing process, clearing houses and central clearing of over-the-counter derivative instruments were examined in detail, as well. Besides, the European Union and American law regulations on the subject are examined comparatively, in that context the features of Turkish law have not been ignored.

KAYNAKÇA

- AB Bakanlığı** : Avrupa Birliğinde Yeni Denetleyici Otoriteler, Kasım 2011, (*AB Bakanlığı*).
- Akçaoğlu, Ertuğrul** : Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Ankara 2002.
- Akıntürk, Turgut/
Karaman Ateş Derya** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler Özel Borç İlişkileri, İstanbul 2013.
- Akipek, Şebnem** : Alt Vekalet, Ankara 2003.
- Aktaş, Cihan** : “*Merkezi Karşı Taraf ve Merkez Bankaları*”, İktisadi Araştırmalar Vakfı Sempozyumu (İAV Sempozyum), İstanbul 2013, (s. 167-184).
- Akyol, Şener** : Tam Üçüncü Şahıs Yararına Sözleşme, İstanbul 1976.
- Akyol, Şener** : Türk Medeni Hukukunda Temsil, İstanbul 2009.
- Altan, Derin/
Acar, Nil** : “*Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmelerine İlişkin Yeni Düzen ve Uygulamada Yaşanan Çeşitli Sorunlar*”, BHFD, C. 3, S. 12, 2014, (s. 35-52).
- Altay, Sabah** : Borca Katılma, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2010.
- Altıntaş, M. Ayhan** : Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği, Ankara 2006.
- Aral, Fahrettin/
Ayrancı, Hasan** : 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’na Göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 9. Baskı, Ankara 2012.
- Atamer, Yeşim** : “Genel İşlem Şartlarının Denetiminde Yeni Açılımlar”, Prof. Dr. Necip Kocayusufpaşaoğlu İçin Armağan, Ankara 2004, (s. 291-331).

- Atamer, Yeşim** : Sözleşme Özgürlüğünün Sınırlandırılması Sorunu Çerçevesinde Genel İşlem Şartlarının Denetlenmesi, 2. B., (Beta Yayıncılık), İstanbul 2001.
- Ateş, Gürkan** : “Gelişmekte Olan Piyasalarda Kredi Temerrüt Swapları”, Active Ocak-Şubat 2004.
- Aytaç, Zühtü** : Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988.
- Ayrancı, Hasan** : Sözleşmenin Yüklenilmesi (Devri), Ankara 2003.
- Bağce, Duygu Hidayet Arda** : Alacağın Devri ve Diğer Hukuki Kurumlarla Karşılaştırılması, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İstanbul Kültür Üniversitesi, İstanbul 2015.
- Bahadır, Zeynep** : Sözleşmenin Devri ve Sözleşmeye Katılma, GÜHFD, 2013, Sayı:3, Cilt:17, (s. 1-38).
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu** : Risk Bülteni, Ankara 2011.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu** : Sorularla Basel III, Ankara 2010.
- Basel Bankacılık Denetim Komitesi** : Capital Requirements For Bank Exposures To Central Counterparties, 2012.
- Barlas, Nami** : “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri”, Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 2001, (s. 807-828).
- Benli, Erman** : “Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmelerinde Yeni Düzenlemenin Gereçekleri”, BFHD, C. 6, S. 21, 2017, (s. 213-254).
- Bernanke, Ben S.** : “Clearinghouse, Financial Stability, and Financial Reform,” Remarks at the 2011 Federal Reserve Bank of Atlanta Financial Markets Conference, 2011, (s. 1-13).
- BIS** : 64. Yıllık Rapor, Basel 1994.

