



Sermaye Piyasası Kurulu

VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

Yeterlilik Etüdü

A. Kerem ÖZŞAHİN

Uzman Hukukçu Yardımcısı

ANKARA

1999

VADELİ İŞLEM SÖZLEMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

İçindekiler

Kısaltmalar Cetveli

§ 1) Giriş.....	5
§ 2) Genel Olarak Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	8
I) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Tanımlanması.....	10
II) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Türev Araç Sözleşmeleri İçerisindeki Yeri.....	12
III) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Diğer Türev Araç Sözleşmeleri ile Karşılaştırılması.....	13
1) Opsiyon sözleşmesi ile karşılaştırılması.....	13
2) Swap sözleşmesi ile karşılaştırılması.....	13
3) Forward sözleşmeler ile karşılaştırılması.....	14
§ 3) Vadeli İşlem Sözleşmelerine İlişkin Mevzuat.....	16
I) Sanayi ve Ticaret Bakanlığı - SPK Uyuşmazlığı.....	17
§ 4) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Kıymetli Evrak Olarak Nitelendirilmesi Sorunu.....	19
§ 5) Borçlar Hukuku Açısından Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	21
I) Genel Olarak.....	21
II) Borsa üyeleri arasındaki ilişki (Ön sözleşme).....	22
III) Takas üyesi ile takas merkezi arasındaki ilişki (Vadeli İşlem Sözleşmesi).....	26
1) Vadeli İşlem Sözleşmesinin İrdelenmesi.....	29
a) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Özellikleri.....	31
aa) Vadeli İşlem Sözleşmesi Rızai Bir Sözleşmedir.....	31
bb) Vadeli İşlem Sözleşmesi Borç Doğuran Bir Sözleşmedir.....	31
cc) Vadeli İşlem Sözleşmesi Karşılıklı (synallagmatique) Bir Sözleşmedir.....	31
dd) Vadeli İşlem Sözleşmesi Temlik Borcu Doğuran Bir Sözleşmedir.....	32
b) Sözleşme Serbestisi İlkesi Açısından Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	32
§ 6) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Unsurları.....	35
I) Vadeli İşlem Sözleşmesinde Konu.....	35
II) Vadeli İşlem Sözleşmesinde Semen.....	35
III) Vadeli İşlem Sözleşmesinde Tarafların Anlaşması.....	35

§ 7) Vadeli İşlem Sözleşmesinde Tarafların Borçları.....	35
I) Takas Merkezinin Borçları.....	35
1) Vadeye Kadar Olan Borçları.....	35
2) Vadedeki Borçları:.....	36
a) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Konusunun Somut Olması Halinde.....	36
aa) Sözleşme Konusunu Teslim Etmek veya Semeni Ödemek.....	36
bb) Teminatı Serbest Bırakmak.....	36
cc) Diğer Borçları.....	36
1/a) Ayıba Karşı Tekeffül Borcu.....	37
1/b) Zapta Karşı Tekeffül Borcu.....	37
b) Sözleşme Konusunun Soyut Bir Varlık Olması Halinde.....	38
II) Takas Üyesinin Borçları.....	38
1) Vadeye Kadar Olan Borçları.....	38
a) Teminat Yatırma ve Tamamlama Borcu.....	38
aa) Teminatın Hukuki Niteliği.....	39
2) Vadedeki Borçları.....	42
a) Sözleşmenin Konusunun Somut Varlık Olması Halinde.....	42
aa) Sözleşme Konusunu Teslim Etmek veya Semeni Ödemek.....	42
bb) Satılanı Teslim Alma Borcu.....	42
cc) Diğer Borçları.....	43
1/a) Ayıba Karşı Tekeffül Borcu.....	43
1/b) Zapta Karşı Tekeffül Borcu.....	43
b) Sözleşme Konusunun Soyut Bir Varlık Olması Halinde.....	43
§ 8) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Sona Ermesi.....	43
I) Vadeden Önce Ters İşlem ile Sona Erme.....	43
II) Vadede Sona Erme.....	45
1) Vadede Teslim ile Sona Erme.....	45
2) Vadede Nakdi Mutabakat ile Sona Erme.....	46
a) Konusu Soyut Bir Varlık Olan Vadeli İşlem Sözleşmelerinde.....	46
b) Diğer Vadeli İşlem Sözleşmelerinde.....	46
§ 9) Sonuç	47
Kaynakça.....	49

KISALTMALAR CETVELİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
başk.	başkaları
BK	Borçlar Kanunu
bkz.	bakınız
Bl.	Bölüm
CBOT	Chicago Board of Trade
CEA	Commodity Exchange Act
CFTC	Commodity Futures Trading Commission
CME	Chicago Mercantile Exchange
dn.	dipnot
GNMA	Government National Mortgage Association
krş.	karşılaştırınız
md.	madde
MK	Medeni Kanun
s.	sayfa
SEC	Securities and Exchange Commission
SPKn.	Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr.	Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	Türk Ticaret Kanunu
vd.	ve devamı
vol.	cilt

VADELİ İŞLEM SÖZLEMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİ

§ 1) Giriş

Piyasalarda genel olarak 1970'lerin başında ortaya çıkan istikrarsızlık, halen sürmektedir. Bu istikrarsızlığın doğurduğu risk, firmaların ve yatırımcıların yalnızca kazançlarını değil, varlıklarını sürdürebilmelerini de etkilemiştir ve etkilemeye devam etmektedir¹.

Bretton Woods Kasabası'ndaki konferansa katılan 44 ülkenin para birimlerini ABD Doları karşısındaki pozisyonları itibariyle sabitleyen Bretton Woods Sistemi'nin² getirdiği istikrarlı, öngörülebilir pariteler sisteminin yıkılması ile birlikte gelecek, eskiden olduğundan daha puslu bir hale gelmiştir. Sermayenin çok çabuk ve kolay yer değiştirdiği bu yeni dönemde, yatırımcılar ve finansal mucitler (financial innovators) büyük imkanlara kavuşmuşlardır³. Artık hızla gelişen teknolojik imkanlarla sınırlı bulunan dünya ticareti, hem bu belirsizliği mümkün olduğunca ortadan kaldırmak, hem de doğan fırsatları değerlendirmek için yeni finansal araçlar ve yeni stratejiler geliştirmek durumunda kalmıştır. İşte Bretton Woods Sistemi'nin yıkılışı ile kademeli olarak artış gösteren döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar yanında, ticari hayatın özünde var olan, gelecekteki fiyatları tahmin ve buna göre hareket etmenin zorluğu⁴, 1980'li yılların başında risk yönetimi⁵ anlayışını

¹ Clifford W. Smith, Jr. Charles, W. Smithson, D. Skyes Wilford, Managing Financial Risk, The Institutional Investor Series in Finance, New York 1990 s.3.

² Harold James, International Monetary Cooperation Since Bretton Woods, New York 1996, s.60; Meir Kohn, Money, Banking and Financial Markets, s.661; Dr. H. Ayşe Eyüboğlu Aksel, Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını No:21, Ankara Temmuz 1995, s.13-14.

³ David M. Meerscham, Breaking Financial Boundaries, Global Capitalization, National Deregulation and Financial Services Firms, Harvard 1991, s.24.

⁴ Bu güçlük bir makalede şu şekilde dile getirilmiştir: "It used to be said that banking was as easy as three-six-three: Acquire money at 3%, lend it at 6%, and be on golf course by 3pm. Not any more." Thomas F. Siems, Risk Management: Turning Volatility into Profitability, Derivatives Quarterly, V.2, No.3, Spring 1996, s.22.

⁵ Risk yönetimi bir teknoloji olmadığı gibi bir formül de değildir. Potansiyel zarar gerçekleşmeden önce şirketin varlıklarını ve kazançlarını koruma disiplini olan risk yönetimi, düşük veya yüksek miktarda olmasına bakılmaksızın, üstlenilen riskin, üstlenilmek istenen risk olmasını sağlar. William T. Tomhill, Risk Management For Financial Institutions Applying Cost Effective Controls and Procedures, ABD 1990, s.1'de işaret edilen eser; {www.adtrading.com/adt11/risk.hts};

ön plana çıkarmıştır⁶.

Risk yönetimi, en yalın ifadesi ile, saf belirsizliği saf risk haline indirgemeye yarar⁷. Bilanço dışı işlemlerle risk yönetimi faaliyetinin gerçekleştirilmesinde pivot mevkiî kuşkusuz, kullanımları klasik araçlardan tamamen farklı bir mantığa dayanan, yapısı ve jargonu ile alışılanın dışında bir nitelik gösteren türev araç sözleşmelerine⁸ aittir. Türev araçlar, belirsizliği, ayırt edilebilir ve ölçülebilir risk haline dönüştürme ihtiyacını karşılamaktadırlar. Türev araç sözleşmeleri yıllardan beri kullanılmaktadır. Bilinen en eski opsiyon sözleşmesi Aristo'nun eserlerinde yer almaktadır. Bununla birlikte forward sözleşmelerin yapıldığı ilk borsa Londra'daki Kraliyet Borsası'dır (Royal Exchange). 17. yüzyılın ilk yarısında Hollanda'da meydana gelen lale soğanı cinneti sırasında ve aynı yüzyılın ikinci yarısında Japonya'da önce Osaka sonra Dojima'da kurulan pazarlarda forward sözleşmeler yapılmıştır⁹.

Osmanlı İmparatorluğu'nda ise devlet tahvilleri ile önceki borçların vadelerinin uzatılması amacıyla çıkarılan "Eshamı Cedide"ler üzerinde gerçekleştirilen "konsolid" işlemlerin¹⁰, türev araç sözleşmeleri ile bir parça da olsa paralellik taşıdığı söylenebilir.

{www.vt.edu:10021/business/finance/dmc/DRU/v1n32.txt. 08.05.2998, s.1-3/3}'den alınmıştır.

⁶ Arman Kırım, Mali Risk Yönetim Açısından Forward Döviz ve Faiz Piyasaları, Bankacılar Dergisi, Bankalar Birliği Yayınları, s.33.

⁷ KPMG Canada: Treasury Risk Management: Understanding Ultimate Risk, {<http://www.kpmg.ca/trm/v1/trm.ct1.htm> 02.07.1998, s.1/3}'den alınmıştır.

⁸ Türev araç sözleşmeleri aslında yaygın olarak "türev araçlar" diye bilinen risk yönetim araçlarıdır. Ancak türev araçlar her seferinde karşılıklı iki tarafın birbirlerine uygun irade beyanları ile tekrar doğmaktadır ki, bu da her seferinde yeni bir sözleşme yapılmasından başka bir şey değildir. Jessica Cross, New Frontiers in Gold-The Derivatives Revolution, Rosendale Yayınları, İngiltere 1994 s.9'da türev araçlar, bedeli dayanak alınan varlığa veya referans oran veya endekse nazaran belirlenen iki taraflı sözleşmeler olarak tanımlanmıştır. Diğer taraftan, "Türev (Türevsel) araç sözleşmeleri" veya "türev araçlar" şeklindeki her iki kullanım da yerinde olup, etüdün alanı itibarıyla "Türev araç sözleşmeleri" i fâdesinin kullanılması uygun görülmüştür.

⁹ J. Duncan LaPlante, Growth and Organization of Commodity Markets, The Concise Handbook of Futures Markets, ABD 1986, Bl.1, s.5-7.

¹⁰ Konsolid işlemler hakkında ayrıntılı bilgi, Osmanlı İmparatorluğu'nda ilk Borsa Komiseri olan Abadın Bey tarafından yazılan "Konsolidenin Hava Oyunlarıyla Sair Muamelatı Hakkında ve Müstekrezat Maliyeye Dair Risaledir" adlı kitapçıkta yer almaktadır. Azmi Fertekligil, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, Mart 1993, s.72.

Türev araç sözleşmelerinin ABD'deki gelişimi, bu borsaların başlı başına modern çağlardaki tarihçesini oluşturmuştur¹¹. 1850 yılında New York'ta kurulan ve 1862'de New York Ürün Borsası (New York Produce Exchange) adlı bir anonim şirket haline dönüşen Ticari Borsa (Commercial Exchange), forward sözleşmelerin de yapıldığı bir borsa olup, günümüz vadeli işlemler borsalarının temelini teşkil etmektedir¹². 1848 yılında 82 üyesi ile kurulan Chicago Board of Trade (CBOT), dünyanın halen faaliyette olan en eski emtia üzerine vadeli işlemleri borsasıdır (commodity futures exchange). 1874 yılında, yumurta, tereyağı, kümes hayvanları ve başkaca ürünlerin işlem gördüğü Chicago Ürün Borsası (Chicago Produce Board) kurulmuştur. Borsa daha sonra Chicago Ticaret Borsası (Chicago Mercantile Exchange) adını almıştır¹³.

1850-1857 yılları arasında üretim ve denizaşırı nakliyeye paralel olarak gelişme gösteren endüstriyel büyümenin neden olduğu fiyat dalgalanmaları, forward sözleşmelerin belirlenen malı teslim almak isteyen kişiye varıncaya kadar bir çok elden geçmesi ve kurulan borsalar dışında da forward sözleşmelerin yapılması üzerine, CBOT tarafından, vadeli işlem sözleşmeleri (futures contracts) de dahil olmak üzere, borsada gerçekleştirilecek türev araç sözleşmelerine ilişkin olarak ilk ve bugünkü düzenlemelerin temelini oluşturan esaslar belirlenmiştir¹⁴.

Vadeli işlem sözleşmeleri, fiyat ve faiz oranlarının istikrarsızlığı ve devamlı surette artış göstermesi nedeniyle yoğun ilgi görmüştür. Vadeli işlem sözleşmelerinin yapıldığı piyasalar, spot piyasaların bir uzantısı olup, esas itibarıyla bu piyasaların daha iyi çalışmasının temini için kurulmuştur. Vadeli işlem sözleşmelerinin risk yönetimini kolaylaştırmak, gelecekteki fiyatları öngörülebilir hale getirmek, firmaların işletme sermayesi temin ve muhafaza etmelerini sağlamak ve geleceğe yönelik karar alınmasına yardımcı olmak gibi önemi işlevleri vardır¹⁵.

¹¹ Bilinen ilk forward sözleşme 13 Mart 1851 tarihli, haziran teslimli 3.000 bushel (yaklaşık 10.5 ton) mısır sözleşmesidir. LaPlante, s.9.

¹² LaPlante, s.9-10.

¹³ LaPlante, s.11.

¹⁴ LaPlante, s.10-19.

¹⁵ Robert E. Fink/Robert B. Feduniak/Futures Trading Concepts and Strategies, New York Institute of Finance, ABD 1988, s.3.

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

Çalışmamızın konusunu da, ekonomik anlamda olumlu ve olumsuz birçok unsuru bünyesinde barındıran vadeli işlem sözleşmelerinin hukuki niteliğinin incelenmesi oluşturmaktadır.

§ 2) Genel Olarak Vadeli İşlem Sözleşmesi

Türev mali araç olarak kullanılan vadeli işlem sözleşmelerinin klasik teknikler çerçevesinde incelenmesi sözleşmeye tam anlamıyla nüfuz edilmesine izin vermeyeceği gibi, bizi bu konuda yanlış sonuçlara da götürebilir. Bir vadeli işlem sözleşmesinin işleyişi, klasik bir sözleşmenin işleyişinden oldukça farklılaşmaktadır. Bu farklılığın en büyük nedeninin, sözleşmenin borsada yapılmasından kaynaklandığı söylenebilecekse de, sözleşmenin mahiyetinin kavranması açısından tarihsel açıdan ortaya çıkış nedenlerinin göz önüne alınması da ayrıca önem taşımaktadır.

Vadeli işlem sözleşmeleri ve özellikle mali vadeli işlem sözleşmeleri (financial futures contracts), sabit ve öngörülebilir pariteler sisteminin yıkılmasından sonra, olağanüstü bir gelişim göstermiştir. Bu hususların, gerçekleştirilen sözleşmelerin çok az bir kısmının teslim ile sonuçlandığı gerçeği ile birlikte değerlendirildiğinde, vadeli işlem sözleşmelerinin risk yönetimi gereksinimleri sonucu ortaya çıktığı, faiz ve kur riskine karşı çok önemli bir korunma (hedging) sağladığı söylenebilir¹⁶. Bu çerçevede, sözleşmenin esas itibarıyla bir hakkın alım veya satımına ilişkin olduğunun kabulü mümkün görünmektedir. Konusu somut

¹⁶ Arman Kırım, Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures) Piyasaları, Bankacılar Dergisi, Ekim1990, s.28.

