



*Sermaye Piyasası Kurulu*

**TÜREV ARAÇLARIN İŞLEM  
GÖRDÜĞÜ TEZGAH ÜSTÜ  
PİYASALARIN DÜZENLENMESİ  
Yeterlik Etüdü**

**Funda UYAR  
Uzman Yardımcısı**

**Ankara  
Mayıs 2004**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Finansmanın ve riskin küresel hale geldiği günümüz ekonomilerinde, sermaye hareketleri için sınırlar neredeyse yok olmuş, bu hareketlilik, olumlu sonuçların yanı sıra ülke ekonomileri için belli bir kırılganlığı da beraberinde getirmiştir. Son yirmi yılda meydana gelen ekonomik krizler ve bunların neden olduğu zararlar, tüm dikkatleri krizlerin nedenlerine ve bu krizlerin tekrar yaşanmaması için gerekli tedbirlerin alınması çalışmalarına yöneltmiştir. Krizlerden ve neden olduğu zararlardan çıkan ortak ders, risk yönetiminin uluslararası düzeyde ele alınması gerekliliği olmuştur. Özellikle riski kontrol etme amacıyla ortaya çıkmış olan türev araçlar, zamanla kontrolsüz olunmasına yol açmış, finansal krizlerde hızlandırıcı bir rol oynamıştır.

OTC türev araçlar, sadece işlem gördükleri piyasaları değil, bono, hisse senedi ve döviz piyasalarındaki fiyatlama, işlem, risk yönetimi ve piyasa koşullarını da etkilemektedir. Uluslararası alanda sermaye hareketlerine aracılık eden finansal kuruluşların aktif olduğu bu piyasalar, karmaşık ikili anlaşmalar ağı olarak tanımlanmaktadır. Resmi bir işleyiş mekanizmasından yoksun olarak, genelde piyasa disiplinine ve gönüllü anlaşmalara dayanmaktadır. Kaldıraç etkisine, kredi miktarına, bireysel ya da toplu riske bir limit getirilmemekte, risk yönetimi merkezi olarak yapılmamaktadır. Piyasa katılımcıları pozisyonlarını raporlamadığından piyasanın hangi merkezlerde toplandığı veya kimin ne kadar riski olduğu bilinmemekte, dolayısıyla şeffaflık sınırlı düzeyde kalmaktadır.

Yurt dışında olduğu gibi, ülkemizde de OTC piyasalarda işlem miktarının giderek artması ve bunun sonucunda sistem riski konusunda tedirginliklerin baş göstermesi halinde düzenleyici müdahalelerin OTC işlemleri de kapsamı hususu gündeme gelebilecektir. Bu piyasaların yeteri kadar şeffaf olmaması ve tarafların taşıdıkları pozisyonların bilinmemesi düzenleyici kuruluşlar açısından büyük bir sorun yaratmaktadır. Halihazırda OTC işlemlerin aracılık faaliyetine konu olması ve mali tablolarında yer almasına ilişkin düzenlemeler bulunmakta olup, bu işlemlere ilişkin olarak ilerleyen yıllarda daha kapsamlı düzenleme yapma gerekliliğinin doğacağı düşünülmektedir.

Bu çerçevede, sermaye piyasalarında kamuyu aydınlatma ve yatırımcıların korunmasına yönelik olarak gerek aracı kuruluşlar gerekse halka açık anonim şirketler nezdinde düzenlemeler yapılmalıdır. Türev işlemlerin, kredi, likidite, piyasa riski ve gelir üzerindeki etkisi niceliksel olarak raporlanmalı ve bu riskler açısından organize ve OTC piyasalardaki işlemler ayrı olarak değerlendirilmelidir.

Yapılacak düzenlemelerin genel amacı, OTC türev işlemlerin finansal sistemi sıkıntıya sokmayacak şekilde serbestçe yapılabilmesine imkan sağlamak ise de yatırımcıların korunması hususu, Kurulumuzun önceliği olacaktır. Yurtdışı uygulamalarına paralel olarak kolektif yatırım kuruluşlarının, sigorta şirketlerinin ve emeklilik fonlarının OTC işlem yapabilmesine sınırlama getirilmesi faydalı olacaktır.