- Cansel, Erol** : “Türk Menkul Rehni Hukuku, C. I, Teslim Şartlı Menkul Rehni, Ankara 1967.
- Casanova, Jean-François** : Role Played by Risk Management and Clearing Systems In The Economy of Future Exchanges and ECNs, Paris 2001.
- Castagnino, John Peter** : Derivatives The Key Principles, 3. B., 2009.
- CCPS-IOSCO** : Principals for Financial Infrastructure, 2012.
- Cecchetti, Stephen G./
Gyntelberg, Jacob/
Hollanders, Marc** : Central Counterparties for Over-the-Counter Derivatives, BIS Q. Rev., 2009.
- Chiu, Michael** : “Derivatives markets, products and participants: An Overview”, IFC Bulletin No:35, 2012.
- Christian, Chamorro-Courtland** : “Counterparty Substitution in Central Counterparty (CCP) Systems”, 2010.
- Christian, Chamorro-Courtland** : “The Legal Aspects of Non-Financial Market Central Counterparties (CCP): A Case Comment on IATA v. Ansett”, 2011.
- Cikot, Özcan** : “Uluslararası Takas Kurumları”, Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, S. 92, Nisan 2010, (s. 18-33).
- Commerzbank AG** : Regulatory Requirements Around Central Clearing and Their Impact on OTC Derivatives, Frankfurt 2011.
- Cox, James D./
Hillman, Robert William/
Langevoort, Donald C.** : Securities Regulation, Cases and Materials, 7. B., 2013.
- CPSS** : Payment, Clearing and Settlement Systems in the United States, 2012, (CPSS, Kırmızı Kitap-ABD)
- CPSS, Red Book** : Payment and Settlement Systems in Selected Countries, Basel 2003, (CPSS, Kırmızı Kitap)

- CPSS, Dictionary** : A Glossary of Terms Used in Payments and Settlement Systems, (CPSS, *Sözlük*), Mart 2003.
- Craig, Pirrong** : The Economics of Central Clearing: Theory and Practice, Houston 2011.
- Craig, Pirrong** : “A Theory of Financial Exchange Organization”, 43 Journal of Law and Economics, 2000.
- Çabri, Sezer** : “Borcun Üstlenilmesi, Sözleşmenin Devri, Sözleşmeye Katılma, Borca Katılma”, Prof. Dr. İsmet Sungurbey’e Armağan, (Borçlar Hukuku Genel Hükümler Konferansı III- 26-27 Mayıs 2012), İstanbul 2014, (s. 143-175).
- Çatana, Emin Server** : Menkul Kıymet Takas ve Saklama Sistemlerinin Bankacılık Sektörüne Entegrasyonu ve Türkiye Uygulaması, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), İstanbul 2006.
- Çetin, Nusret/
Töremiş, Ebru/
Cantimur, Zeynep** : 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematik Analizi, Ankara 2014.
- Dale, Richard** : “Risk Management in US Derivative Clearing Houses”, Essays in International Financial and Economic Law No: 14, The London Institute of International Banking, Finance and Development Law 1998.
- Dayınlı, Kemal** : Borçlar Kanununa Göre Alacağın Temliki, Ankara 2010.
- Demir, Bahadır** : “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu Kapsamında Doğrudan Temsil Müessesesi”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi C. 6, S. 1, 2015, (s. 249-278).
- Demir, Mehmet** : 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun Borçlar Hukuku Alanına Getirdiği Yenilikler ve Değişiklikler, Ankara 2012.
- Develioğlu, Hüseyin Murat** : Kefalet Sözleşmesini Düzenleyen Hükümler Işığında Bağımsız Garanti Sözleşmeleri, İstanbul 2009.

- Dixit, Avinash** : The Making of Economic Policy: A Transactions Cost Politics Perspective, 1998.
- Dodd, Randall** : The Role of Derivatives in the East Asian Financial Crisis, Derivatives Study Center, Washington D.C., Ağustos 2001.
- Dulupcu, Murat Ali** : “Küresel Menkul Kıymet Takas ve Saklama Sisteminde Euroclear’in Yeri ve Önemi”, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi C. 1. S., 1996, (s. 229-256).
- Erden, Suna** : Menkul Kıymetler Piyasasında Takas ve Saklama Hizmetleri, SPK Uzmanlık Etüdü, 1992.
- Erdoğan, Oral/
Kayacan, Murad** : Finansal Türevlere Ne Zaman Başlanmalı?, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği, İMKB Yayınları, 1999.
- Eren, Erkan** : Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu, İstanbul 2010.
- Eren, Fikret** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 21. Baskı, Ankara 2017, (*Genel Hükümler*)
- Eren, Fikret** : Borçlar Hukuku Özel Hükümler, 4. Baskı, Ankara 2017, (*Özel Hükümler*).
- Ergincan, Yakup/
Yayla, Ümit** : “Menkul Kıymetlerin Teminata Konu Olması İşlemlerine İlişkin AB Direktifleri ve Uluslararası Konvansiyonlar Işığında İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı Uyarınca İç Mevzuatın Uyumlaştırılması”.
http://www.turkhukusitesi.com/makale_1612.htm
- Ergincan, Yakup/
Yayla Ümit** : “2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu’na Etkileri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, (s. 51-72).