(*emtia vb.*) veya soyut (*endeks vb.*) bir varlık olsun, vadeli işlem sözleşmesinin, belirli bir tarihte, belirli bir yerde, taraflar arasında belirlenen bir fiyattan sözleşme konusuna ilişkin hakkın alınıp satıldığı¹⁷ bir sözleşme olarak nitelendirilmesi, sözleşmenin ortaya çıkış nedenlerine uygun olacağı gibi günümüzdeki kullanım amaçlarını içerecek niteliktedir. Bu nokta, vadeli işlem sözleşmesine ve bu sözleşmenin yapılacağı borsalara ilişkin düzenlemelerin hangi kamu otoritesi tarafından yapılacağı sorusuna verilecek cevap açısından da önem taşımaktadır.

Vadeli işlem sözleşmesi, diğer özelliklerinin yanında taraflar arasındaki ilişkiye bir *zaman unsuru* da katmaktadır. Spot sözleşmelerin sofistike bir türü olarak kabul edilebilecek olan bu sözleşmeye ilişkin olarak en önemli nokta, ifaya kadar geçecek olan süredir. Bu durumda, sözleşme yalnızca bir alım satım ilişkisi olmaktan ziyade, vadeye kadar sürecek olan bir ilişkinin bütününe ifade eder. Diğer bir anlatımla, bu sözleşmeler ile pazarlığı yapılan, üzerinde anlaşmaya varılan, örnek olarak, yalnızca bir mal değil, ama vadeye kadar nasıl tasarruf edildiğine bakılmaksızın, o malın devredileceğine ve devralınacağına dair verilen sözdür¹⁸, haktır¹⁹. Bu çerçevede vadeli işlem sözleşmesi yapmak, ki bu vadeli alım satım yapmaktan daha geniş kapsamlıdır, bir muamele (*transaction*) olmaktan ziyade bir ilişki (*relation*) içine girmek olarak kabul edilmelidir²⁰. İşlem yapmak üzere borsaya gelen taraflar arasında tespit olunan hususlar esas itibarıyla fiyat ve vadedir. Dolayısıyla vadeli işlem sözleşmesi de dahil olmak üzere türev araç sözleşmeleri için "zaman pazarlığı ya da zamana ilişkin pazarlık" (*time bargain*) ifadesini kullanmak yanlış olmaz²¹.

Bu durumda, vadeli işlem sözleşmelerinin salt bir *emtia* satımı sözleşmesi olarak kabul edilmesi, sözleşmenin tarihi gelişimine ve yapısına ters düşecektir. Vadeli işlem sözleşmelerinin genel olarak bir satım akdinden ziyade, bir yatırım, bir sermaye piyasası aracı olarak ele alınmasının ve bu sözleşmelerin

¹⁷ Aşağıda açıklanacak olduğu üzere, endeks üzerine vadeli işlem sözleşmelerine dahi karakterine uygun düştüğü müddetçe satım akdine ilişkin hükümler kıyasen uygulanacaktır.

¹⁸ Edward J. Swan, *Competition for Futures and Derivatives Markets: The Role of Regulation, Derivative Instruments*, Institute of Advanced Legal Studies, Londra 1994, s.91-93.

¹⁹ Alastair Hudson, *The Law of Financial Derivatives*, Londra 1996, s.56

²⁰ Swan, s. 92-93.

²¹ Swan s.91.

gerçekleştirildikleri borsaların emtia borsası değil ve fakat sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü borsalar olarak kabul edilmesi bu konuda varılacak en sağlıklı kanı olarak görülmektedir.

1) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Tanımlanması

Vadeli işlem sözleşmesi, tarafların, gelecekte realize edilmek üzere bu günden hak sahibi olup borç altına girdikleri sözleşmeler olarak ifade olunabilir²².

İşlevi yukarıdaki şekilde ifade olunabilecek olan vadeli işlem sözleşmesinde üçlü bir ilişki söz konusudur. Bir vadeli işlem sözleşmesinin yapılmasına yönelik ilk adım, borsada üyeler arasında gerçekleştirilen işlem ile atılmış sayılır. Borsada karşı karşıya gelen üyeler, aşağıda da açıklanacak olduğu üzere, takas merkezi ile bir sözleşme yapılması konusunda karşılıklı taahhütte bulunurlar. Bu aşamada bir vadeli işlem sözleşmesi mevcut olmadığı gibi, tarafların altına girdikleri tek borç, anlaştıkları koşullar üzerinden takas merkezi ile bir sözleşme yapılmasıdır. Bu ilk işlemi gerçekleştiren borsa üyeleri aynı zamanda takas üyesi olmamaları halinde, takas merkezi nezdinde işlemlerini yürütmek üzere bir takas üyesi ile anlaşılır ve yükledikleri takas merkezi ile sözleşme yapma borçlarını bu takas üyesi vasıtasıyla yerine getirirler. Buradan anlaşıldığı üzere, takas merkezi her iki takas üyesi ile de sözleşme yaparak her bir vadeli işlem sözleşmesinin karşı tarafı haline gelir. Vadeli işlem sözleşmelerinde, pazarlığın yapıldığı taraflar ile sözleşme hükümlerinin realize edildiği taraflar farklıdır. Bu durumda, vadeli işlem sözleşmelerinin gerçekleştirilmesinde önce borsa/takas üyeleri arasında, sonra da bu aşamaya bağlı olarak bu takas üyeleri²³ ile takas merkezi arasında olmak üzere iki aşamalı üçlü bir ilişkinin varlığının kabulü yerinde olacaktır. Vadeli işlem sözleşmeleri hakkında verilecek bir tanımın bu hususları kapsamaması gerektiği düşünülmektedir.

Dar anlamda vadeli işlem sözleşmesi, taraflar adına belirli bir nitelikteki belirli bir malı, belirli bir yer ve zamanda teslim alma ve buna ilişkin bedeli ödeme

²² Arman Kırım, Futures ve Options, Mali Dünyamızın Yeni Kavramları Factoring, Leasing, Forfaiting Futures ve Options, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı Yayınları, İstanbul Mayıs 1993, s.121; Aksi görüşte, Yrd. Doç. Dr. Evcan Uzunlar, Gelecek İşlemleri Piyasaları (Futures Markets), İstanbul 1998 s.51.

²³ Takas üyelerinden kasıt, borsa üyelerinin aynı zamanda takas üyesi de olmaları halinde takas üyesi sıfatları ile borsa üyeleri, borsa üyelerinin aynı zamanda takas üyesi olmamaları halinde kendilerini temsil eden takas üyeleri olmaktadır.

borcu doğuran ve vadeli işlem borsalarında gerçekleştirilen²⁴ bir sözleşme olarak tanımlanabilir²⁵²⁶.

Genel olarak tüm vadeli işlem sözleşmeleri için kullanılabilir olmakla birlikte, bu tanımın daha çok konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmelerini karşılamakta olduğu söylenebilir. Sözleşme konusunun soyut bir varlık olduğu hallerde teslimin söz konusu olmaması nedeniyle tanım şüphesiz bir parça farklılaşacaktır.

Somut bir varlığa dayanan vadeli işlem sözleşmeleri hakkında kapsamlı bir tanım şu şekilde olabilir: "Vadeli işlem sözleşmesi, bu sözleşmelerin yapılması için kurulmuş olan borsalarda gerçekleştirilen ve tarafları bir takas üyesi ile takas merkezi²⁷ olan öyle bir sözleşmedir ki, onunla takas üyesi, miktarı, niteliği ve yeri önceden belirlenmiş bir mal veya mali aracı, anlaşmaya varılmış olan fiyat üzerinden, vadeye kadar üzerine düşen yükümlülükleri yerine getirmek koşuluyla, yine üzerinde anlaşmaya varılmış olan gelecekteki bir zamanda teslim etme veya semeni ödeme ya da nakdi mutabakata varma borcu altına girerken, diğer taraf olan takas merkezi bu malı teslim etme veya semeni ödeme ya da nakdi mutabakata varmak borcu altına girmektedir."

Konusu soyut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmeleri için ise şu tanım verilebilir: "Vadeli işlem sözleşmesi, bu sözleşmelerin yapılması için kurulmuş olan borsalarda gerçekleştirilen ve tarafları bir takas üyesi ile takas merkezi olan öyle bir

²⁴ Aşağıda tartışılacağı üzere, vadeli işlem sözleşmesinin mutlak surette borsalarda yapılmasının gerekli olmayıp, kuruluş ve işleyişi itibarıyla borsalarda gerçekleştirilen bu sözleşmelerle aynı unsurları taşıyan sözleşmelerin de vadeli işlem sözleşmesi olarak adlandırılacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte nitelendirme kanun koyucunun taktirindedir.

²⁵ Sözleşme konusunun somut mali araçlar olduğu vadeli işlem sözleşmesi (financial futures contract): "Mali araçlar üzerinde gerçekleştirilen vadeli işlem sözleşmesi, tarafları, belirli bir mali aracı belirli bir fiyattan gelecekte belirli bir zamanda teslim alma ve teslim etme borcu altına sokan bir sözleşme olarak tanımlanabilir. M. Desmond Fitzgerald/Catherine Lubochinsky/Patric Thomas, Financial Futures, Second Edition, 1993 Euromoney Publications, s.2.

²⁶ Raymond M. Leuthold/Joan C. Junkus/Jean E. Cordier, The Theory and Practice of Futures Markets, Lexington Books Yayınları, Kanada 1989, s.23; Fink/Feduniak, s.10; Kırım, Mali Risk Futures, s.28; John W. Labuszewsky/Jeanne Cairns Singuefield/Lawrence I. Schulman, Commodity Options, Futures Markets, s.13-45.

²⁷ Takas merkezinin tüzel kişiliğinin bulunmaması halinde sözleşme doğal olarak borsa ile yapılacak ve borsa bizzat vadeli işlem sözleşmesinin tarafı haline gelecektir. Bu konuda bkz. 29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik, md.2/III

sözleşmedir ki, onunla sözleşmenin bir tarafı olan takas üyesi sözleşmenin kurulduğu andan vadeye kadar geçen süre içerisinde üzerine düşen yükümlülükleri yerine getirmek borcu altına girerken, sözleşmenin vadesinde, zararda olan taraf karşı tarafa, vadede oluşan şartlara nazaran hesaplanacak bir miktar parayı ödeme borcu altına girmektedir."

II) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Türev Araç Sözleşmeleri İçerisindeki Yeri

Risk yönetiminin temel araçları olan türev araç sözleşmelerini, tarihi gelişimine göre, forward sözleşmeleri, futures sözleşmeleri (vadeli işlem sözleşmeleri), opsiyon sözleşmeleri ve swap sözleşmeleri olmak üzere dört ana başlıkta ele almak mümkündür.

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

Bu sınıflandırmalardan hareketle, vadeli işlem sözleşmelerinin kesin hüküm

ve sonuç doğuran türev araç sözleşmeleri sınıfı içerisinde, temlik (devir ve ferağ) borcu doğuran türev araç sözleşmeleri grubuna dahil olduğu söylenebilecektir.

III) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Diğer Türev Araç Sözleşmeleri İle Karşılaştırılması

1) Opsiyon sözleşmesi ile karşılaştırılması

Yukarıda yapılan sınıflandırmaya göre her türlü opsiyon sözleşmesi, yapılması konusunda opsiyon hakkı tanınan işlemin yapılıp yapılmaması, bir tarafın iradesine bağlı olduğundan kesin hüküm ve sonuç doğurmayan türev araç sözleşmeleri sınıfının yegane üyesini teşkil etmektedir. Buna karşın vadeli işlem sözleşmesinin kurulması, yani takas üyelerinin gerçekleştirdikleri işlemlere ilişkin bilgileri takas merkezine iletmeleri ile satıcı takas merkezine karşı teslim etme, alıcı takas merkezine karşı teslim alma borcu altındadır²⁸. Diğer bir ifade ile taraflar adına asli borçlar kesin olarak doğmuştur. Dolayısıyla vadeli işlem sözleşmesi kuruldukları anda kesin hüküm ve sonuç doğurmaktadırlar.

2) Swap sözleşmesi ile karşılaştırılması

Kesin hüküm ve sonuç doğuran türev araç sözleşmelerinden olan swap sözleşmesinde, örneğin bir para swapı (currency swap) sözleşmesinde, iki ayrı para borcu üzerinden mevcut borçlarını veya alacaklarını değiştirilmesi söz konusudur²⁹. Swap sözleşmesinde, birbirine karşıt iki döviz işlemi bir araya getirilmekte ve anlaşmaya varılan süre için³⁰ farklı vadeli birbirine karşıt iki döviz işleminin birleştirilmesiyle iki farklı para birimini taşıyan tutarlar taraflar arasında değiş tokuş edilmekteyken³¹, vadeli işlem sözleşmelerinde tek bir alım satım vardır. Dolayısıyla swap sözleşmelerindeki karşılıklı alım satım vadeli işlem sözleşmelerinde söz

²⁸ Konusu soyut bir varlığa dayanan vadeli işlem sözleşmelerinde ise teslimin söz konusu olmayacağı ifade edilmiştir.

²⁹ Ali Ceylan, Finansal Teknikler, Bursa 1995, s.167.

³⁰ Swap sözleşmelerinde, üzerinde anlaşılan süre sonunda başlangıçtaki döviz kuru üzerinden başlangıç tutarının iadesinin söz konusu olacağı göz önüne alındığında, swap sözleşmelerinin kullanma ve yararlanma hakkı veren türev araç sözleşmeleri sınıfında ele alınması düşünülebilecektir.

³¹ George Crafford/Bidyut Sen, Strategic Management Issues Derivatives For Decision Makers, ABD 1996, s.24-25; Abdurrahman Fettahoğlu, Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, No:255, Eylül 1991, s.13; Ceylan, s.167.

konusu değildir. Diğer taraftan swap sözleşmelerinde, sözleşmenin vadesi geldiğinde, değiş tokuş yapılan unsurların, ilk swap işleminin yapıldığı günlük değeri üzerinden iadesi söz konusu olduğundan, swap sözleşmelerini kullandırma borcu doğuran sözleşmeler sınıfı içerisinde ele alınması mümkün görünmektedir. Oysa vadeli işlem sözleşmesi devir (temlik ve ferağ) borcu doğuran bir sözleşmedir. Bu hususlar, iki türev araç sözleşmesi arasındaki belirgin farklılıklardır.

3) Forward sözleşmeler ile karşılaştırılması

Ferağ ve temlik amaçlı kesin sonuç doğuran türev araç sözleşmelerinden olan vadeli işlem sözleşmesi ile bu sözleşmenin ilkel şekli olan forward sözleşmesi karşılaştırıldığında, vadeli işlem sözleşmesinin, forward sözleşmesinin ihtiyaçlar karşısında evrim geçirmiş şekli olduğu söylenebilecektir. Forward sözleşmeler, ileri bir tarihte teslimi söz konusu olacak bir malın veya mali enstrümanın (faiz, döviz, tarımsal veya metalürjik ürün) vade, miktar ve fiyatının bugünden belirlendiği sözleşmelerdir³².

Bu sözleşmelere, hukukumuzda çoğunlukla alivre satışlar şeklinde karşılaşılmaktadır. Gerçekten alivre satışlar, henüz alıcıya teslim edilmeye hazır hale gelmemiş malın gelecekte teslim edilmek üzere satılmasıdır³³. Genellikle zirai mahsuller üzerinde gerçekleştirilen alivre satışların en önemli özelliği ürünün henüz hazır olmadan, olgunlaşmadan ağaç üstünde veya tarlada ekili iken satılmasıdır³⁴. Bu yönüyle alivre satışların forward sözleşmeleri karşıladıkları söylenebilecektir. Forward sözleşmeler ile vadeli işlem sözleşmeleri arasındaki belirtilmesi klasikleşmiş olan farklılıklar³⁵ bir kenara bırakılırsa, bu sözleşmeler arasında iki temel farklılığın bulunduğu bahsedilebilir:

³² Kırım, Forward Döviz, s.33.

³³ İsmail Doğanay, Ticari Alım-Satım Akdi ve Nevileri, Ankara 1993, s.413.

³⁴ Doğanay, s.413.