OTC türev sözleşmelerin içeriğine ilişkin olarak yapılacak düzenlemelerde ise hukuki riskin önlenmesi amaçlanmalıdır. OTC sözleşmelere yasallık kazandırmak ve herhangi bir kanunda düzenlenmemiş olması nedeniyle sözleşmeye taraf olanların yükümlülüklerini yerine getirmemelerini önlemek amacıyla bu sözleşmelerin hukuki niteliğine yönelik Sermaye Piyasası Kanunu dahil ilgili kanunlarda düzenleme yapılmalıdır.

Düzenleme işlevine piyasa katılımcılarının da katılımının sağlanması gerekmektedir. Bu konuda, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'ne önemli roller düşmektedir. Yatırımcı ile aracı kuruluş arasındaki çerçeve sözleşmenin standardı, değerlendirme metodolojisinin geliştirilmesi ve yatırımcının bilgilendirilmesi konularında çalışmalar yapması sermaye piyasasının etkin işleyişi açısından faydalı olacaktır.

# İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR CETVELİ .....	II
TABLO VE ŞEKİLLER CETVELİ .....	III
GİRİŞ .....	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
OTC TÜREV PİYASALAR .....	3
1.1. Borsalar ve OTC Piyasaların Karşılaştırılması .....	3
1.2. OTC Piyasalarda Risk .....	4
1.2.1. Kredi Riski .....	4
1.2.2. Likidite Riski .....	4
1.2.3. Piyasa Riski .....	5
1.2.4. Hukuki Risk .....	5
1.2.5. Operasyon Riski .....	5
1.2.6. Sistemik Risk .....	6
1.3. OTC Piyasalarda İşlem Gören Sözleşmeler .....	7
1.4. OTC Türev Sözleşmelerde İşlem Esasları .....	8
1.4.1. Tarafların İradelerini Beyan Etmesi .....	8
1.4.2. Veri Girişi .....	8
1.4.3. Onaylama .....	9
1.4.4. İç Kontrol ve Bilgi Yönetimi .....	9
1.4.5. Takas .....	9
1.5. Dünyada ve Türkiye’de OTC Türev İşlemler .....	10
İKİNCİ BÖLÜM	
OTC TÜREV PİYASALARIN DÜZENLENMESİ .....	13
2.1. Düzenlemenin Amaçları .....	14
2.1.1. Piyasanın Bütünlüğü ve Verimliliği .....	14
2.1.2. Yatırımcıların Korunması .....	14
2.1.3. Finansal Güvenlik ve Bütünlük .....	15
2.2. OTC Türev Araçlara Yönelik İnisiyatifler .....	16
2.2.1. Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi .....	16
2.2.2. International Organization of Securities Commissions (IOSCO) .....	17
2.2.3. International Swaps and Derivatives Association (ISDA) .....	18
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	
ÜLKEMİZ DÜZENLEMELERİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELER .....	22
3.1. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) .....	22
3.2. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) .....	25
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	
YURT DIŞI UYGULAMALAR .....	28
4.1. Tarafların Yetki Belgesine Sahip Olma Zorunluluğu .....	29
4.2. Anlaşmanın Taraflarına Yönelik Sınırlamalar .....	29
4.3. Dayanak Varlık Sınırlamaları .....	30
4.4. Sözleşmelere İlişkin Yükümlülükler .....	31
4.5. Yatırımcıların Korunması .....	32
4.6. Manipülasyon Düzenlemelerinin OTC Türev İşlemleri Kapsaması .....	33
BEŞİNCİ BÖLÜM	
GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ .....	34
KAYNAKÇA .....	38
EK DİZİNİ .....	41

## KISALTMALAR CETVELİ

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>AFMA</b>	: Australian Financial Markets Association
<b>APRA</b>	: The Australian Prudential Regulation Authority
<b>Basel Komite</b>	: Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision)
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>BIS</b>	: Bank for International Settlements
<b>CEAct</b>	: Commodity Exchange Act
<b>CFMAct</b>	: Commodity Futures Modernization Act
<b>CFTC</b>	: Commodity Futures Trading Commission
<b>DPC</b>	: Derivatives Product Company
<b>ISDA</b>	: International Swaps and Derivatives Association
<b>IOSCO</b>	: International Organization of Securities Commissions
<b>Kurul/SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>LTCM</b>	: Long Term Capital Management
<b>OTC</b>	: Tezgah üstü (Over-the-Counter)
<b>SEC</b>	: Securities and Exchange Commission
<b>SEL</b>	: Securities Exchange Law
<b>SIMEX</b>	: Singapore International Monetary Exchange
<b>UCITs</b>	: Kolektif Yatırım Kuruluşları