- Erkan, Vehbi Umur** : “6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’na Göre Vekâlet Sözleşmesinde Vekâlet Verenin Ücret Ödeme Borcu Dışındaki Diğer Borçları”, AÜHFD, 62 (2) 2013, (s. 441-472).
- Erkarakaş, Nalan** : ABD ve Kore’deki Menkul Kıymet Takas ve Muhafaza Sistemleri, SPK Araştırma Raporu, Ankara 1988.
- Ersan, İhsan** : Finansal Türevler, 2. Basım, İstanbul 1998.
- Ersoy, Ersan/
Ulaş, Ünlü** : “Tezgâh Üstü Türev Piyasa İşlemleri”, Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2016, (s. 143-162).
- Ersoy, Ersan** : “Türkiye’de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz 2011, (s. 63-80).
- Evanoff, Douglas D./
Steigerwald, Robert S./
Russo, Daniela** : “Policymakers, Researchers, and Practitioners Discuss the Role of Central Counterparties. Economic Perspectives”, C. 30, S. 4, 2006/4.
- Federal Reserve Bank of Chicago** : Understanding Derivatives: Markets and Infrastructure Chapter 1: Derivatives Overview, 2013.
- Federal Reserve Bank of Chicago** : Understanding Derivatives Markets and Infrastructure Chapter 2: Central Counterparty Clearing, 2013.
- Finansal Piyasalar,
Lisanslama Sınavları Çalışma Kitabı**
- FSB** : “OTC Derivatives Market Reforms Third Progress Report on Implementation”, 2012.
- Gibbons, J.S.** : The Banks of New-York, Their Dealers, the Clearing House, and the Panic of 1857 (New York: D. Appleton & Co), 1859, (s. 292-295).
- Gregory, John** : Central Counterparties: Mandatory Central Clearing and Initial Margin Requirements for OTC Derivatives, 2014.

- Gümüş, Mustafa Alper** : Borçlar Hukuku Özel Hükümler, C. II, 3. B., İstanbul 2014.
- Güzel, Pelin Atilla** : Ödeme Sistemlerinde Risk Yönetimi ve Gözetim: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarafından İşletilen Elektronik Fon Transfer Sisteminin Analizi, TCMB Uzmanlık Tezi, 2004.
- Harding, Paul C.** : Mastering the ISDA Master Agreements, 2010.
- Hatemi, Hüseyin/
Gökyayla, Emre** : Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 3. Bası, İstanbul 2015.
- Hermosillo, Brenda González** : “The Microstructure of Financial Derivatives Markets: Exchange-Traded versus Over-the-Counter”, 1994.
- Huang, Jiabin** :The Law and Regulation of Central Counterparties, Oregon 2010.
- Jevons, William S.** :“Money and the Mechanism of Exchange”, Kegan Paul, Trench & Co, London 1903.
- Kahya, Evrim Hilal** :Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarında Uygulanan Takas Sistemleri, Yurtdışı Uygulamaları ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. İçin Öneriler, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004.
- Karababa, Z.** : Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001.
- Karatepe, Yalçın** : Türev Piyasaları, Ankara 2000.
- Karpuz, Emre** : Ödeme Sistemleri ve Araçlarının Artan Kullanımı: Kredi Kartı Kullanımının Para Politikası Etkinliğine Etkisi, TCMB Uzmanlık Yeterlik Tezi, Ankara 2012.
- Kaygısız, Timur Altay** : Tezgâh Üstü (OTC) Türev İşlemlerin Merkezi Takası, SPK Yeterlik Etüdü 2008.
- Kaufman George G./
Scott, Kenneth E.** : “What Is Systemic Risk, and Do Bank Regulators Retard or Contribute to It?”, The Independent Review, 2003.