³⁵ Forward sözleşmeler ile vadeli işlem sözleşmeleri arasındaki farklılıklara örnek olarak bkz. Maureen Miskovic, Futures and Options: A Practical Guide For Institutional Investor, 1989, s. 34; Yusuf Erdem, Vadeli İşlem Piyasaları, (Forward & Futures) ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları, Türkiye Kalkınma Bankası A.S. Araştırma ve Planlama Müdürlüğü, Ankara Ocak 1993, s.3-5; Defne Özkan, Yeni Finansal Piyasalar (Opsiyon ve Vadeli Piyasalar), Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Tezi, Ankara 1990, s.4-8.

i) İlk farklılık, forward sözleşmeleri açısından esaslı unsur teşkil etmeyen teminat (margin) sisteminden ortaya çıkan kaldıraç (leverage) etkisinden kaynaklanmaktadır³⁶. Gerçekten de, bir vadeli işlem sözleşmesinin kurulması ile takas üyesi, sözleşme değerinin önceden belirlenmiş bir orandaki miktarını takas merkezi nezdinde teminat olarak yatırmak ve bu teminatı da her gün piyasada oluşan fiyata göre güncelleştirmek zorundadır. Bu durum çok ciddi bir kaldıraç etkisi oluşturmaktadır. Oysa bir forward sözleşmesinin kurulması için ne karşı tarafa teminat verilmesi ne de teminatın güncellenmesi söz konusudur. Bununla birlikte, kaldıraç etkisinin, forward sözleşmeleri ile vadeli işlem sözleşmeleri arasındaki belirleyici unsur olmadığı ileri sürülmektedir³⁷.

ii) İkinci farklılık ise, vadeli işlem sözleşmelerinin, borsalarda gerçekleştiriliyor olma³⁸ niteliklerine bağlı olarak, forward sözleşmelerinde bulunmayan yeni bir konsept ortaya koymalarıdır. Bu ise, vadeli işlem sözleşmelerinde takas merkezinin aldığı roldür³⁹. Gerçekten takas merkezi bir vadeli işlem sözleşmesinin kuruluş, hüküm ve sonuçlarını doğurma ve sona ermesi ile piyasaların sağlıklı ve güvenli işlemesi yanında likiditesinin sağlanması açısından vazgeçilemez niteliktedir⁴⁰. Takas merkezi, vadeli işlem sözleşmelerine, yukarıda açıklandığı üzere iki aşamalı bir üçlü ilişki özelliği kazandırmakta olup, bu yönü ile vadeli işlem sözleşmelerinin forward sözleşmelerden önemli ölçüde farklılaşmasına neden olmaktadır⁴¹.

³⁶ Vadeli işlem sözleşmelerinin taşıdığı risk, sanıldığı kadar aksine fiyatların aşırı oynaklığından kaynaklanmamaktadır. Araştırmalar, vadeli işlem sözleşmelerinde fiyatların menkul kıymet fiyatları ile paralel sayılabilecek bir şekilde dalgalandığını göstermektedir. Vadeli işlem sözleşmelerini riskli hale getiren, düşük teminat miktarları ile muazzam kaldıraç imkanının bulunmasıdır. Fink/Feduniak, s.41; “Derivatives don’t kill, speculators do” FRBD: Publications: Text Archive, <http://dallasfed.org/publicaitons/fi/txt/fi.95.1q.html>, 25.08.1998, s.,5/10; Fink/Feduniak, s.324.

³⁷ Michael Hains, Futures Contracts: Do They Include Forward and Swaps, Securities Regulation in Australia and New Zealand, Avustralya 1994, s.860.

³⁸ Vadeli işlem sözleşmelerinin borsalarda, takas merkezi huzurunda gerçekleştirilmek zorunda olması, bu sözleşmelerin akit serbestisi ilkesine görünüşte ters düşen bir özelliğini teşkil etmektedir.

³⁹ Franklin R. Edwards, The Clearing Association in Futures Markets: Guarantor and Regulator, Jurnal of Futures Markets, Vol.3, No.4, s.369.

⁴⁰ Edwards, s.386-387

⁴¹ Tamamen aynı prensiplerle çalışıyor olması nedeniyle, takas merkezinin opsiyon sözleşmeleri açısından da aynı niteliği taşıdığı söylenebilir.

§ 3) Vadeli İşlem Sözleşmelerine İlişkin Mevzuat

Vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin olarak Kurulumuz tarafından yapılan ilk düzenleme olan 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik" aynı zamanda bu konudaki ilk düzenlemedir. Bundan başka yine Kurulumuz tarafından 07.09.1995 tarih ve 22397 sayılı Resmi Gazete'de "İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği" yayımlanmıştır.

Kurulumuz tarafından yapılan bu düzenlemelerin ardından Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından 29.08.1996 tarih ve 22742 sayılı Resmi Gazete'de "İzmir Ticaret Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği" yayımlanmıştır. Bu yönetmelik, 5590 sayılı Kanun'un⁴² 54. maddesi ve 08.01.1988 tarih ve 88/12497 sayılı Tüzük'ün 16. maddesini dayanak almaktadır. Anılan Yönetmelik ve dayanakları incelendiğinde, düzenlemenin, yönetmeliğin "Dayanak" maddesinde belirtilen Kanun ve Tüzük hükümlerinden ziyade, Anayasa Makemesi'nin 20.09.1995 tarih ve E.1995/43, K1995/46 kararı sayılı kararı ile iptal ettiği⁴³, 5590 sayılı Kanun'da değişiklik yapılmasına ilişkin 557 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin, 5590 sayılı Kanun'a Ek 10. maddeyi ekleyen 20. maddesi çerçevesinde yapıldığı ortaya çıkmaktadır⁴⁴. Bu yönetmeliğin iptali için Danıştay'da Kurulumuz tarafından açılmış bulunan iptal davası devam etmekteyken, 5590 sayılı Kanun'a 03.04.1997 tarih ve 4233 sayılı Kanun ile Ek 11. madde eklenmiş ve bu maddeye istinaden Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından 06.08.1997 tarih ve 23072 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği" çıkarılmıştır. Bu yönetmeliğin dayanağı olan 4233 sayılı Kanun da, yukarıda, 557 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin 20. maddesi ile 5590 sayılı Kanun'a eklendiği belirtilen Ek 10. maddenin, bir kaç ufak nokta dışında, tamamen aynıdır.

Kurulumuz tarafından yayımlanan bu yönetmeliklerden sonra 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler

⁴² "Ticaret ve Sanayi Odaları", "Ticaret Odaları", "Sanayi Odaları", "Deniz Ticaret Odaları", "Ticaret Borsaları" ve "Türkiye Ticaret, Sanayi, Deniz Ticaret Odaları Ve Ticaret Borsaları Birliği" Kanunu.

⁴³ 29.09.1995 tarihli Resmi Gazete

⁴⁴ Krş. 557 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin 20. maddesi, 5590 sayılı Kanun'un 54. maddesi, 08.01.1988 tarih ve 88/12497 sayılı Tüzük'ün 16. maddesi, 29.08.1996 tarih ve 22742 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "İzmir Ticaret Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği.

ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği, 29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik" ve "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas Merkezi Üyeliğine İlişkin Yönetmelik" yayımlanmıştır.

Yukarıda sayılan bu yönetmeliklerden kaldırıldığı belirtilmeyenler halen yürürlüktedir. Görüldüğü üzere, henüz bir tek vadeli işlem sözleşmesinin dahi yapılmadığı ülkemizde, vadeli işlem sözleşmeleri ve bu sözleşmelerin yapılacağı borsalar konusunda çok farklı kaynaklı düzenlemeler mevcuttur. Bu durum, konunun kanun koyucu tarafından ele alınmasının gerekliliğini açıkça ortaya koymaktadır.

1) Sanayi ve Ticaret Bakanlığı - SPK Uyuşmazlığı

Vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin olarak mevzuatımızdaki düzenlemelerin bir kısmı Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ve bir kısmı da Kurulumuz tarafından yapılmıştır. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile Kurulumuz arasındaki bu yetki uyuşmazlığının temelinde, vadeli işlem sözleşmelerin niteliği konusundaki görüş farklılığı yatmaktadır.

Gerçekten vadeli işlem sözleşmeleri emtia ticareti olarak kabul edilmeleri halinde, mevcut düzenlemeler uyarınca, Ticaret Borsalarında nezdinde gerçekleştirilecek olup, bunlara ilişkin düzenlemeler de Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından yapılacaktır. Buna karşın bu sözleşmeler, mal fiyatları baz alınmak suretiyle gelecekteki fiyat dalgalanmalarına karşı korunmak ve fiyat tespit etmekte kullanılan bir sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmeleri halinde ise Kurulumuz'un düzenleme alanı içerisine girecektir.

Benzer bir yetki uyuşmazlığı ABD'de Securities Exchange Commission (SEC) ile Commodity Futures Trading Commission (CFTC) arasında yaşanmıştır. Bu yetki uyuşmazlığı, SEC'in menkul kıymetler üzerinde, CFTC'nin ise vadeli işlemler üzerinde⁴⁵ yetki sahibi olmasına rağmen, neyin menkul kıymet olduğu, neyin olmadığı konusunun açık olmamasından kaynaklanmıştır⁴⁶. Commodity Exchange Act'te (CEA) yapılan 1974 değişikliği ile Kongre'nin vadeli işlem sözleşmeleri

⁴⁵ Yalnızca vadeli işlem sözleşmeleri değil ve fakat vadeli işlem piyasaları, vadeli işlem sözleşmelerine de aracılık.

⁴⁶ Franklin R. Edwards/Cindy W. Ma, Futures & Options, ABD 1992, s.203

üzerindeki tüm yetkiyi CFTC'ye vermesinden sonra⁴⁷, SEC federal kanunlarda "menkul kıymet" olarak anılan mali araçlar üzerinde gerçekleştirilen vadeli işlem sözleşmeleri üzerinde yetki iddia etmiştir⁴⁸. Buna karşın CFTC, diğer mali araçlar gibi, GNMA sertifikaları üzerinde gerçekleştirilen opsiyon sözleşmelerinin de CEA 4c(b) uyarınca vadeli işlem olduğunu ifade ederek bu sözleşmeler üzerinde yetkili olduğunu ileri sürmüştür⁴⁹. Taraflar, yetki tartışmasını çözüme kavuşturmak üzere 1982 yılında bir anlaşmaya (Johnson-Shad agreement) varmışlardır⁵⁰. Buna göre opsiyon sözleşmeleri üzerindeki yetki, opsiyon sözleşmesinin konusuna göre belirlenecekken; sözleşme konusunun ne olduğuna bakılmaksızın, vadeli işlem sözleşmeleri ile vadeli işlem sözleşmeleri üzerine opsiyonlar (options on futures contracts), bazı sınırlamalar çerçevesinde⁵¹, CFTC'nin düzenleme alanına girmiştir⁵². Daha sonra bu anlaşma Kongre tarafından onaylanarak yasalaştırılmış ve SEC-CFTC uyumsuzluğu bir dereceye kadar giderilmişse de, uyumsuzluğun çözümü için ortaya konulan kriterlerin tartışmaya açık olması nedeniyle, her yeni bir sözleşme ihdas edildiğinde bu sözleşmenin bir vadeli işlem sözleşmesi mi, bir menkul kıymet mi⁵³ yoksa bir opsiyon sözleşmesi mi olduğu konusunda tartışmalar çıkmaktadır. Bu da SEC-CFTC uyumsuzluğunun devamlı sıcak kalacağını bir göstergesidir⁵⁴.

⁴⁷ Edward J. Kane, Regulatory Structure in Futures Markets: Jurisdictional Competition Between the SEC, the CFTC, and Other Agencies, The Journal of Futures Markets, Vol.4, No:3 s.375; Fink/Feduniak s.104

⁴⁸ Mark H. Mitchell/Carl N. Duncan/David M. Kozak/Stanley M. Klem, Regulation of The Futures Industry, Futures Markets, s. 5-38, Bu iddia, CFTC'nin GNMA (Government National Mortgage Association) sertifikaları üzerinde vadeli işlem sözleşmesi yapılmasını onaylaması üzerine doğmuştur; Thomas Lee Hazen, Treatise on The Law of Securities Regulation, 3. Bası, 3. Cilt, s.325

⁴⁹ Edwards/Ma s.204

⁵⁰ Mitchell ve başk. s.5-39; Edwards/Ma, s.204; Roger&Wells, Legal Aspect of Commodity Derivatives, Commodity Linked Finance, 1992 Euromoney Books, s.100; Jeffrey S. Rosen, The Impact of the Futures Trading Act of 1982 Upon Commodity Regulation, Journal of Futures Markets, Vol.3, No.3, s.242

⁵¹ Mitchell ve başk. s.5-39; Rosen, s.242-243

⁵² Mitchell ve başk. s.5-39; Edwards/Ma, s.204; Raymond/Leuthold/Junkus/Cordier, s.377; Rogers&Wells, s.100

⁵³ ABD bölge mahkemelerine göre emtia üzerine gerçekleştirilen bir vadeli işlem sözleşmesi menkul kıymet sayılmazken, sözleşme konusunun (endeks olması haricinde) menkul kıymet olması halinde vadeli işlem sözleşmeleri de menkul kıymet sayılmaktadır. Bunun bir çelişki olduğu ileri sürülmüştür. Hazen, s.326

⁵⁴ Edwards/Ma, s.204

ABD'deki yetki uyuşmazlığı ile ülkemizdeki yetki uyuşmazlığının karşılaştırmalı olarak incelenmesi halinde, Kurulumuz'un SEC muadili olduğu, buna karşın Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın CFCT konumunda olmadığı görülecektir. Bu husus türev araç piyasalarının düzenlenmesi konusunda ne kadar başlangıçta olduğumuzu ortaya koymaktadır.

Ülkemizdeki Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile Kurulumuz arasındaki olumlu yetki uyuşmazlığı olarak adlandırılabilir olan bu uyuşmazlığın kanun koyucu tarafından acilen çözüme kavuşturulmasına ihtiyaç bulunmaktadır. Ancak çözümün, vadeli işlem sözleşmelerinin kullanım amaçları ile yabancı ülkelerde bu sözleşmeler üzerinde düzenleme yapmaya yetkili otoritelerin tecrübelerinden yararlanılmak suretiyle oluşturulması gerektiğini düşünmekteyiz.

§ 4) Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Kıymetli Evrak Olarak Nitelendirilmesi Sorunu

Vadeli işlem sözleşmesinin Kıymetli Evrak Hukuku açısından incelenmesinde fayda bulunmaktadır. 4233 sayılı Kanun ile getirilen düzenlemede bu konuya yer verildiğini görmekteyiz.

Gerçekten, 4233 sayılı Kanun ile 5590 sayılı Kanun'a eklenen Ek 11. maddede: "...Borsada işlem gören malı temsil eden diğer senetler ile vadeli işlem ve opsiyon işlemleri sözleşmeleri de kıymetli evrak hükmündedir...."

Alivre ve vadeli alım satımlarda borsalarca düzenlenerek kullanılan sözleşmeler güvenceye bağlanmış olmaları koşuluyla Türk Ticaret Kanununun 743 üncü maddesinde belirtilen cirosu kabil diğer senetler gibi ciro edilebilir. Bu şekilde güvenceye bağlanmış olan sözleşmelerin cirosu suretiyle de borsalarda alım satım yapılabilir...."

denilmektedir.

Bu düzenlemede, vadeli işlem sözleşmesine ilişkin olarak iki hususun ön plana çıktığı görülmektedir.

i) Vadeli işlem sözleşmesinin kıymetli evrak olması: Anılan düzenlemede vadeli işlem sözleşmesi kıymetli evrak olarak kabul edilmiştir. Kıymetli evrak TTK. md.557'de tanımlanmıştır. Bu tanım "Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunlara mündemiç olan hak senetten ayrı olarak dermeyan edilemediği gibi, başkalarına da

devredilemez." şeklindedir. Dolayısıyla kıymetli evrak, bir alacak veya bir hakkı ortaya koyan öyle bir senet olmaktadır ki, o alacak veya hak, senet ile aralarındaki ilişkinin sıklığı nedeniyle, ancak o senet ile devredilebilir veya kullanılabilir⁵⁵.

Bu tanımdan hareketle vadeli işlem sözleşmelerinin kıymetli evrak olmayacakları sonucuna varmak mümkündür. Zira kıymetli evraktan bahsedebilmek için öncelikle bir senet ve bundan başka, bir alacağa veya bir ortaklığa ilişkin veya aynı mahiyette bir hak ve bu hakkın yalnızca o senet üzerindeyken hüküm ifade edebilmesi gerekmektedir⁵⁶. Oysa ne borsa üyeleri arasında gerçekleştirilen önakitte ne de bu önakitte mutabakata varılmış bulunan hususlar üzerinde takas merkezi ile takas üyesi arasında gerçekleştirilen ve vadeli işlem sözleşmesi olarak adlandırılacak ilişkide, hakların doğumunun veya bu hakların ileri sürülmesinin sıkı sıkıya kendisine bağlı olduğu bir senet bulunmaktadır. Bu çerçevede, vadeli işlem sözleşmelerinin kıymetli evrak olarak kabulü, bu sözleşmelerin gerçekleştiriliş şekline aykırı düştüğü gibi, kıymetli evrak olgusu ile de bağdaşmamaktadır. Bu husus opsiyon sözleşmeleri için de geçerli olarak kabul edilmelidir⁵⁷. Öztan'a göre vadeli sözleşmeler ve opsiyon sözleşmeleri SPKn. md.3/b'de belirtilen diğer sermaye piyasası aracı mahiyetinde olup, kıymetli evrak vasfı taşımaması bir kenara, senet dahi olmayabilirler⁵⁸.

ii) Vadeli işlem sözleşmelerinin ciro edilmesi: Anılan tanımda tespit edilen ikinci husus ise vadeli işlem sözleşmesinin, kıymetli evrak olarak kabul edilmesinin bir sonucu olarak, TTK. md.743 uyarınca ciro edilebileceklerine ilişkindir. Hayata geçmesi için bir senede ihtiyaç duyulmayan, bu nedenle de kıymetli evrak olarak nitelendirilmek açısından pek zayıf kalan vadeli işlem sözleşmesinin TTK anlamında ciro edilmesi de söz konusu olamaz. Burada cirodan kasıt vadeli işlem sözleşmesi ile elde edilen hakkın devredilmesi olmaksızın, vadeli işlem borsalarında, yapılan bir

⁵⁵ Andreas Von Tuhr, Borçlar Hukuku'nun Umumi Kısmı, Çeviren Cevat Edege, Ankara 1983 s.241; Fırat Öztan, Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Bası, Ankara 1997, s.57.