## TABLO VE ŞEKİLLER CETVELİ

### **Şekiller:**

Şekil 1: Dñnyada Tñrev İŞlemler .....	11
---------------------------------------	----

### **Tablolar :**

Tablo 1: Borsalar ve OTC Piyasaların Özellikleri .....	3
Tablo 2: Dñnyada OTC Tñrev Piyasa İŞlemleri (Milyar Dolar) .....	11
Tablo 3: Tñrk Bankacılık Sisteminde Tñrev İŞlemler (Milyar TL) .....	12
Tablo 4: Kredi DñnűŐm Oranları .....	22
Tablo 5: Tñrev İŞlemler.....	24

## GİRİŞ

Finansmanın ve riskin küresel hale geldiği günümüz ekonomilerinde, kredi ağırlıklı çalışan bankalar komisyon ve hizmet bazlı işlere yönelmiş, finansal kuruluşlar bilanço aktivitelerini menkul kıymetleşen borç ve bilanço dışı pozisyonlara kaydırmış, kurumsal yatırımcıların önemi artmış ve finansal aktiviteler köklü ve uluslararası alanda aktif kuruluşlarda yoğunlaşmıştır. Kültür ve coğrafyası birbirinden farklı alıcı ve satıcıları bir araya getiren iç içe geçmiş piyasalarda, sermaye hareketleri için sınırlar neredeyse yok olmuştur. Sermayenin dolaşımındaki bu hareketlilik, olumlu sonuçların yanı sıra ülke ekonomileri için belli bir kırılganlığı da beraberinde getirmiştir.

Son yirmi yılda meydana gelen ekonomik krizler ve bunların neden olduğu zararlar, tüm dikkatleri krizlerin nedenlerine ve bu krizlerin tekrar yaşanmaması için gerekli tedbirlerin alınması çalışmalarına yöneltmiştir. Krizlerden ve neden olduğu zararlardan çıkan ortak ders, risk yönetiminin uluslararası düzeyde ele alınması gerekliliği olmuştur. Özellikle riski kontrol etme amacıyla ortaya çıkmış olan türev araçlar, zamanla kontrolsüz olunmasına yol açmış, finansal krizlerde hızlandırıcı bir rol oynamıştır. Miktarları ve yaygınlığı son yirmi yılda önemli oranda artan türev araçlar ayrı bir dikkatle ele alınmaya ve bunlara yönelik düzenlemeler geliştirilmeye çalışılmıştır.

Önceleri organize olmayan piyasalarda iki tarafın karşılıklı anlaşması yoluyla yapılan sözleşmeler, teknolojik gelişmelerin yardımı ve sözleşme özelliklerinin standartlaştırılması ile birlikte organize piyasalarda da işlem görmeye başlamıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, düzenleyici otoriteler nezdinde organize piyasalarda gerçekleştirilecek işlemlerin usul ve esaslarına yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Riskin yönetilmesi ve risk transferi konusunda tarafların, şeffaf ve organize bir piyasada, rekabet koşulları altında işlem yapabilmesine imkan sağlayan borsalar, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülke ekonomilerinin vazgeçilmez bir unsuru haline gelmiştir.

Artan rekabet ortamı ve teknolojik gelişmeler sonucunda finansal kuruluşlar, komisyon kazançlarının artırılması, müşteri taleplerinin karşılanması ve ihtiyaca

yönelik yeni ürünler yaratılması amacıyla türev araçlara yönelmiştir. Bu noktada, sözkonusu kuruluşların organize ve tezgah üstü (OTC) piyasalardaki işlemlerinin birbirinden ayrılması gerekmektedir. Düzenleyici otoriteler tarafından borsalarda gerçekleştirilen işlemlerin tarafları ve aracıları için öngörülen sermaye yeterliliği ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve vergi gibi konularda yapılan düzenlemeler, işlemlerin bir kısmının borsa dışına kaymasına neden olmuştur. OTC piyasada gerçekleştirilen türev işlem miktarının artmasıyla birlikte, bu işlemlerin kendine özgü riskleri göz önüne alınarak, borsalarda işlem gören sözleşmelerin yanı sıra OTC sözleşmelerin de düzenleme kapsamına alınıp alınmaması konusunda tartışmalar doğmuştur.