- Kılıç, Mehmet** : Borcun Üstlenilmesi, Ankara 2013.
- Kılıçoğlu, Ahmet** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Genişletilmiş 20. Bası, Ankara 2016.
- Kirdaban, M. I.** : Finansal Sistem İçerisinde Ödeme Sistemleri ve Hizmetleri: Türkiye Örneğinde Gözetim ve Avrupa Birliği Süreci, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Gazi Üniversitesi, Ankara 2011.
- Kroszner, Randall, S.** : “Can the Financial Markets Privately Regulate Risk? The Development of Derivatives Clearing Houses and Recent Over-the-Counter Innovations”, Journal of Money, Credit and Banking, 1999.
- Kocaman, Arif** : “6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun Üçlü Borç İlişkileri Düzenlemelerinin Değerlendirilmesi (Temsil-Üçüncü Kişi Yararına Sözleşme-Üçüncü Kişinin Fiilini Üstlenme- Alacağın Devri- Havale)”, Prof. Dr. İsmet Sungurbey’e Armağan, (Borçlar Hukuku Genel Hükümler Konferansı III- 26-27 Mayıs 2012), İstanbul 2014, (s. 251-264).
- KPMG** : Dodd-Frank Act - Regulation of Over-the-Counter Derivatives, Regulatory Practice, 2010.
- Kuntalp, Erden** : Karışık Muhtevalı Akit (Karma Sözleşme), Gözden geçirilmiş ve Yenilenmiş 2. B., Ankara, 2013.
- Kuntalp, Erden** : “Teminat Kavramı, Teminat Türleri ve Teminattan Doğan Sorumluluk”, Prof. Dr. Reha Poroy’a Armağan, İstanbul 1995, (s. 263-300). (*Teminat*)
- Kutluay, Ezgi** : “Türk Borçlar Hukukunda Genel İşlem Koşulları”, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref ERTAŞ’a Armağan, C. 19, Özel Sayı-2017, (s. 1369-1422)

- Löber, K.** : The Developing EU Legal Framework For Clearing and Settlement of Financial Instruments, European Central Bank, Legal Working Paper Series, No: 1, Şubat 2006.
- Manavgat, Çağlar** : “Hukuki Açıdan Merkezi Karşı Taraf ve Türkiye’deki Mevzuat”, İktisadi Araştırmalar Vakfı Sempozyumu (İAV Sempozyum), İstanbul 2013, (s. 69-99).
- McBride, Paul** : “The Dodd-Frank Act and OTC Derivatives: The Impact of Mandatory Central Clearing on the Global OTC Derivatives Market”, 44 Int'l Law, 2010, (s. 1079-1090).
- Moloney, N.** : EC Securities Regulation, 2. B., Oxford University Press, Oxford, New York 2008.
- Morris, Virginia B./
Goldstein, Stuart Z.** : Guide to Clearance & Settlement: An Introduction to DTCC, New York 2009.
- Murphy, David** : OTC Derivatives: Bilateral Trading And Central Clearing, Macmillan UK 2013.
- Nomer, Haluk N.** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 12. Bası, İstanbul 2012.
- Norman, Peter** : “The Risk Controllers: Central Counterparty Clearing in Globalised Financial Markets”, Wiley 2011.
- Oğuzman, Kemal/ Öz, Turgut** : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Gözden Geçirilmiş 14. Bası, C-1, İstanbul 2016, (C-1) ve (C-2).
- Örten, Remzi** : Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, Ankara 2001.
- Özçam, Ferhat** : “Modernization of US Futures Markets and Policy Implications for Turkey”, Ankara 2003.
- Öztürk, Berna** : “Sözleşmenin Devri”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 125, 2016, (s. 263-296).
- Pau, Ali** : “Review of Building of ‘Building the Global Market: A 4000 Year History of Derivatives”, 2000.