⁵⁶ Öztan s.57; Reha Poroy/Ünal Tekinalp, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Güncelleştirilmiş 12. Baskı, İstanbul 1995, s. 23-24.

⁵⁷ Öztan, s.196; Ahmet Kırgan, Opsiyon Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve Vergisel Boyutu, Ali Bozer'e Armağan, Ankara 1998, s.717, dn.13; Yasaman, opsiyon ve vadeli işlem sözleşmelerini "Borsada İşlem Gören Menkul Kıymetler" başlığı altında ele almaktadır. Bkz. Hamdi Yasaman, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s.70-80

⁵⁸ Öztan, s.196

sözleşme ile elde edilen hakkın devrinin, teknik adı ile pozisyon kapatmanın, ters işlem (offset) yani yeni bir sözleşme yapılması suretiyle gerçekleştiriliyor olması karşısında, bu işlemin ciro olduğunun ileri sürülmesi dayanaktan yoksun görünmektedir.

Netice itibariyle vadeli işlem sözleşmeleri, kıymetli evrak olmadıkları gibi, buna bağlı olarak ciro da edilemezler.

§ 5) Borçlar Hukuku Açısından Vadeli İşlem Sözleşmesi

1) Genel Olarak

Vadeli işlem sözleşmesinin Borçlar Hukuku açısından incelenmesi yolunda, öncelikle sözleşmenin hangi aşamalardan geçerek kurulduğunu, yani vadeli işlemlerin işleyiş mekanizmasını açıklamakta fayda bulunmaktadır.

Bilindiği üzere, türev araç sözleşmelerinin yapılmalarının temelinde yatan saik, faiz ve fiyat oynamalarının doğurduğu belirsizlikten kurtulmak, bu şekilde mümkün olduğunca uzun vadeli projeksiyonlara girebilmektir. Bu nedenle, türev araç sözleşmelerinin gerçekleştirilmesi ile tesis edilen belirlilik ortamının devamlı kılınabilmesi için, borsada işlem gerçekleştiren her iki tarafın da kredi riskini yüklenmesi sonucunu doğuracak bir mekanizma kurulmuştur.

Yukarıda belirtildiği üzere, vadeli işlem sözleşmesi, bir zaman pazarlığı olarak kabul edilmesi halinde iki aşamada ele alınabilir. Birinci aşama, zaman pazarlığının yapıldığı aşamadır ki, bu aşama borsa üyeleri arasında gerçekleştirilir. Burada her iki borsa üyesi, aralarında kararlaştırdıkları şartlarda bir vadeli işlem sözleşmesinin takas merkezi ile yapılacağını taahhüt ederler. İkinci aşama olan takas merkezi ile takas üyesi arasındaki ilişki ise, karşılıklı edimlerin, ademi ifadan doğacak yükümlülüklerin daha belirgin olduğu bir ilişki olup, bizatihi vadeli işlem sözleşmesi olarak nitelendirilir. Burada vadeli işlem sözleşmesinin unsurları incelenirken takas merkezi ile takas üyesi arasındaki ilişki göz önünde bulundurulacaktır.

Bunun dışında belirtmek gerekir ki, vadeli işlem borsalarında sözleşmeler sesli pazarlık yöntemi (open out cry) veya elektronik sistem üzerinden gerçekleştirilmektedirler. Vadeli işlem sözleşmelerinin gerçekleştiriliş aşamalarına ilişkin olarak aşağıda verilen açıklamalar asıl olarak işlemlerin sesli pazarlık yöntemi

ile gerçekleştirilmesi esas alınarak yapılmış olmakla birlikte, aşağıda geniş olarak incelenmeye çalışılan safhaların çok kısa bir süre içerisinde sistem tarafından gerçekleştirildiği elektronik ortamda yapılan işlemlerde de mevcut olduğu ve sesli pazarlık yönteminin safhalarına ilişkin olarak varılan yargıların, elektronik ortamda gerçekleştirilen işlemler için de geçerli olduğu söylenebilecektir.

II) Borsa üyeleri arasındaki ilişki (Ön sözleşme)

Kurulacak bir vadeli işlem borsasında hangi sistemin esas alınırsa alınsın, alım ve satım iradeleri (icap ve kabul) karşılaşan borsa üyeleri arasında bir sözleşme kurulur. Yalnız bu sözleşme, taraflardan hiçbirine, diğerine karşı, üzerine anlaşmaya varılan hususlara ilişkin olarak herhangi bir talep hakkı vermez. Zaten tarafların amacı da diğerine karşı böyle bir hakka sahip olmak değildir. Esas itibariyle tarafların bu aşamada bir sözleşme yapmayı amaçladıkları dahi belirgin değildir⁵⁹. Bu sözleşme ile tarafların görünen amaçları, bu sözleşmede belirlenen şartlar çerçevesinde takas merkezi veya takas merkezinin tüzel kişiliğinin olmaması halinde borsa ile bir sözleşme yapılacağı konusunda mutabakat sağlamaktır.

Borsada karşı karşıya gelen borsa üyelerinin kişisel olarak hiçbir önemi bulunmamaktadır. Zira, vadeli işlemler borsasında pozisyon, esas itibariyle takas merkezine karşı veya onun üzerinden alınır. Takas merkezi, vadeli işlem sözleşmelerine garantörlük görevini teminat toplaması yanında, ancak her bir alım sözleşmesine karşılık bir de satım sözleşmesi yapmış olması, yani gün sonunda hiç net pozisyonunun olmaması halinde tam olarak yerine getirebilir. Bu durumda, bir borsa üyesinin pozisyon alabilmesinin şartı, ters pozisyonun da başka bir borsa üyesi tarafından alınmasıdır. İşte bu şartı sağlayan işlem borsa üyeleri arasındaki sözleşmedir.

Borsa üyeleri arasındaki sözleşmeyi sözleşme yapma vaadi (önakid) olarak değerlendirmek mümkündür⁶⁰. BK md.22 uyarınca, bir akdin ileride yapılacağına ilişkin sözleşme geçerlidir. Taraflardan her ikisinin birbirlerine veya taraflardan birinin karşı tarafa, ileride üçüncü bir kişi ile bir sözleşme yapacağına ilişkin

⁵⁹ Robert Gibson-Jarvie, Futures and Options Markets: Trading For The 1990s, 1989, s.76.

⁶⁰ Gibson-Jarvie, s.76 Burada borsa üyeleri arasında gerçekleşen işlem için "trade", takas merkezi ile takas üyesi arasında gerçekleştirilen işlem için ise "contract" ifadesi kullanılmaktadır.

taahhütte bulunmasına sözleşme yapma vaadi veya önakid denir⁶¹. Önakitte, ileride yapılması taahhüt edilen akde asıl akid adı verilir ve önakid, ileride yapılması istenilen akdin esaslı unsurlarını içermelidir. Aksi taktirde geçerli bir önakitten bahsedilemez⁶².

Önakit kurumuna gerek olup olmadığı konusu doktrinde tartışmalı⁶³ olup, önaktin gerçek temeli olmayan boş ve muhtevassız bir kavram olduğu ifade edilmiştir. Uygulamada, önakit çoğunlukla taşınmaz satım vaadi ile kefalet vaadinde söz konusu olmaktadır. Bununla birlikte, bir akdin konusunun üçüncü kişiyle sözleşme yapma taahhüdü oluşturduğu durumlarda önakid müessesesinin gerekli olduğu tartışmadan uzaktır. Nitekim vadeli işlem sözleşmelerinde önakit kurumunun önemli bir uygulama alanı bulunduğunu düşünüyoruz. Zira bir vadeli işlem sözleşmesi çok yüksek miktarda yükümlülükleri içerdiğinden, yüksek kredi riskini de bünyesinde taşımaktadır. Bu nedenle vadeli işlem sözleşmelerinden umulan faydanın sağlanabilmesi için, tarafların sözleşme ile geleceğe yönelik olarak sağlanan haklarının vadesinde kullanabileceklerinin güvence altına alınmış olması gerekmektedir. Bu güvence, takas merkezinin her alıcıya karşı satıcı, her satıcıya karşı da alıcı pozisyona geçmesi ile sağlanır⁶⁴. Takas merkezinin işlem yapan borsa üyesi için karşı taraf olması, takas üyesi olan bu borsa üyeleri veya takas üyesi olmayan borsa üyesinin takas işlemlerini takip etmek üzere anlaşmaya vardığı takas üyesi ile takas merkezi arasında ikinci bir sözleşme yapılmasına bağlıdır⁶⁵. Bu durumda borsa üyeleri arasındaki önakid olarak nitelendirilen sözleşme, her bir borsa üyesinin, takas merkezi ile, bu önakitte mutabakata varılan koşullarda bir sözleşmenin yapılması taahhüdünü içerecektir. Diğer bir ifade ile, bu önakid ile taraflar birbirlerine piyasada pozisyon almayı taahhüt etmektedirler. Taraflardan biri üzerinde anlaşmaya varılan şartlar üzerinden alım pozisyonu (long position), diğeri ise aynı şartlar üzerinden satım pozisyonu (short position) alacaktır. Pozisyon alma

⁶¹ Fikret Eren, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt I, Gözden Geçirilmiş 4. Bası, İstanbul 1994, s.377; M. Kemal Oğuzman/Turgut Öz, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 1995, s.135.

⁶² Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altıp, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Altıncı Baskı, İstanbul 1988, s.187.

⁶³ Eren, Cilt I, s.377-379; Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altıp, s.187.

⁶⁴ Rober W. Kolb, Futures, Options & Swaps, 2. Bası 1997, s.15; Hudson, sf.56

⁶⁵ Edwards, s.370

ise, takas merkezi ile sözleşme yapılması suretiyle gerçekleşecektir. Dolayısıyla, önakid müessesesi vadeli işlem sözleşmelerinin kuruluşunda önemli bir yere sahip olmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmelerinin yapılışı sırasında öncelikle borsa üyeleri arasında gerçekleştirilen önakid mahiyeti hakkında şunlar söylenebilir:

i) Önakid tarafları mutlaka iki borsa üyesidir. Önakid, aynı zamanda takas üyesi olan borsa üyeleri arasında gerçekleştirilebileceği gibi, takas üyesi olmayan iki borsa üyesi arasında da gerçekleştirilebilir. Fakat her hal ve karda, önakid taraflarının borsa üyesi olması zorunludur.

ii) Önakid konusu, belirlenen koşul ve esaslar çerçevesinde takas merkezi ile asıl sözleşmenin yapılmasıdır.

iii) Önakitte her iki tarafın karşılıklı borcu, takas merkezi ile önakitte belirlenen esaslı unsurları ihtiva edecek bir sözleşme yapılmasıdır. Vadeli işlem sözleşmesinin, takas merkezi ile takas üyesi arasındaki sözleşme olması nedeniyle, borsa üyeleri arasında gerçekleştirilen önakid taraflara yüklediği, takas merkezi ile sözleşme yapılması borcunun ifasının üzerinde durulması yerinde olacaktır.

BK md.67'de ortaya konulan "ifanın gayrişahsiliği ilkesi" uyarınca, borçlu borçlanılan edimi şahsen ifa etmek zorunda değildir. Borcun, borçlunun yerine üçüncü kişiler tarafından da ifa edilmesi mümkündür. Buna yanında, edimin ifasında borçlunun kişiliğinin alacaklı için önem taşıması halinde, şahsen ifa zorunluluğu doğar⁶⁶ (BK. md.67).

Borsa üyeleri arasında gerçekleştirilen önakitten taraflar adına doğan takas merkezi ile sözleşme yapma borcu, şahsen ifası gerekmeyen bir maddi edimdir. Alıcı pozisyonunda olan taraf için önemli olan, önakitte belirlenen esaslar üzerinden takas merkezi ile bir satım sözleşmesi yapılmasıdır. Sözleşmenin kimin tarafından yapıldığının önemi yoktur. Bu durum, borsada işlem yapan borsa üyelerinin aynı zamanda takas üyesi olmamaları halinde önem kazanır. Zira takas üyesi olmayan bir borsa üyesi, önakitle yüklendiği borcun yerine getirilmesi için bir takas üyesine, yani üçüncü bir kişiye, ihtiyaç duyar. İfa, üçüncü kişi -takas üyesi- tarafından yerine

⁶⁶ Eren, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt III, Gözden Geçirilmiş 4. Bası, İstanbul 1994, s.102; Kenan Tunçomağ, Türk Borçlar Hukuku, Cilt I Genel Hükümler Üzerinde Çalışılmış ve Geliştirilmiş 6. Bası, İstanbul 1976, s.725; Oğuzman/Öz, s.184.

getirilir. Borsa üyesi ile kendisine takas merkezi nezdinde işlem yapmak üzere yetki vermiş olduğu takas üyesi arasında vekalet veya komisyon akdi söz konusudur⁶⁷. Asıl akit, takas üyesi tarafından takas merkezi ile yapılacaktır.

Borsada gerçekleştirilen ve sözleşme yapma vaadi olarak nitelendirilen bu işlem alacaklıya, karşı taraftan takas merkezi ile bir sözleşme yapılmasını talep etme yetkisi vermektedir. Bu durumda anılan bu önakid ile işlemin her iki tarafı adına doğan borç, gerçekleştirdikleri bu işlemi takas merkezine bildirilmesi ile, takas merkezinin bu pozisyonları sisteme girmek suretiyle takas üyelerince yapılmış olan bu icabı kabul etmesi neticesinde ifa edilmiş olacaktır.

Elektronik sistem üzerinden gerçekleştirilen işlemlerde bu borç otomatik olarak yerine gelecekse de, sesli pazarlık yönteminde takas üyeleri tarafından takas merkezine yapılacak bir bildirim ile ifa edilir. Anılan önakdi yapan her iki borsa üyesi gerçekleştirdikleri işleme ilişkin bilgileri takas merkezine aktarmaları gerekmektedir. Gerçekleştirilen işlemlere ilişkin bilgilerin yer aldığı ve birden fazla örnek olarak düzenlenen işlem formu, üye temsilcisi tarafından zaman kayıt makinasından geçirildikten sonra takas merkezine iletilir.

Takas üyelerinden birinin işlem formunu takas merkezine ulaştırmaması yani işlemlerin eşleştirilememesi halinde durum takas merkezi tarafından ilgili takas üyelerine bildirilir. İşlemin taraflarınca takas merkezine iletilen işlem formlarındaki uyumsuzluk, borsa kuralları çerçevesinde taraflarca giderilecektir. Ancak, işlemin her iki tarafı da kendisi açısından mevcut durumun gerçeği yansıttığını iddia etmesi halinde konu, borsanın uyuşmazlık komitesine yansıtacaktır.

Borsa üyeleri ile müşterileri arasında veya borsa üyeleri arasında, borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların çözümünde borsa yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere kurulmuş bulunan uyuşmazlık komitesi, bu tip bir uyuşmazlığı ilgili mevzuat hükümleri ile genel hükümler çerçevesinde çözecektir. Uyuşmazlığın sözleşmenin vadesinden önce kesin olarak çözüme kavuşturulması halinde, Uyuşmazlık Komitesinin kararı, asıl akdin kurulmasına ilişkin irade beyanında (icapta) bulunulmasına veya bu irade beyanının içeriğine ilişkin olacaktır. Bunun yanında haksız bulunan tarafın, kusuru oranında, karşı tarafın müspet zararını da

⁶⁷ Bu ilişkinin, yatırımcıyla aracı kurum arasındaki hukuki ilişki ile paralellik arz ettiğini göz önüne alarak bkz. Çağlar Manavgat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara 1991, s.84.

karşılması gündeme gelecektir. Müspet zarar, borç gereği gibi ifa edilmiş olsa idi, alacaklının malvarlığında meydana gelecek olan iyileşmeyi, alacaklının tam ve doğru ifaya ilişkin menfaatini ifade etmektedir⁶⁸. Örneğin bu tür uyuşmazlıklarda yoksun kalınan kazanç, müspet zararın bir kalemini oluşturacaktır. Bundan başka uyuşmazlığın çözüme kavuşturulmasının vadeden sonraya sarkması halinde, haklı bulunan taraf menfi zararını talep etme hakkına sahip olacaktır. Menfi zarar, sözleşmenin kurulamamasından veya geçersiz kurulmasından doğan zararı ifade eder⁶⁹. Bu tür uyuşmazlıklarda kaçırılan fırsat, menfi zararın bir kalemini oluşturur.

Vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin olarak önaktin gereği gibi veya hiç ifa edilememesi halinde, mütemerrit tarafın kusuru nispetinde müspet veya menfi zararların talep edilmesi imkanının bulunması vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin borsa uyuşmazlıklarının çözümünün önemini bir kat daha arttırmaktadır. Zira önakdin ilişkin olduğu asıl akid çok yüksek miktarlara ulaşabilecek olduğu düşünülürse, özellikle korunma amaçlı olarak yapılan işlemlerde menfi zararın da çok yüksek rakamlara ulaşması olasılığı bulunmaktadır.

Buraya kadar yazılanları toparlayacak olursak, vadeli işlem borsasında, taraflar arasında, "pit" adı verilen yerde, özel bir dil kullanılarak gerçekleştirilen sözleşmenin, esas itibariyle bir vadeli işlem sözleşmesi olmayıp, taraflar adına, aralarında belirlenen esaslı unsurları ihtiva eden asıl sözleşmenin -vadeli işlem sözleşmesi- takas merkezi ile yapılması borcunu doğuran bir önakid olduğu söylenebilecektir.

III) Takas Üyesi ile Takas Merkezi Arasındaki İlişki (Vadeli İşlem Sözleşmesi)

Yukarıda ortaya konulduğu üzere, vadeli işlem borsalarında borsa üyeleri arasında gerçekleştirilen sözleşme, burada belirlenen şartlarla, takas merkezi ile bir sözleşme yapılması veya diğer bir ifade ile taraflar adına piyasada pozisyon alınması borcunu doğuran bir önsözleşmedir. İşte vadeli işlem sözleşmesi de, önakitten doğan borcun taraflarca ifa edilmesi ile kurulur.

⁶⁸ Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop, s.1140; Eren, Cilt III, s.223; Tunçomağ, s.806; Oğuzman/Öz, s.323

⁶⁹ Eren, Cilt III, s. 225; Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop, s.1141; Oğuzman/Öz, s.323.

Piyasada pozisyon alma, borsa üyesi tarafından gerçekleştirilen bir işleme ilişkin bilgilerin takas merkezine ulaştırılması ile oluşur. Bu bilgileri ihtiva eden işlem formunun takas merkezine ulaştırılması, bir icap niteliğindedir⁷⁰. Önakid gerçekleştiren, yani esas olarak pozisyon açmak isteyen borsa üyesinin aynı zamanda takas üyesi olmaması halinde, işlem formu takas merkezine, borsa üyesinin birlikte çalıştığı takas üyesi tarafından iletilecek, eşleştirmenin gerçekleştirilmesi ve işlemin sisteme girilmesi ile birlikte takas üyesi vadeli işlem sözleşmesinin tarafı haline gelecektir⁷¹.

Takas merkezinin kabul beyanı ile vadeli işlem sözleşmesi kurulacaktır. Takas merkezinin kabul beyanı ile sözleşmenin kurulabilmesi için tek şart, icabı oluşturan işlem formunda ismi geçen karşı taraftan da aynı muhtevada bir icap (emir formu) gelmesi yani iki emrin eşleştirilmesidir. Örneğin, takas üyesi (A) ile takas üyesi (B) arasında önakid gerçekleştirildikten sonra, (A) işlem formunu takas merkezine verdiği takdirde takas merkezinin kabul beyanını vermesi, (B)'nin de işlem formunu takas merkezine vermesi şartına bağlıdır. Bu şartın gerçekleşmesi halinde, takas merkezinin ilgili sözleşmeye ilişkin bilgileri sisteme girmesi ile iki ayrı vadeli işlem sözleşmesi kurulmuş olur.

Burada vadeli işlem sözleşmeleri için iktisadi anlamda çok büyük bir değer ifade eden takas merkezinin, sözleşmenin hukuki niteliğinin tespiti açısından da mühim bir yere sahip olduğu ortaya çıkmaktadır. Diğer bir bakış açısıyla, vadeli işlem sözleşmelerinde takas merkezinin durumu, iktisadi değer ile hukuki değer için çok defa çakıştığına güzel bir örnek teşkil etmektedir. Zira takas merkezi, vadeli işlem sözleşmeleri hukuki ve iktisadi nitelendirilmenin iç içe geçmiş olduğu şu üç açıdan çok önemlidir⁷²:

⁷⁰ Bkz. Eren, Cilt I, s.305; Takas üyesinin icabı takas merkezinin tüzel kişiliğinin olup olmamasına göre farklı yerlere yönelecektir. Takas merkezinin ayrı bir tüzel kişiliği olması halinde, icap takas merkezine yönelecek ve vadeli işlem sözleşmesi takas üyesi ile takas merkezi arasında kurulacaktır. Takas merkezinin borsanın bünyesinde bulunması halinde ise icap, borsaya yöneltilmiş sayılacak ve eşleştirmenin yapılması ile vadeli işlem sözleşmesi borsa ile takas üyesi arasında kurulacaktır.

⁷¹ Hudson, s.56

⁷² Leuthold/Juncus/Cordier, s.37; Edwards s.370; Theodore R. Hartley, The Clearinghouse, Bl.3, s.3; Hudson, s.220

i) Takas merkezinin vadeli işlem sözleşmeleri için arz ettiği en büyük önem, bu sözleşmelerin garantörü konumunda olmasıdır⁷³. Takas merkezi vadeli işlem sözleşmelerindeki kredi riskini ortadan kaldırır⁷⁴. Bunu da, kurulan eşleştirme mekanizması vasıtasıyla her bir vadeli işlem sözleşmesine taraf olarak yerine getirir⁷⁵.

ii) İkinci olarak, takas merkezi açık pozisyonların kapatılmasında büyük önem taşır⁷⁶. Zira piyasada işlem yapan yatırımcılar, gerçekleştirdikleri işlemler neticesinde çok büyük çoğunlukla teslimi amaçlamazlar. Başlangıçta da belirtildiği üzere, bir vadeli işlem sözleşmesi yapılması ile riskin sabitlenmesi, görünebilir hale getirilmesi, bu güvence ile de geleceğe yönelik girişimlerde bulunmak amaçlanmaktadır. Vadeli işlem sözleşmesinin tarafı bulunan bir kişi, vadeli işlem sözleşmesi ile sağladığı korunmaya dayanarak faaliyette bulunabilmekte ve sözleşme takas merkezi ile yapılmış olduğu için vadesi gelmeden önce de ters işlem ile pozisyonunu kolaylıkla kapatabilmektedir.

Gerçekten de karşılıklı muaccel ve iki aynı cins borcun, taraflardan birinin tek taraflı irade beyanı ile yabancı literatürde "offset" olarak geçen bu ters işlem ile pozisyon kapatabilme imkanı, hiç şüphesiz vadeli işlem sözleşmelerinin bugünkü popülaritesini borçlu olduğu noktadır⁷⁷. Vadeli işlem sözleşmesi mekanizması içerisinde takas merkezi bulunmamış olsaydı, tarafların vadeli işlem ile sağlanan korunmadan yararlandıktan sonra pozisyondan çıkmaları için mutlaka işlemin karşı tarafının onayını almaları gerekecekti ki, bu da çoğu zaman mümkün olmayacağından teslim zorunluluğu doğacaktı. Takas merkezinin mevcut olmadığı bir vadeli işlemler borsasının sağlıklı işlemesi, ancak borsa üyelerinin çok yüksek derecede güvenilirliğe sahip olmaları halinde mümkün olacaktır.

⁷³ Kırım, Mali Risk Futures, s.30

⁷⁴ Hudson, s.220

⁷⁵ Leuthold/Juncus/Cordier, s.37; Edwards s.370; Hartley, 3. Bl., s.3; Hudson, s.220

⁷⁶ Fink/Feduniak, s.160

⁷⁷ Edwards, s.370;

iii) Son olarak takas merkezi, etkin ve sağlıklı bir teslimat sistemi sağlaması nedeniyle büyük önem taşır. Bu sayede taraflar, çoğunlukla bu yolu tercih etmeseler dahi, sözleşme konusunun teslimini istediklerinde, etkin ve sağlıklı bir teslimat prosedürü çerçevesinde istedikleri malı teslim alabilecek veya mali aracı kullanabileceklerdir⁷⁸.

1) Vadeli İşlem Sözleşmesinin İrdelenmesi

Hukuki tahlil açısından önem taşıması nedeniyle, vadeli işlem sözleşmelerini, somut veya soyut bir varlığı konu almaları açısından ikiye ayırarak incelemek yerinde olacaktır. Bu ayrıma göre konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmeleri mübadele edilen şeylerden birinin somut bir varlık (emtia) olduğu vadeli işlem sözleşmeleridir. Örneğin Haziran 1999 vadeli buğday üzerine yapılan vadeli işlem sözleşmesinde bir taraf bir miktar para ödeme borcu altına girerken diğer taraf bunun karşılığında buğdayı devretme yükümlülüğü altındadır. Bu itibarla, hisse senedi üzerinde yapılan vadeli işlem sözleşmesi, konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmeleri sınıfına dahil olacağı gibi, döviz veya faiz üzerine yapılan vadeli işlem sözleşmeleri de mübadele ilişkisi içerisine giren şeylerin mahiyetleri dolayısıyla somut varlıklar üzerine gerçekleştirilen vadeli işlem sözleşmeleri olarak kabul edilmelidirler. Konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmesinde tarafların asli edimleri yani akdi ilişkinin tür ve tipinin özellik ve niteliklerini belirleyen edimleri⁷⁹ malın teslimi ve karşılığında semenin ödenmesi şeklinde görünüm alacak, bu yönüyle sözleşme bir satım sözleşmesi olarak nitelendirilebilecektir.

Vadeli işlem sözleşmesinin konusunun somut bir varlık olmadığı durumlarda, örneğin endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde, oldukça güç olması nedeniyle⁸⁰ teslim yapılmayıp, ödeme şekli olarak nakdi mutabakat kabul edildiğinden⁸¹, bu sözleşmelerde edimlerin değiş tokuşu söz konusu olmamaktadır. Bu durumda, endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin ve konusu soyut bir varlık

⁷⁸ Leuthold/Juncus/Cordier, s.37; Fink/Feduniak, s.160; Edwards, s.37

⁷⁹ Eren, Cilt I, s.37

⁸⁰ Fitzgerald, s.18

⁸¹ Arman Kirim, Borsa Endeksi Futures Piyasaları, Bankacılar Dergisi, Ekim 1991, s.38

olan vadeli işlem sözleşmelerinin, satım akdi olarak nitelendirilebilmesi mümkün görünmemektedir. Bu sözleşmelerde yer alan edim tiplerinin, düzenlenmiş herhangi bir sözleşmedeki edim tiplerine uymuyor olmaları nedeniyle, konusu somut bir varlık olmayan vadeli işlem sözleşmeleri isimsiz (adsız, atipik)⁸² sözleşmeler olarak değerlendirilebilecektir.

İsimsiz sözleşmeler, (contractus innominati) karma sözleşmeler, bileşik sözleşmeler ve kendine özgü sözleşmeler olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. Karma sözleşmeler, kanunun başka sözleşme tiplerinde öngördüğü unsurların, kanunun öngörmediği şekilde bir araya getirildiği sözleşmelerken⁸³, bileşik sözleşmeler, tamamen veya kısmen kanunun öngördüğü akit tiplerinin hiçbirinde bulunmayan unsurlardan meydana gelen sözleşmelerdir⁸⁴. Kendine özgü sözleşmeler ise, kısmen veya tamamen kanunun öngördüğü akit tiplerinin hiç birinde mevcut olmayan unsurlardan oluşan sözleşmelerdir⁸⁵. Bu durumda konusu soyut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmeleri, kanunun öngörmediği unsurlardan oluşuyor olması nedeniyle kendine özgü sözleşme olup, bu sözleşmelere, mahiyetlerine uygun düştüğü ölçüde satım akdine ilişkin hükümler kıyasen uygulanabilecektir.

Bu çerçevede, vadeli işlem sözleşmesinin, kesin sonuç doğuran, devir ve ferağ amaçlı bir türev araç sözleşmesi olduğu, genel olarak, sözleşme konusunun somut bir varlık olması halinde, bu sözleşmenin satım sözleşmesi, sözleşme konusunun soyut bir varlık olması halinde ise kendine özgü (sui generis) sözleşme olduğu sonucuna varılmaktadır.

⁸² Cevdet Yavuz, Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Genişletilmiş ve Yenilenmiş 5. Baskı, İstanbul 1997, s.19; Serozan(Hatemi/Arpacı), Borçlar Hukuku Özel Bölüm, İstanbul 1992, s. 35-36.

⁸³ Örneğin, arsa payı karşılığı kat yapımı sözleşmesinde satım ve istisna sözleşmeleri bir araya gelmişken, kira karşılığı ders verme, vekalet veya hizmet sözleşmeleri ile kira sözleşmelerinin unsurlarından meydana gelmektedir, Yavuz, s.22.

⁸⁴ von Tuhr, s.243; Örneğin alıcıya, satın alacağı mal için gerekli krediyi satıcıyla işbirliği yapan bir bankanın sağladığı durumlarda satım ve ödünç sözleşmesi birbirine kenetlenmiş durumdadır. Serozan (Hatemi/Arpacı) s.42

⁸⁵ Erden Kuntalp, Karışık Muhtevalı Akid, Ankara 1971, s.10; Haluk Tandoğan, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Cilt I/1, Tümü Yeniden İşlenmiş ve Genişletilmiş 3. Baskı, s.12. Örneğin franchising sözleşmesi, satım (tek satıcılık), ortaklık, lisans, ürün kirası, vekalet eser ve acenta sözleşmesinin edimlerini ayrışmaz bir şekilde iç içe geçirmiştir.

a) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Özellikleri

aa) Vadeli İşlem Sözleşmesi Rızai Bir Sözleşmedir

Vadeli işlem sözleşmesi, takas üyesi ile takas merkezinin karşılıklı birbirine uygun irade beyanlarının (icap ve kabul) bir araya gelmesi ile oluşur. Bunun sonucu olarak vadeli işlem sözleşmesinin yapılabilmesi için tarafların sözleşmenin yapılması sırasında vadeli işlem konusu mala veya mali enstrümana sahip olmaları gerekli değildir⁸⁶. Kaldı ki, bu husus sözleşmenin vadeli olma özelliği ile de bağdaşmaktadır. Bir diğer ifade ile, tarafların sözleşme konusu malda spot pozisyona sahip olmaları gerekmemektedir. Vadeli işlem sözleşmesinin rızai bir sözleşme olması, sözleşmenin gerçekleştiriliş nedeni ve sona eriş şeklinde de belirginleşmektedir.

bb) Vadeli İşlem Sözleşmesi Borç Doğuran Bir Sözleşmedir

Vadeli işlem sözleşmesinin yapılması ile sözleşmenin konusunun emtia olduğu durumlarda, mülkiyet alıcıdan satıcıya geçmez, ancak mülkiyetin geçirilmesi yönünde bir borç doğar. Sözleşme konusunun endeks veya faiz oranı olduğu vadeli işlem sözleşmelerinde de sözleşme ile sağlanan hak kendiliğinden karşı tarafa geçmez, sözleşmenin vadesinde taraflar arasında hakkın geçirilmesini sağlayacak ifa muamelesinin yapılması gerekmektedir.

cc) Vadeli İşlem Sözleşmesi Karşılıklı (synallagmatique) Bir Sözleşmedir

Somut bir varlığa dayanan vadeli işlem sözleşmesi, her iki tarafın da borç altına girdiği, edimlerin birbirinin karşılığını teşkil ettiği sözleşmelerdendir. Zira, konusu emtia olan bir vadeli işlem sözleşmesinde esas olarak bir taraf malı teslim borcu altına girerken, diğer taraf malın bedelini ödeme borcu altındadır. Bir tarafın borcu, diğer tarafın borcunun karşılığını teşkil etmekte olup, her iki taraf da hem alacaklı hem de borçlu durumdadır. Bu özellikler, sözleşmeye tam iki tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğini vermektedir. Soyut varlıklar üzerine yapılan vadeli işlem sözleşmelerine örnek olarak gösterebileceğimiz endeks üzerine vadeli işlem

⁸⁶ Endeks veya faiz oranı üzerine gerçekleştirilen vadeli işlem sözleşmelerinde sözleşme konusuna sahip olma söz konusu olamaz.

sözleşmelerinde ise edimlerin karşılıklılık özelliği bulunmaması dolayısıyla bir synallagma ilişkisinden bahsedilemez.