- Reisoğlu, Seza** : Türk Hukukunda ve Bankacılık Uygulamasında Kefalet, Ankara 1992.
- Reisoğlu, Seza** : “Garanti Sözcüşmesi ve Uygulamada Ortaya Çıkan Sorunlar”, Ankara Hukuk Fakóltesi Ellinci Yıl Armağanı 1925-1975, C. I, 1977, (s. 335-358).
- Reserve Bank of Australia** : Financial Stability Standard for Central Counterparties-Guidance, Mayıs 2003.
- Report of the President’s Working Group on Financial Markets** : Over-the-counter Derivatives Markets and the Commodity Exchange Act, 1999.
- Robert R./ Chryssa, Papathanassiou** : “Derivatives clearing, central counterparties and novation: The economic implications”, Working Paper, Wake Forest Üniversitesi, Mart 2006.
- Robinson, Matthew/ Pringle, Robert** : E-Money and Payment Systems Review, Central Banking Publications Ltd., London 2002.
- Roe, Mark J.** : Clearinghouse Overconfidence, California Law Review, 2013, (s. 1641-1703).
- Sayılđan, Güven** : “Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler”, SBFD, C. 53, S.1-4, Aralık 1998, (s. 279-296).
- Schinasi, Garry J./ Craig, R. Sean/ Drees, Burkhard/ Kramer, Charles** : Modern Banking and OTC Derivatives Markets: The Transformation of Global Finance and its Implications for Systemic Risk 3, International Monetary Fund, Occasional Paper No. 203, Washington D.C. 2000.
- Segoviano, Miguel A./ Singh, Manmohan** : Counterparty Risk in the Over-The- Counter Derivatives Market, IMF Working Paper, Washington D.C. 2008.
- Sirmen, Lale** : Eşya Hukuku, Ankara 2013.

- Sönmez, Yusuf Ziya** : “Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Alan Teminat Sözleşmeleri”, 6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanununun Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu, 6-7 Haziran 2013, İstanbul, (s. 247-417).
- Steinherr, Alfred** : Derivatives, The Wild Beast of Finance, John Wiley and Sons Ltd Publications, Chichester 2000.
- Still, K.** : “The Economic Benefits and Risks of Derivative Securities”, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Ocak-Şubat 1997.
- Suca, Cem** : Türkiye’de Takas Sistemi ve Sistemin Yeniden Yapılandırmasına İlişkin Öneriler, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004.
- Şababoglu, Hasan Yaşar** : “2008 Küresel Finansal Krizi Sonrası Tezgâh Üstü Türev Piyasalara Yönelik Düzenlemeler”, TBB Dergisi, S. 84, Mart 2013. (s. 95-114).
- Takasbank Değerlendirme Dökümanı** : Takasbank’ın Merkezi Karşı Taraf Kuruluşu Sıfatıyla CPMI-IOSCO Tarafından Finansal Piyasa Altyapısı Kuruluşları için Belirlenen Nisan 2012 tarihli Temel İlkelerle Uyum Değerlendirmesi (*Takasbank Değerlendirme Dökümanı*), Nisan 2016.
- TCMB** : Ödeme Sistemleri – Türkiye’de Ödeme Sistemleri (Ödeme Sistemleri), Ankara 2014.
- TCMB** : Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2011.
- Tuncay, Ferhan Emir/
Cengiz, Hülya** : “Faize Dayalı Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi”, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, 2016, S. 16, (s. 1-22).
- Uyar, Funda** : Türev Araçların İşlem Gördüğü Piyasaların Düzenlenmesi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara 2004.
- Uygur, Atiye B.** : Teminat Amacıyla İnançlı İşlemler, GÜHFD, 2006, C. X, S.1-2, (s. 171-195).

- U.S. National Monetary Commission** : “Clearing Houses and Credit Instruments: Including Clearing-House Methods and Practices by J.G Cannon; The Use of Credit Instruments in Payments in the United States by David Kinley”, C. 6, Washington 1910.
- Yavuz, Cevdet /
Acar, Faruk /
Özen, Burak** : Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler), 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununa Göre Güncellenmiş 15. Bası, İstanbul 2018.
- Yavuz, Nihat** : 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’nun Getirdiği Değişiklikler ve Yenilikler, Ankara 2012.
- Yeniocak, Umut** : “Borçlar Hukuku Hükmlerine Göre Genel İşlem Koşullarının Yargısal Denetimi”, TBB Dergisi, S. 107, 2013, (s. 75-96).
- Yılmaz, Mustafa Kemal** : “Açılış Konuşmaları”, İktisadi Araştırmalar Vakfı Sempozyumu (İAV Sempozyum), İstanbul 2013, (s. 15-18).
- Yılmaz, Yasemin** : “Garanti Sözleşmesi”, Türkiye Adalet Akademisi Dergisi, S. 19, Ekim 2014, (s. 1079-1116).
- Yüce, Melek Bilgin** : Garanti Sözleşmesinin Bir Türü Olarak Üçüncü Kişinin Fiilini Taahhüt Sözleşmesi, İstanbul 2007.
- Yüksel, Sera Reyhani** : “Vekâlet Sözleşmesinde Vekâlet Veren (Müvekkilin) Borçları”, Hukuk, Ekonomi ve Siyasal Bilimler Aylık İnternet Dergisi, S. 134, Aralık 2013, (s. 1-27).
- Yüzbaşıoğlu, Ahmet Nejat** : “Risk Yönetimi ve Bankaların Denetimi”, BDDK Risk Yönetimi Konferansı Notları, İstanbul 2003.
- Zevkliler, Aydın/
Gökyayla, K. Emre** : Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 14. Bası, Ankara 2014.

**Wrobel, Beata/
Nakoneczny, Karolina/
Kapis, Malgorzata/
Pajkowska, Malgorzata/
Zielinska, Anna/
Budrewicz, Elzbieta**

: “Securities Settlement Systems in Poland and the European Union”, The National Bank of Poland, The National Depository for Securities SA, The Warsaw Stock Exchange, Warsaw 2009.

Wilker, Elmus

: Banking Panics in the Gilded Age, 2000.

YARARLANILAN WEB SİTELERİ

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32007L0064&from=EN>

<http://www.bis.org/cpmi/publ/d53.pdf>

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31998L0026&from=EN>

<http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/html/index.en.html>

<https://www.theclearinghouse.org/payments/chips>

<http://www.chapsco.co.uk>

<http://www.bis.org/cpmi/publ/d43.pdf>

<http://www.tcmb.gov.tr/>

http://www.bis.org/cpmi/glossary_030301.pdf

http://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1994_en.pdf

<https://www.sec.gov/divisions/marketreg/mrclearing.shtml>

http://www.bis.org/cpmi/publ/d105_us.pdf

http://www.bis.org/cpmi/publ/d105_us.pdf

http://www.bis.org/cpmi/publ/d105_us.pdf

<https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/clearing-settlement.shtml>

http://www.bis.org/cpmi/publ/d105_us.pdf

<http://www.cftc.gov/IndustryOversight/ClearingOrganizations/index.htm>

<http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/home.aspx>

<https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/clearing-settlement.shtml>

http://www.turkhukuk sitesi.com/makale_1612.htm

https://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/ccp/BlissPapathanassiou_final.pdf

https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81233/consult_amending_directive_implementation.pdf

http://ec.europa.eu/finance/general-policy/committees/index_en.htm

http://www.ab.gov.tr/files/EMPB/avrupa_birligi_nde_yeni_denetleyici_otoriterler.pdf

<http://www.esma.europa.eu/page/Central-Counterparties>

<http://www.eachccp.eu>

<https://www.euroclear.com/dam/PDFs/Corporate/Euroclear-Credentials.pdf>

<https://www.euroclear.com/en/about/Our-history.html>

<http://www.dtcc.com/annuals/museum/index.html>

<http://www.dtcc.com/about/businesses-and-subidiaries/dtc>

<http://www.optionsclearing.com/about/corporate-information/what-is-occ.jsp>

<http://www.optionsclearing.com/about/corporate-information/what-is-occ.jsp>

https://fraser.stlouisfed.org/docs/historical/nmc/nmc_491_1910.pdf

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20110404a.pdf>

<https://www.btom.org.tr/Page.aspx?id=2&lang=3>

http://en.wikipedia.org/wiki/Commodity_market#History

<http://ssrn.com/abstract=170350>

<https://www.intercontinentalexchange.com/about#growth>

<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20161013&subid=0&ct=c&yanmenuid=1>