***dd) Vadeli İşlem Sözleşmesi Temlik Borcu Doğuran
Bir Sözleşmedir***

Gerçekten her türlü vadeli işlem sözleşmeleri, temlik borcu doğuran sözleşmelerdendir. Sözleşmede satıcı, mal üzerindeki mülkiyet hakkını devretme veya belli bir miktar parayı karşı tarafa verme borcu altına girmektedir. Bu yönüyle vadeli işlem sözleşmeleri devir ve ferağ borcu doğuran sözleşmelerdendir.

***b) Sözleşme Serbestisi İlkesi Açısından Vadeli İşlem
Sözleşmesi***

Vadeli işlem sözleşmelerinin unsurlarının incelenmesine geçmeden önce, sözleşmenin genel olarak borçlar hukukunun sözleşme serbestisi ilkesi çerçevesinde incelenmesinde fayda bulunduğunu düşünmekteyiz.

BK, Anayasa ile garanti altına alınan sözleşme serbestisi ilkesine paralel olarak, borç doğuran akitlerin içeriklerinin tespiti hususunda akit serbestisini kabul etmiştir⁸⁷. BK. md.19/I'de "Bir akdin mevzuu, kanunun gösterdiği hudut dairesinde serbestçe tayin olunabilir." denilerek, md.19/II'de yer alan sınırlar çerçevesinde⁸⁸ bütün sözleşmelerin geçerli olduğu ifade edilmiştir.

Akit serbestisi dört ayrı şekilde görünüm almaktadır. Bunlar herhangi bir akdi yapma ya da yapmama, akdi istenilen tip ve içerikte yapma, akdin karşı tarafını seçme ve kurulmuş bir akdi ortadan kaldırma serbestisidir⁸⁹.

Vadeli işlem sözleşmelerinin, akdi yapma ya da yapmama serbestisi tanıdığı görülmektedir. Gerçekten de mevzuatımızda bir kişiyi vadeli işlem sözleşmesi yapmaya zorlayan herhangi bir hüküm bulunmaması nedeniyle, vadeli işlem

⁸⁷ Tandoğan, Cilt I/1 s.8-12; Eren, Cilt I, s.21, von Tuhr, s. 242 vd.; Yavuz s.14-15; Oğuzman/Öz, s.18-19; Tunçomağ, s.240; Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop, s. 483

⁸⁸ Emredici hukuk kurallarına aykırı olmamak şartıyla. Aynı yerde emredici hukuk kurallarına da bir açıklık getirilmiş ve bir kurala muhalefetin kamu düzenine, adaba veya şahsın hukukuna aykırı olması halinde bu kuralın emredici olduğu ifade edilmiştir. Von Tuhr, s. 243-244.

⁸⁹ Tandoğan, Cilt I/1 s.8-12; Eren, Cilt I, s.21, von Tuhr, s. 242 vd.; Yavuz s.14-15; Oğuzman/Öz, s.18-19

sözleşmesinde akit yapma ya da yapmama açısından genel akit serbestisine aykırı bir uygulama olmadığı söylenebilecektir. Diğer taraftan, teminatın tamamlanmaması halinde takas merkezinin takas üyesi hesabına kendisi ile ters işlem yaparak takas üyesinin pozisyonunu kapatması halinde takas üyesi açısından sözleşme yapma zorunluluğu doğacaktır. Buna karşın takas merkezi açısından ele alındığında, kendisine bildirilen ve eşleştirilen her sözleşmeye taraf olma zorunluluğu bulunan takas merkezinin akdin karşı tarafını seçme özgürlüğü bulunmaktaysa da, takas merkezinin kuruluş nedenlerinden birinin de zaten her bir vadeli işlem sözleşmesine taraf olduğu göz önüne alındığında, sözleşme serbestisini kısıtlayıcı herhangi bir husus olmadığı sonucuna varılmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmesi, borsada yapılmak zorunda olması⁹⁰ ve sözleşmenin içeriğine ilişkin taraf iradelerinin ciddi şekilde kısıtlanmış olması nedeniyle, akdin istenilen şekil ve içerikte yapılması anlamındaki akit serbestisi ilkesinden ayrılmaktadır. Zira bir sözleşmenin vadeli işlem sözleşmesi olması için vadeli işlem borsalarında, bir vadeli işlem borsası huzurunda yapılması gereklidir.

Bu noktada ilginç bir hususa değinmekte yarar bulunmaktadır. Acaba klasik olarak borsada gerçekleştirilen bir vadeli işlem sözleşmesinin, tüm özellikleri aynı olmak şartıyla borsa dışında da gerçekleştirilmesi durumunda, yapılan sözleşme yine vadeli işlem sözleşmesi olarak adlandırılabilir mi?⁹¹ ABD'de, Commodity Exchange Act (CEA) Bölüm 4(a)'da Hazine Departmanı'nın talebi üzerine, emtia üzerinde yapılan tüm vadeli işlem sözleşmelerinin (commodity futures contracts) CFTC tarafından yetki belgesi verilen bir borsada gerçekleştirilmesi zorunluluğunu doğuran ve farklı yorumlara neden olan bir değişiklik yapılmıştır⁹². Ülkemizdeki düzenlemelerde vadeli işlem sözleşmesi yalnızca Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkartılan Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği'nde tanımlanmıştır (md.4). Bu tanıma göre ise vadeli işlem

⁹⁰ Vadeli işlem sözleşmelerinin yalnızca vadeli işlem borsalarında yapılması doğrultusunda bir yasal düzenleme mevcut olmamakla birlikte, burada bu husus vadeli işlem sözleşmelerinin kurucu unsur olarak ele alınmıştır.

⁹¹ Vadeli işlem sözleşmeleri ile forward sözleşmeler arasındaki önemli farklılıklardan birinin de vadeli işlem sözleşmelerinin teşkilatlanmış borsalarda işlem görmesinin olduğu söylenebilir.

⁹² Frederic L. White, Legal and Regulatory Developments, The Exchange-Trading Requirement of the Commodity Exchange Act, The Journal of Futures Markets, Vol:7, No:1, s.109-110

sözleşmesinin yalnızca fiyatının korbeyde serbest ve açık piyasa koşullarında tespit edilmiş olması aranmıştır. Anılan düzenlemede, yalnızca borsada gerçekleştirilen sözleşmelerin vadeli işlem sözleşmesi olarak nitelendirileceği şeklinde açık bir ifade bulunmamaktadır.

Konu, kanun koyucunun tasarrufunda görünmektedir. Gerçekten de vadeli işlem sözleşmeleri hakkında yapılacak düzenlemede vadeli işlem sözleşmesi sıfatının yalnızca vadeli işlem borsalarında gerçekleştirilen sözleşmelere hasredilmesi halinde, borsa dışında gerçekleştirilen bir sözleşme, yalnızca borsada gerçekleştirilmemiş olması nedeniyle vadeli işlem sözleşmesi olarak nitelendirilemeyecek olup, sözleşmeler hukukundan doğan sonuçlar dışında, vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin olarak yapılan diğer düzenlemelere tabi olmayacak, bu düzenlemeler ile taraflara sağlanan haklardan yararlanamayacaktır.

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

Son olarak vadeli işlem sözleşmelerinde sözleşmeyi ortadan kaldırma serbestisinin bulunduğu belirtilmesi gerekmektedir. Gerçekten de vadeli işlem sözleşmelerinin %2-5'i kadar bir bölümünün, sözleşmenin vadesine kadar varlığını sürdürdüğü, geri kalan kısmının ise vadeden önce ters bir işlemle sona erdirildiği göz önüne alındığında, sözleşmeyi ortadan kaldırma özgürlüğünün mevcut olduğu görülmektedir. Şüphesiz sözleşmeyi sona erdiren çoğunlukla takas merkezi değil ama takas üyesidir. Takas merkezinin (teminatın tamamlanmamasına bağlı olarak takas üyesi adına ters işlem yapması hali hariç) sözleşmeyi sona erdirmeye imkanının bulunmaması, yukarıda açıklanan konumu ve özelliği nedeniyle, sözleşme

serbestisini ihlal edici mahiyette sayılmamalıdır.

§ 6) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Unsurları:

Bir sözleşmenin unsurları, sözleşmeye özelliğini veren hususları ifade eder. Yukarıda vadeli işlem sözleşmeleri için vermiş olduğumuz tanımdan yola çıkılarak vadeli işlem sözleşmesinin unsurları şu şekilde incelenebilir:

I) Vadeli İşlem Sözleşmesinde Konu

Vadeli işlem sözleşmesinin konusu, buraya kadar birkaç kez değinildiği üzere emtia (somut) ya da mali enstrüman (soyut) olabilir. Konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmeleri bir kenara bırakılırsa, konusu soyut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmeleri endeks veya bakalar arası faiz oranı üzerine yapılabilirler.

II) Vadeli İşlem Sözleşmesinde Semen

Vadeli işlem sözleşmesinde semen, malı satın alan veya mali enstrümana ilişkin kullanma veya bundan yararlanma hakkına sahip olan kişinin ödemeyi taahhüt ettiği miktardır.

III) Vadeli İşlem Sözleşmesinde Tarafların Anlaşması

Vadeli işlem sözleşmesinde bir takas üyesinin işlem formunu takas merkezine ulaştırması, sözleşmenin yapılması teklifidir (icap). Bu icabı takas merkezi derhal kabul etmez. Takas merkezinin bu icabı kabul etmesi, emir formunda adı geçen işlemin karşı tarafı olan takas üyesi tarafından da aynı nitelikleri taşıyan bir emir formunun verilmesine (icap) bağlıdır. Dolayısıyla emirler formlarının eşleşmesi halinde takas merkezi bu icapları kabul ettiğini emirleri sisteme girerek gösterir. Bu noktada vadeli işlem sözleşmesi kuru lmuştur.

§ 7) Vadeli İşlem Sözleşmesinde Tarafların Borçları

I) Takas Merkezinin Borçları

1) Vadeye Kadar Olan Borçları:

Bir vadeli işlem sözleşmesinde sözleşmenin vadesine kadar olan süreç içerisinde takas merkezi adına yalnızca teminatlara ilişkin borç doğması mümkündür.

Bu, takas üyelerinin takas merkezi nezdindeki teminat hesabında tutulan teminatların güncelleştirilmesi neticesinde teminat fazlasının ortaya çıkması halinde bu tutarı serbest bırakması borcudur.

2) Vadedeki Borçları:

Sözleşmenin muaccel olması halinde takas merkezi adına doğacak olan borçları iki farklı açıdan incelemek gerekmektedir:

a) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Konusunun Somut Olması Halinde:

Daha önce açıkladığımız üzere, takas merkezi bir vadeli işlem sözleşmesinde alıcı veya satıcı konumunda olabilir. Sözleşme konusunun somut olduğu vadeli işlem sözleşmelerinin satım akdi olarak değerlendirilmiş olması nedeniyle, böyle bir sözleşmeden takas merkezi adına doğan hak ve borçlar şunlardır:

aa) Sözleşme Konusunu Teslim Etmek veya Semeni Ödemek

Bir vadeli işlem sözleşmesinde satıcı konumunda bulunan takas merkezinin asli borcu, sözleşmede belirtilmiş olan miktar ve nitelikteki malın takas üyesine teslimini sağlamaktır. Takas merkezi sözleşmede alıcı konumunda bulunmakta ise asli borcu sözleşmede belirlenen semeni muhattan takas üyesine ödemek borcu altındadır.

bb) Teminatı Serbest Bırakmak

Vadeli işlem sözleşmesinin teslim ile sona ermesi halinde takas merkezi, ister alıcı ister satıcı pozisyonunda bulunsun, nezdinde bulundurulmuş teminatı serbest bırakmakla yükümlüdür.

cc) Diğer Borçları

Vadeli işlem sözleşmesinde satıcı konumunda bulunan takas merkezinin diğer borçları şu şekilde sıralanabilir:

1/a) Ayıba Karşı Tekeffül Borcu

Borçlar Kanunu'nun 194-207. maddeleri arasında düzenlenen satıcının ayıba karşı tekeffül borcu, satıcının, alıcıya karşı satılanın belirtilen ve vaadedilen vasıflarda bulunmamasından doğan borcunu ifade eder (BK. md.194). Bu borç satıcının, satılanın mülkiyetini geçirme borcunun tamamlayıcısıdır⁹³. Örneğin Haziran 1999 vadeli, canlı hayvan üzerine gerçekleştirilen bir vadeli işlem sözleşmesinde, takas üyesi, takas merkezinin gösterdiği yerden aldığı canlı hayvanların sözleşmede belirtilen nitelikte olması, mesela hastalıklı olmaması gereklidir. Takas üyesi, TTK md.25/3 uyarınca⁹⁴, hayvanları teslim aldığından itibaren, hayvanların hastalıklı olduğunun açıkça belli olması halinde, iki gün, hayvanların hastalıklı olduklarının açıkça belli olmaması halindeyse tesellümden itibaren sekiz gün içerisinde hayvanları muayene etmek ve aynı süre içerisinde durumu takas merkezine bildirmek zorundadır. Diğer hallerde BK md.198/II,III uygulanacaktır.

1/b) Zapta Karşı Tekeffül Borcu

Borçlar Kanunu'nun 189-193. maddeleri arasında düzenlenen satıcının zapta karşı tekeffül borcu, satıcının, satılanın üçüncü bir kişi tarafından sözleşmenin kurulduğu sırada var olan bir hak sebebi ile tamamen veya kısmen zaptedilmemesi borcunu ifade eder (BK. md.189). Bu borç da, ayba karşı tekeffül borcu gibi satılanın mülkiyetini geçirme borcunun bir sonucu ve müeyyidesidir⁹⁵. Örneğin, Haziran 1999 vadeli, canlı hayvan üzerine gerçekleştirilen bir vadeli işlem sözleşmesinde alıcı tarafından takas merkezinin gösterdiği yerden teslim alınan canlı hayvanların daha önceden haczedilmiş ve sahibinin eline yeddi emin olarak bırakılmış olması halinde, üçüncü bir kişinin söz konusu mal üzerinde zaptı sağlayacak bir hakkının bulunması nedeniyle, üçüncü kişinin zapta girişmesi halinde satıcının zapta karşı tekeffül borcu doğacaktır.

⁹³ Tandoğan, Cilt 1/I, s.163; Yavuz, s.93; Serozan(Hatemi/Arpacı), s.86.

⁹⁴ Gerek takas merkezi gerekse takas üyesi tacir sayılacağından, bunlar arasındaki ticari satış işlemleri hakkında öncelikle TTK md.25 hükmü uygulanacaktır.

⁹⁵ Yavuz, s. 83;Serozan(Hatemi/Arpacı),s.79.

Bunların dışında, sözleşme konusunun somut bir varlık olduğu vadeli işlem sözleşmesinde, ister alıcı, ister satıcı tarafta olsun, takas merkezinin sözleşme ile belirlenecek olan "yan borçları" vardır. Satılanı saklama ve koruma, teslim masraflarına katlanma, satıcının teslimden önce satılan için yaptığı zorunlu ve faydalı masrafları ödeme, taşıma masraflarını ödeme ve satılanla ilgili yükümlülüklere katlanma, teslim alma ve senet masraflarına hangi tarafın katlanacağı sözleşmenin niteliğine göre önceden belirlenebilecektir.

b) Sözleşme Konusunun Soyut Bir Varlık Olması Halinde:

Sözleşme konusunun somut bir varlık olmadığı vadeli işlem sözleşmeler, (örneğin endeks üzerine vadeli işlem sözleşmeleri), edimlerin değiş tokuşunun yer almaması nedeni ile temelde satım akdi olarak nitelendirilemeyecek olup, bu sözleşmelere, niteliklerine uyduğu müddetçe satım akdi hükümleri kıyasen uygulanacaktır. Bu çerçevede, konusu soyut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmelerinde takas merkezinin hak ve borçları, satım sözleşmesine dair esaslar çerçevesinde belirlenecektir.