<http://www.borsaistanbul.com/duyurular/2016/10/12/borsa-istanbul-para-piyasasi-yonergesi-yayimlandi>

http://www.yatirimci.gov.tr/media/18343/takasbank_merkezi%20risk_teminat.pdf

<https://ssrn.com/abstract=948768>

<https://ssrn.com/abstract=1710485>

<https://ssrn.com/abstract=1737565>

<http://www.rba.gov.au/payments-and-infrastructure/financial-market-infrastructure/clearing-and-settlement-facilities/standards/central-counterparties/2012/>

<https://www.chicagofed.org/publications/understanding-derivatives/index>

<http://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/short-term-markets/Repo-Markets/frequently-asked-questions-on-repo/27-what-does-a-ccp-do-what-are-the-pros-and-cons/>

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Odeme+Sistemleri/Merkez+Bankalarinin+Rolu>

<http://bizdosyalar.nevsehir.edu.tr/251e26563cc3fddabe6ce826c045b91d/spl.pdf>

<https://www.takasbank.com.tr/tr/FaaliyetRaporlari/2016.pdf>

<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/MKT.aspx>

<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sozlesmeler/VIOP%20MKT%20SOZLESME.pdf>

<https://www.takasbank.com.tr/tr/Documents/MKT/MKT%20Risk%20Y%c3%b6netimi%20Genel%20Uygulama%20Esaslar%c4%b1.pdf>

<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sozlesmeler/VIOP%20MKT%20SOZLESME.pdf>

<http://www.bis.org/cpmi/publ/d77.pdf>

<http://www.bis.org/ifc/publ/ifcb35.pdf>

<http://ssrn.com/abstract=288719>

<https://en.oxforddictionaries.com/definition/derivative>

<http://www.bankofcanada.ca/1994/03/technical-report-no68/>

<http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0909f.pdf

<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Bottom+Menu/Egitim-Akademik/Terimler+Sözlugu#1>

<http://www.treasury.gov/resource-center/fin-mkts/Documents/otcact.pdf>

<https://www.chicagofed.org/publications/understanding-derivatives/index>

http://ec.europa.eu/archives/commission_2010-2014/president/pdf/statement_20090826_en_2.pdf

<http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-en.html>

http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_120615.pdf

<https://www.takasbank.com.tr/tr/GenelMektuplar/1298.pdf>

<http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/OTC-Derivatives-Ninth-July-2015-Progress-Report.pdf>

<https://www.mkk.com.tr/tr/content/Haber-ve-Gelismeler/MKK-Veri-Depolama-Kurulusu-yetkisi-aldi>

<https://www.pwc.com/us/en/financial-services/publications/viewpoints/assets/viewpoint-basel-iii.pdf>

<http://www.bis.org/publ/bcbs227.pdf>

https://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/8742sorularla_basel_iii_29_11_2010_.pdf

<http://www.thecmlink.com/wordpress/wp-content/uploads/2013/10/2010-December-Dodd-Frank-Act-Regulation-of-OTC-Derivatives-KPMG.pdf>

https://www.washingtonpost.com/news/powerpost/paloma/the-finance-202/2017/06/13/the-finance-202-treasury-s-rollback-of-financial-rules-does-not-totally-gut-dodd-frank/593eec3be9b69b2fb981dcf6/?utm_term=.877c73b7f6cc

<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08258.pdf>

<http://www.bis.org/publ/ecsc08.pdf>

http://www.bis.org/publ/arpdf/archive/ar1994_en.pdf

<http://www.isda.org/2002masterprot/2002masterprot.html>

<http://www2.isda.org/about-isda/>