II) Takas Üyesinin Borçları

1) Vadeye Kadar Olan Borçları

a) Teminat Yatırma ve Tamamlama Borcu

Takas üyesinin vadeye kadar olan tek borcu, sözleşmenin kurulması ile başlangıç teminatını yatırmak ve takas kurumu tarafından yapılacak teminat tamamlama çağrılarının gereğini süresi içerisinde yerine getirmektir. Yukarıda ifade edildiği üzere, takas üyesi teminat çağrılarını süresi içerisinde yerine getirmediği takdirde, takas merkezi o takas üyesi adına hareket ederek, kendi kendisi ile ters sözleşme yapmak suretiyle takas üyesinin mevcut pozisyonunu kapatacak, tamamlaması gereken teminat tutarını o pozisyona ilişkin teminat miktarından düşecektir.

Vadeli işlem sözleşmesinde takas merkezi, her sözleşmenin tarafı olması nedeniyle oldukça büyük bir taahhüt altına girer. Finansal açıdan oldukça güçlü bir kurum olan takas merkezinin, sözleşmenin taraflarından topladığı ve her gün

piyasanın durumu karşısında güncelleştirilen ve iyiniyet ödünçleri (good faith deposits) olarak adlandırılabilir olan bu teminatlar, takas üyesinin sözleşmeden doğan yükümlülüğünü yerine getirmeme riskine (credit risk) karşı etkili bir güvenlik yöntemi olarak karşımıza çıkmaktadır⁹⁶. Net veya brüt yöntemle toplanan bu teminatların, takas üyesinin sözleşmeden doğan asli edimini yerine getireceğine dair bir güvence olmaları, ilişkin oldukları sözleşmelerin bedeline göre miktarlarının düşüklüğü nedeni ile oldukça yüksek bir kaldıraç etkisi sağlamaları ve günlük değerlendirme neticesinde kazançlı durumda bulunanların kazanmış oldukları fonların tedarik edilmesini sağlamaları açısından önemli bir rol oynadığı söylenebilir⁹⁷.

aa) Teminatın Hukuki Niteliği

Yukarıda vadeli işlem sözleşmelerinin tanımı verilirken, bu sözleşmelerin takas üyesine yüklediği iki farklı edimden bahsedilmişti. Örneğin Eylül 1999 vadeli, buğday üzerine bir vadeli işlem sözleşmesi yapılması halinde, sözleşme tür ve tipinin özellik ve niteliklerini belirleyen tarafların asli edimleri malı teslim ve sözleşme bedelini yani semeni ödemektir. Bir tarafın semeni ödemek, buna mukabil diğer tarafın teslimde bulunmak edimi, esasen satım akdinde mevcut olması nedeniyle bu sözleşmeler satım akdi, tarafların bu cinslerden karşılıklı borçlar altına girmedikleri sözleşmeler örneğin endeks üzerine vadeli işlem sözleşmeleri ise kendine özgü (sui generis) akid olarak ifade edilip, bu sözleşmelere mahiyetlerine uyduğu müddetçe satım akdi hükümlerinin uygulanmasının doğru olacağı belirtilmiştir.

Vadeli işlem sözleşmeleri, ister satım akdi olarak, ister kendine özgü bir sözleşme olarak nitelendirilsin, sözleşmenin mahiyetini karakterize eden asli edimin dışında başka bir edimi daha ihtiva ederler. Sözleşmenin bu özelliği, yukarıda verilen tanımda "...diğer taraf...vadeye kadar üzerine düşen yükümlülükleri..." ifadesi ile dile getirilmiş olup, takas üyesinin takas merkezi nezdinde bulundurması zorunlu olan teminatı (margin) ifade etmektedir. Bu niteliği itibarıyla, vadeli işlem sözleşmesinin kurulması, yani takas üyeleri tarafından işlem formlarının takas

⁹⁶ Fitzgerald, s.31; Kolb, s.16; Fink/Feduniak, s.134; Sevil D. Çolakoğlu Yıldırım, Risk Management Through Futures Markets In Agricultural Sector and Evaluations For Turkey, 1997 SPK Yayınları, Yayın No:98, s.41

⁹⁷ Leuthold/Juncus/Cordier, s.39

merkezine gönderilmesi ile iki karşılıklı işlemin eşleşmesi neticesinde vadeli işlem sözleşmesi kurulmuş olur ve taraflar adına hak ve borçlar doğar. Vadeli işlem sözleşmesinden doğan asli borçlar, örneğin teslim ve semeni ödeme borçları müccel olduğu halde, sözleşmenin kurulması ile doğan teminat yatırma borcu muacceldir. Piyasanın durumuna göre her gün yapılan hesaplama neticesinde teminatın tamamlanmasının gerekmesi halinde de bu borç muacceldir. İşte takas merkezi nezdine başlangıç teminatı yatırılması ve teminatın piyasaya göre güncelleştirilmesi (marking to the market) borcu, takas üyesinin yerine getirmek durumunda olduğu tali bir edim teşkil eder.

Gerçekten de bir vadeli işlem sözleşmesinin yapılması ile iki türlü edim doğar. Bunlardan biri asli edim olup, sözleşmenin tür ve tipinin özellik ve niteliğini vermektedir⁹⁸. Örneğin hizmet aktinde, işçinin ücret karşılığında işverene belirli veya belirsiz bir süre için hizmet etme edimleri asli edimdir⁹⁹. Bundan başka, irade muhtariyeti ilkesi çerçevesinde her sözleşmede asli edim yükümünün yanında bir de bazı yan edim yükümleri mevcut olabilir. Örneğin kira akdinde taraflar, kiracının kira parasını ödemesinin yanında kış aylarında kiralanana kömür sağlamasını ve yaz aylarında da bahçeye bakmasını kararlaştırabilirler¹⁰⁰. Bu yan edimler, akdın niteliğini ve tipini belirlemeyen ancak asli edime karşısında ikinci derecede ve ona tabi bir amaç ve nitelikte taşımaktadırlar. Bununla birlikte, tali edimler de asli edimden bağımsız bir amaç ve muhtevaya sahip olmaları dolayısıyla borçlu yönünden bir yüküm, alacaklı yönünden ise bir hak ifade ederler¹⁰¹. Dolayısıyla, münhasıran tali edim yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için dava açmak mümkündür. Bu çerçevede, vadeli işlem sözleşmelerinde takas merkezine yatırılan ve her gün piyasanın durumuna göre güncelleştirilen teminatın tali edim yükümlülüğü niteliği taşıdığı söylenebilir. Bir adım daha ileri gidildiğinde, konusu para veya kıymetli evrak olan bu yan edim yükümlülüğünün (teminatın), rehin niteliğinde olduğu sonucuna varılacaktır¹⁰².

⁹⁸ Oguzman/Öz, s.4; Tunçomağ, sf.143

⁹⁹ Eren, Cilt III, s.37

¹⁰⁰ Eren, Cilt III, s.38

¹⁰¹ Eren, Cilt III, s.39

¹⁰² Von Tuhr, s.132

Vadeli işlem sözleşmesinde söz konusu olan teminata mahiyeti itibariyle paralellik arz eden teminatlar mevzuatımızda yer almaktadır. Örneğin 6138 sayılı Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun'un 10. maddesinde para, bankalar tarafından verilen teminat mektupları, hazine tahvil ve bonoları hükümetçe belli edilecek esham ve tahvilat teminat olarak yer almaktadır. Bundan başka, 2886 sayılı Devlet İhale Kanunu'nun 26. maddesinde, tedavüldeki Türk parası, Maliye Bakanlığı'nca belirtilecek bankaların süresiz teminat mektupları ile devlet tahvilleri ve hazine kefaletini haiz tahvillerin geçici veya kesin teminat olarak verilebileceği ifade edilmiştir¹⁰³. Yukarıda anılan iki Kanun'da geçen teminat türleri ile vadeli işlem sözleşmesinde söz konusu olan teminat, düzensiz rehin olarak adlandırılabilir¹⁰⁴.

Gerçekten kendine özgü rehin benzeri bir kurum olarak kabul edilen¹⁰⁵ düzensiz rehinde rehin, alacaklıya teminat amacı ile cins olarak belirlenmiş bir malın (hazine bonusu, devlet tahvili gibi) veya paranın mülkiyetinin teslim yolu ile geçirilmesi suretiyle kurulmaktadır. Düzensiz rehinde alacaklı, olağan taşınır rehninden farklı olarak alacaklının sınırlı aynı hak değil ve fakat mülkiyet hakkı elde etmesidir¹⁰⁶. Bu şekilde, kurulan rehinde, ilgili malın veya paranın teslimi ile beraber, alacaklı için hem rehin hakkı hem de geri verme borcu aynı anda kendiliğinden doğmaktadır¹⁰⁷. Bu çerçevede, vadeli işlem sözleşmesinde söz konusu olan teminat düzensiz rehin olarak nitelendirilebilecektir.

Vadeli işlem sözleşmelerinde bu tali edim yükümlülüğünün yerine getirilmemesi (teminatın yatırılmaması veya güncelleştirme çağrısının sonuçsuz kalması) halinde, takas üyesinin pozisyonunun kapatılması gerekmektedir. Eğer takas üyesi ters işlem yoluyla pozisyonunu kapatmazsa, bu takas merkezince

¹⁰³ Bankalar Kanununun kredi sınırlarının istisnası arasında saydığı nakit karşılığı açılan kredilerde de teminat olarak bir paranın verilmesi söz konusudur.

¹⁰⁴ Bkz. Erden Kuntalp, Teminat Kavramı, Teminat Türleri ve Bunlardan Doğan Sorumluluk, Prof. Dr. Reha Poroy'a Armagan, İstanbul 1995, sf.283-284

¹⁰⁵ Kuntalp, Teminat, s.285

¹⁰⁶ Kuntalp, Teminat, s.284

¹⁰⁷ Kuntalp, Teminat, s.285; Düzensiz rehinde rehnin konusu mal veya para üzerindeki mülkiyet alacaklıya geçmekte ve ona bu parayı ve mali kullanabilme olanağı vermektedir. Temin edilen alacak sona erdiğinde alacaklı aynı miktar ve nitelikteki mal veya parayı aynen değil, ama mislen iade borcu altındadır. Kuntalp, Teminat, s.284

yapılacaktır¹⁰⁸.

Burada dikkat edilmesi gereken nokta, teminat yükümlülüğünün yerine getirilmemesi halinde sözleşmenin feshinin söz konusu olmamasıdır. Takas üyesi yapmaz ise takas merkezi ters işlem yapmak suretiyle pozisyonu kapatacaktır. Pozisyonun takas merkezi tarafından kapatılması halinde, takas merkezi, bir anlamda takas üyesi adına hareket ederek kendi kendisi ile sözleşme yapacaktır¹⁰⁹.

2) Vadedeki Borçları

Sözleşmenin muaccel olması halinde takas üyesinin adına doğacak olan borçları yine iki farklı açıdan incelemek gerekmektedir:

a) Sözleşmenin Konusunun Somut Varlık Olması Halinde

Takas üyesi de, aynen takas merkezi gibi, bir vadeli işlem sözleşmesinde alıcı veya satıcı konumunda olabilir. Sözleşme konusunun somut varlık olduğu vadeli işlem sözleşmelerinin satım akdi olarak nitelendirilecek olması nedeniyle, takas üyesinin borçları şu şekilde sıralanabilir:

aa) Sözleşme Konusunu Teslim Etmek veya Semeni Ödemek

Aynen takas merkezi gibi, konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmelerinde takas üyesi satıcı konumda bulunuyorsa, sözleşmede belirtilmiş olan miktar ve nitelikteki malın takas üyesine teslimini sağlamak, alıcı konumunda bulunmakta ise sözleşmede belirlenen semeni muhatap takas kurumuna ödemek borcu altındadır. Bu borçlar takas üyesinin asli borçlarıdır.

bb) Satılanı Teslim Alma Borcu

Takas üyesi, takas merkezinin kendisine verdiği depo makbuzunda yer alan

¹⁰⁸ Takas merkezinin borsanın bir bölümü olması halinde pozisyon kapatma işlemi takas merkezi değil borsa yapacaktır.

¹⁰⁹ Vekilin kendi kendisiyle sözleşme yapmasına ilişkin olarak bkz. Yavuz s.674 vd.

bilgilere göre satılanı teslim alma borcu altındadır.

cc) Diğer Borçları

Vadeli işlem sözleşmesinde satıcı konumunda bulunan takas üyesinin diğer borçları şu şekilde sıralanabilir:

1/a) Ayba Karşı Tekeffül Borcu

Satıcı konumunda bulunan takas üyesinin ayba karşı tekeffül borcu, yukarıda takas merkezinin ayba karşı tekeffül borcu için söylenenler ile özdeş olduğundan burada yalnızca o bölüme atıf yapmakla yetinilecektir.

1/b) Zapta Karşı Tekeffül Borcu

Yine takas merkezinin zapta karşı tekeffül borcu konusuna atıfla yetinilmesi yeterli olacaktır.

Burada yine vadeli işlem sözleşmesinde alıcı konumunda bulunan takas üyesinin de ayba karşı tekeffül veya zapta karşı tekeffül borcunun bulunmayacağı, bu sözleşmeden takas üyesi adına doğan ve "yan borçlar" olarak nitelendirilebilecek olan borçlara ilişkin olarak da taraflar arasındaki sözleşmede serbestçe düzenleme yapılabileceği belirtilebilecektir.

b) Sözleşme Konusunun Soyut Bir Varlık Olması Halinde

Sözleşme konusunun somut bir varlık olmadığı vadeli işlem sözleşmesinde takas üyesinin borçlarına ilişkin olarak yukarıda yapılan açıklamalar doğrultusunda hareket edilmesi ile, sözleşmenin mahiyetine uyduğu müddetçe, satım sözleşmesinde belirlenen esaslar çerçevesinde değerlendirme yapılması gerekecektir.

§ 8) Vadeli İşlem Sözleşmesinin Sona Ermesi

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

1) Vadeden Önce Ters İşlem ile Sona Erme

Vadeli işlem sözleşmesinin vadeden önce sona ermesi, ters işlem yapılması

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

Takas üyesi, daha önce yaptığı bir vadeli işlem sözleşmesi ile sahip olduğu pozisyonunu, sözleşmenin vadesi içerisinde her zaman ters işlem ile kapatabilecek olup, ters işlem mahiyetini taşıyan işlemlerde işlem emir formunda bu hususu belirtecektir.

Ters işlemde (reverse transaction) esasen, alıcı veya satıcı konumunda bulunan takas üyesinin, bulunduğu pozisyonun tersi (alıcı ise satıcı, satıcı ise alıcı) pozisyonda olduğu halde yeni bir sözleşme yapması ve her iki sözleşmeden doğan hak ve borçlarını takas etmesi söz konusu olmaktadır.

BK. md.118 takas müessesesini düzenlemiştir. BK.'de bir tanımlı bulunamamakla birlikte, takas, karşılıklı, muaccel ve aynı cinsten olan iki borcun taraflardan biri tarafından sona erdirilmesi şeklinde tanımlanabilir¹¹⁰. Takas hakkı, bozucu inşai bir haktır¹¹¹. Takas beyanının karşı tarafa ulaşması ile birlikte karşılıklı iki borç ve alacak son bulur. Bununla birlikte, takasın söz konusu olabilmesi için takası dermeyan edilen alacaklardan en az birinin muaccel, diğerinin de ifa edilebilir olması gerekli olup¹¹², bu şart vadeli işlem sözleşmelerinin ters işlem ile kapatılmasında mevcut değildir. Zira vadeli işlem sözleşmeleri, yukarıda da belirtildiği gibi, zaman üzerine yapılan bir pazarlığı ifade eder ve sözleşmenin yapılmasının temelinde zaman unsuru yatmaktadır. Sözleşmenin her iki tarafının da borçtan vazgeçmesi için takas konusu olacak hak ve borcun aynı vadeli olması birinci derecede önem taşır. Dolayısıyla ters işlem yapıldığı zaman teknik anlamda pozisyon kapatılmış olmakla birlikte, hukuki anlamda, takas dermeyan edilemeyecek olması nedeniyle tarafların hak ve yükümlülükleri devam etmektedir. Bu durum,

¹¹⁰ Von Tuhr, s.664 vd.; Eren, Cilt III, s.473; Oğuzman/Öz, s.430; Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altıp, s.1358 Fahrettin Aral, Türk Borçlar Hukuku'nda Takas, Ankara 1993, s.1

¹¹¹ Von Tuhr, s.665; Eren, s. 474, Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altıp, s.1358; Aral, s.11

¹¹² Von Tuhr, s.670; Eren, Cilt III, s.478; Oğuzman/Öz, s.434; Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altıp, s.1364; Aral, s.37

özellikle muhasebe kayıtlarındaki görünümü açısından farklılık arz edecektir. Bu engelin aşılması için, takas merkezi ile takas üyesi arasındaki üyelik sözleşmesine, banka uygulamalarındaki, müşterinin geri ödeme taksitlerinde temerrüde düşmesi halinde kredi borçlarının muaccel olacağı yönündeki hükümlerin paralelinde, ters pozisyon alınması halinde her iki borcun da muaccel olacağı şeklinde bir hüküm konulması suretiyle takas imkanı tanınması söz konusu olabilecektir¹¹³. Ters işlem mahiyeti icabı, somut bir varlığa dayansın veya dayanmasın, tüm vadeli işlem sözleşmeleri için söz konusu olmaktadır.

Bu konuda incelenmesi gereken bir husus da, takas dermeyan edilmesinden sonra, borçların sona ermesi hakkındadır. Gerçekten de yukarıda belirtildiği üzere, vadeli işlem sözleşmesinden taraflar adına bir asli borç doğduğu gibi, bir de yalnızca takas üyesi adına tali borç (teminat yatırma borcu) doğar. Ters işlem yapıldığında, karşılıklı asli borçlar da, tali borç da özdeştir. Bununla birlikte, takas üyesinin başlangıçtaki sözleşmeden doğan teminat borcu muaccel olup derhal ifa edilmiş olduğundan, ters işlem olan ikinci vadeli işlem sözleşmesi teminat yatırma borcu doğurmaz. Buna karşılık, ters işlem yapıldığı anda takas üyesi hesabında mevcut teminat serbest kalır. Bu serbest kalan teminat ile takas üyesinin ilk yatırmış olduğu teminat arasındaki fark da takas üyesinin kazancını veya kaybını oluşturur.

II) Vadede Sona Erme

1) Vadede Teslim ile Sona Erme

Konusu maddi bir varlık olan vadeli işlem sözleşmesi, vadesine kadar ters işlem yapılarak ortadan kaldırılmadıkça, teslim ve semeni ödeme borcu doğurur.

Takas merkezi, sözleşmenin vadesi geldiğinde teslim yükümlülüğü olan takas üyeleri ile teslim yükümlülüğü olan takas üyelerini eşleştirir. Satıcı durumunda bulunan takas üyesi borsa tarafından belirlenmiş olan depolara sözleşme konusunu teslim eder ve karşılığında aldığı kıymetli evrakı yani depo makbuzunu takas merkezine iletir. MK. md.893 uyarınca bu makbuzun, yani malı temsil eden kıymetli evrakın teslimi, malın teslimi hükmündedir. Bu şekilde satıcı kural olarak borcundan kurtulmuş olur. Alıcı da süresi içerisinde borçlu olduğu semeni takas

¹¹³ Bkz. Eren, Cilt III, s.475; Aral, s.42

merkezine yatırır ve bu makbuzu alır.

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

2) Vadede Nakdi Mutabakat ile Sona Erme

a) Konusu Soyut Bir Varlık Olan Vadeli İşlem Sözleşmelerinde

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

b) Diğer Vadeli İşlem Sözleşmelerinde

Endekse dayalı olmayan vadeli işlem sözleşmelerinde, iki asli edim olan malı teslim ve semeni ödeme ile bir yan edim yükümü (teminatın yatırılması ve tamamlanması) bulunmaktadır. Burada nakdi mutabakata gidilmesi ise sözleşmede yer alan ifa borcunun ortadan kalkması ve diğer tarafın ifa borcunu, sözleşme ile

belirlenen edimden başkaca bir edimle yapılması (ifa yerine edim) anlamına gelmektedir.

Borçlar Kanunumuz ifa yerine edim konusunu düzenlememişse de, akdın tarafları, irade serbestisi ilkesi çerçevesinde, ifa zamanında borçlanılan edimden başka bir edimin yerine getirilmesini kararlaştırabilirler¹¹⁴. İfa yerine geçen edim niteliği itibariyle bir borç ikamesi olup, ikame edimin ifası ile borç sona erer¹¹⁵. Örneğin bir kira akdinde kiracının, bir başkasından olan alacağını kiralayana devrederek ödemesi halinde ifa semenin teslimi değil alacağın temlik ile gerçekleşmiş demektir ve ifa uğruna edim söz konusudur.

Vadeli işlem sözleşmelerinde nakdi mutabakatı işlemin taraflarını göz önüne alarak incelemekte fayda vardır. Örneğin satıcı açısından nakdi mutabakata gidilmesi, malın sözleşmede tespit edilen değerinin mutabakata esas olan değerinden yüksek olması halinde, teslim ettiği malı geri alması (hiç teslim etmemesi) ile üste bu fark kadar nakit alması anlamına gelecektir. Böylece alıcı borcunu, teslim almaktan vazgeçtiği malın değeri ile üste ödemiş olduğu nakit vasıtasıyla ödemiş olacaktır. Alıcının ifa yükümlülüğü yerine getirilmiş ve borç sona ermiştir. İfa yerine edim söz konusudur. Mutabakata esas alınan değer daha düşük olması halinde ise, aynı durum bu sefer alıcı açısından söz konusu olacak ve yine ifa yerine edim söz konusu olacaktır. Bu durumda her iki taraf da borçtan kurtulacak ve takas üyesinin vermiş olduğu teminat en son güncellenmiş hali ile serbest bırakılacaktır.

§ 9) Sonuç

Bu çalışmada, vadeli işlem sözleşmesinin hukuki niteliği incelenirken, sözleşmenin tarihi temelleri, gösterdiği gelişim seyri ve tarafların sözleşme ile hak sahibi ve borç yükümlüsü olarak sağlamak istedikleri konunun esasına inilmeye çalışılmıştır. Diğer bir ifade ile, yapılan hukuki tahlilde sözleşmenin pratikteki işleyiş tarzı daima göz önünde bulundurulmuştur. Vadeli işlem sözleşmesi irdelenirken, öncelikle sözleşmenin işleyiş tarzı, taraflara sağladığı haklar ve yüklediği yükümlülükler hakkında net bir görüşe sahip olmaya çalışılmıştır. Bu net görüş

¹¹⁴ Eren, Cilt III, s.93; Tunçomağ, s.719

¹¹⁵ Eren, Cilt III, s.94; Tunçomağ, s.719; Oğuzman/Öz, s.205

doğrultusunda, sözleşmenin bünyesinde barındırdığı müesseselere ilişkin olarak yapılan incelemelerde, doğması muhtemel hukuki problemler de değerlendirmeye konulmuştur. Kısacası halk deyimini ile “şeytan bunun neresinde” anlayışı ile hareket edilmiştir.

Vadeli işlem sözleşmesi, vadeli işlemler borsasında takas merkezi ile takas üyesi arasında gerçekleştirilen sözleşmedir. Bu sözleşmeye ilişkin şartlar, daha önce iki borsa ve/veya takas üyesi arasında gerçekleştirilen ve önakid olarak adlandırılabilen olan işlem ile belirlenmektedir. Bu çerçevede, vadeli işlem sözleşmesinde iki aşamalı üçlü bir ilişkinin var olduğu söylenebilir. Konusu somut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmesinde, edimlerin değiştirilmesinin söz konusu olması nedeniyle, satım akdine ilişkin hükümler geçerli olacakken, konusu soyut bir varlık olan vadeli işlem sözleşmesi, kendine özgü bir sözleşme olarak kabul edilip, mahiyetine uygun düştüğü sürece satım akdine ilişkin hükümler bu sözleşme hakkında kıyasen uygulanabilecektir.

Vadeli işlem sözleşmesinde takas üyesinin yan edim yükümlülüğü olarak nitelendirilebilecek olan teminat (margin-good faith deposit) yatırma ve tamamlama borcu, teminat olarak takas merkezine tevdi edilenin genellikle Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu veya para olabilecek olması nedeniyle, düzensiz rehin olarak kabul edilebilecektir.

Yapılan bu çalışma neticesinde, vadeli işlem sözleşmelerinin hukuki niteliği irdelenmiş ve bu sözleşmelere ilişkin olarak aşağıdaki sonuçlara varılmıştır:

- Vadeli işlem sözleşmeleri, yapılmaya başlanmadan önce toplumsal ve bireysel bazda tanıtılmalı ve yatırımcıların, sözleşmenin bünyesinde taşıdıkları riskler konusunda aydınlatılmasına ilişkin olarak ayrıntılı düzenlemeler yapılmalıdır.
- Vadeli işlem sözleşmeleri esas olarak gerçekleştirildikleri borsalara aittirler. Bu nedenle bu sözleşmelerin sağlıklı işleyişinden birinci derecede ilgili borsalar sorumlu olmalıdır.
- Vadeli işlem sözleşmeleri dolayısıyla her aşamada, özellikle aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında doğması muhtemel uyuşmazlıkların çözümü için etkin bir tahkim sistemi yerleştirilmelidir.

KAYNAKÇA

- AKSEL. H. Ayşe Eyüboğlu
1995 Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları No:21, Ankara.
- ARAL Fahrettin
1993 Türk Borçlar Hukuku'nda Takas, Savaş Yayınları, Ankara
- CEYLAN Ali
1995 Finansal Teknikler, Ekin Kitabevi, 2. Bası, Bursa
- CRAFFORD George, SEN Bidyut
1996 Strategic Management Issues Derivatives For Decision Makers, ABD
- CROSS. Jessica
1994 New Frontiers in Gold-The Derivatives Revolution, Rosendale Yayınları, İngiltere
- DOĞANAY İsmail
1993 Ticari Alım-Satım Akdi ve Nevileri, Adalet Matbaacılık, Ankara
- EDWARDS Franklin R.
1983 The Clearing Association in Futures Markets: Guarantor and Regulator, Journal of Futures Markets, Cilt.3, No.4
- EDWARDS Franklin R., Cindy W. Ma,
1992 Futures & Options, Mc Graw Hill, Inc Yayınları, ABD
- ERDEM Yusuf
1993 Vadeli İşlem Piyasaları, (Forward & Futures) ve Türkiye'de Oluşumunun Ekonomik Şartları, TKB A.S. Araştırma ve Planlama Müdürlüğü, Ankara
- FERTEKLİGİL Azmi
1993 Türkiye'de Borsa'nın Tarihçesi, İMKB Yayınları, Yayın No: , İstanbul
- FETTAHOĞLU Abdurrahman
1991 Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, No:255
- FINK. Robert E., FEDUNIAK Robert B.
1988 Futures Trading Concepts and Strategies, New York Institute of Finance, ABD
- FITZGERALD M. Desmond
1983 Financial Futures, Euromoney Yayınları

FITZGERALD M. Desmond, LUBOCHINSKY Catherine, THOMAS Patric
1993 Financial Futures, Second Edition, Euromoney Publications

GIBSON-JARVIE Robert
1989 Futures and Options Markets: Trading For The 1990s, Woodhead Faulkner
Ltd., New York

HAINSMichael
1994 Futures Contracts: Do They Include Forward and Swaps, Securities
Regulation in Australia and New Zeland, Avustralya

HARTLEY Theodore R.
1986 The Clearinghouse, The Concise Handbook of Futures Markets, ABD

HAZEN Thomas Lee
1995 Treatise on The Law of Securities Regulation, West Publishing Co., Cilt 3,
Bası 3

HUDSON Alastair
1996 The Law of Financial Derivatives, Sweet&Maxwell, Londra

JAMES. Harold
1996 International Monetary Cooperation Since Bretton Woods,
New York

KANE Edward J.
1984 Regulatory Structure in Futures Markets: Jurisdictional Competition Between
the SEC, the CFTC, and Other Agencies, The Journal of Futures Markets,
Vol.4, No:3

KIRIM. Arman
1990 Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures) Piyasaları (Mali Risk
Futures), Bankacılar Dergisi, Bankalar Birliği Yayınları

KIRIM Arman,
1991 Mali Risk Yönetim Açısından Forward Döviz ve Faiz Piyasaları (Forward
Döviz), Bankacılar Dergisi, Bankalar Birliği Yayınları,

KIRIM Arman
1993 Futures ve Options, Mali Dünyamızın Yeni Kavramları Factoring, Leasing,
Forfaiting, Futures ve Options, İstanbul Mülkiyeliler Vakfı Yayınları, İstanbul

KIRMAN Ahmet
1998 Opsiyon Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve Vergisel Boyutu, Ali Bozer'e
Armağan, Ankara

KOHN. Meir

Money, Banking and Financial Markets, The Dreyden Press

KOLB Rober W.

1997 Futures, Options & Swaps, Blackwell Business 2. Baskı,

KUNTALP Erden

1972 Karışık Muhtevalı Akid, İstanbul

KUNTALP Erden

1995 Teminat Kavramı, Teminat Türleri ve Bunlardan Doğan Sorumluluk (Teminat), Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan, İstanbul

LABUZEWSKY. John W., SIGUEFIELD Jeanne Cairns, SCHULMAN Lawrence I.

1986 Commodity Options, The Concise Handbook of Futures Markets, ABD.

LAPLANTE. J. Duncan

1986 Growth and Organization of Commodity Markets, The Concise Handbook of Futures Markets, ABD

LEUTHOLD Raymond M., LUNKUS Joan C., CORDIER Jean E.

1989 The Theory and Practice of Futures Markets, Kanada

MANAVGAT Çağlar

1991 Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, Ankara

MEERSCHWAM. David M.

1991 Breaking Financial Boundaries, Global Capitalization, National Deregulation and Financial Services Firms, Harvard.

MITCHELL Mark H. ve Başk.

1986 Regulation of The Futures Industry, The Concise Handbook of Futures Markets, ABD

MISKOVIC Maureen

1989 Futures and Options: A Practical Guide For Institutional Investor, Longman Group UK. Ltd., İngiltere

OĞUZMAN Kemal, ÖZ Turgut

1995 Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Filiz Kitabevi, İstanbul

ÖZKAN. Defne

1990 Yeni Finansal Piyasalar (Opsiyon ve Vadeli Piyasalar), Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Tezi, Ankara

ÖZTAN Fırat

1997 Kıymetli Evrak Hukuku, Turhan Kitabevi, 2. Bası, Ankara

ROGER&WELLS

1992 Legal Aspect of Commodity Derivatives, Commodity Linked Finance, Euromoney Books

POROY Reha, TEKİNALP Ünal

1995 Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Güncelleştirilmiş 12. Baskı, İstanbul

ROSEN Jeffrey S.

1983 The Impact of the Futures Trading Act of 1982 Upon Commodity Regulation, Journal of Futures Markets, Vol.3, No.3

SEROZAN Rona, HATEMİ Hüseyin, Abdülkadir Arpacı

1992 Borçlar Hukuku Özel Bölüm, Filiz Kitabevi, İstanbul

SIEMS. Thomas F.

1996 Risk Management: Turning Volatility into Profitability, Derivatives Quarterly, Cilt.2, No.3

SMITH. Clifford W., Jr., SMITHSON Charles W., WILFORD D. Skyes

1990 Managing Financial Risk, The Institutional Investor Series in Finance, New York

SWAN Edward J.

1994 Competition for Futures and Derivatives Markets: The Role of Regulation, Derivative Instruments, Institute of Advanced Legal Studies, İngiltere

TANDOĞAN Haluk

1984 Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, Cilt I/1, Tümü Yeniden İşlenmiş ve Genişletilmiş 3. Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, Ankara

TEKINAY/AKMAN/BURCUOĞLU/ALTOP

1988 Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş Altıncı Baskı, İstanbul

TORNHILL. William T.

1990 Risk Management For Financial Institutions Applying Cost Effective Controls and Procedures, ABD

TUNÇOMAĞ Kenan

1976 Türk Borçlar Hukuku, Cilt I Genel Hükümler, Sermet Matbaası, İstanbul

UZUNLAR Evcan,

1998 Gelecek İşlemleri Piyasaları (Futures Markets), Filiz Kitabevi, İstanbul

Von TUHR Andreas,
1983 Borçlar Hukukunun Umumi Kısmı, Çeviren Cevat Edege, Yargıtay Yayınları
No:15, Ankara

YASAMAN Hamdi
1992 Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul

YAVUZ Cevdet
1997 Türk Borçlar Hukuku Özel Hükümler, Genişletilmiş ve Yenilenmiş 5. Baskı,
İstanbul

YILDIRIM Sevdil D. Çolakoğlu
1997 Risk Managemet Through Futures Markets In Agricultural Sector and
Evaluations For Turkey, SPK Yayınları, Yayın No:98

WHITE Frederic L.
1987 Legal and Regulatory Developments, The Exchange-Trading Requirement of
the Commodity Exchange Act, The Journal of Futures Markets, Vol:7, No:1

www.adtrading.com/adt11/risk.htm

www.vt.edu:10021/business/finance/dmc/DRU/v1n32.txt. 08.05.1998

KPMG Canada: Treasury Risk Management: Understanding Ultimate Risk,
<http://www.kpmg.ca/trm/v1/trm.ct1.htm> 02.07.1998, s.1/3

FRBD: Publications: Text Archive,
<http://dallasfed.org/publicaitons/fi/txt/fi.95.1q.html>, 25.08.1998, s.5/10