Ülkemizde de OTC piyasalarda işlem miktarının giderek artması ve sistem riski konusunda tedirginliklerin baş göstermesi halinde düzenlemelerin OTC işlemleri de kapsamı hususu gündeme gelebilecektir. Bu çalışmada, Kurulumuzun bu konuda belirleyeceği stratejiye yönelik olarak yapılan incelemeler, tespitler ve öneriler beş bölümde sunulmaktadır. İlk bölümde, OTC piyasaların özellikleri, içerdiği riskler, işlem gören sözleşmeler ve Türkiye’de ve dünyada OTC işlemlerin boyutuna ilişkin bilgiler verilmektedir. OTC piyasaların düzenlenmesinin yaratabileceği olumlu ve olumsuz etkilerin yer aldığı ikinci bölümde, ISDA, IOSCO ve Basel Komitesi nezdinde yürütülen çalışmalara ve kredi riskinin ortadan kalkmasına yönelik OTC netleştirme ve takas imkanlarına yer verilmektedir. Ülkemiz düzenlemelerinin yer aldığı üçüncü bölümün ardından yurt dışı uygulamalarına değinilmekte ve son bölümde ülkemiz düzenlemeleri ve yurt dışı uygulamaları çerçevesinde genel değerlendirmelere ve Kurulumuzun OTC piyasalara yönelik ileride benimseyebileceği stratejik yaklaşıma ilişkin önerilerde bulunmaktadır.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## OTC TÜREV PİYASALAR

### 1.1. Borsalar ve OTC Piyasaların Karşılaştırılması

Borsalar ile OTC piyasaların genel özelliklerine bakıldığında, ilk olarak OTC piyasaların resmi bir yapıdan yoksun olduğu ve üyelik kurallarının mevcut olmadığı görülmektedir. Bu piyasada taraflar, karşı taraf riskini en aza indirmek amacıyla genelde sermaye yapısı güçlü araçları seçmektedirler. Borsaların aksine, ikili ilişkilere dayalı, resmi olmayan bir ortamda gerçekleşen işlemlerin fiziki bir merkezi bulunmamaktadır. Kaldıraç etkisine, kredi miktarına, bireysel ya da toplu riske bir limit getirilmemiş olup, risk yönetimi merkezi olarak yapılmamaktadır. Operasyonel açıdan bakıldığında da merkeziyetçilik yoktur; en önemlisi, merkezi bir takas kuruluşu yoktur. Piyasa katılımcıları pozisyonlarını raporlamadığından işlemlerin hangi aracı kuruluşlarda toplandığı veya kimin ne kadar riski olduğu bilinmemekte, dolayısıyla şeffaflık sınırlı düzeyde kalmaktadır.

OTC piyasaların borsalara oranla sistemik önemi, piyasa işlemlerinin belirli aracı kuruluşlarda toplanması nedeniyle yüklü pozisyon sahibi tarafların likidite sıkıntısı yaşaması veya iflas etmeleri durumunda daha belirgin hissedilmektedir. Düzenleme açısından bakıldığında ise oldukça farklı uygulamalar bulunmakta, OTC piyasaların ulusal hukuki sistemden, düzenlemelerden ve piyasa gözetiminden dolayı olarak etkilendiği görülmektedir. Organize piyasalarda olduğu gibi düzenlemelerin bulunmaması nedeniyle en büyük sorun bilgi ve kamuyu aydınlatma konusunda yaşanmaktadır. Borsalar ve OTC piyasaların özelliklerine ilişkin özet tablo aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 1: Borsalar ve OTC Piyasaların Özellikleri**

<b>Borsalar</b>	<b>OTC Piyasalar</b>
Hukuki-operasyonel altyapısı vardır.	Hukuki-operasyonel altyapısı yoktur.
İşlemler belli bir mekanda yapılır.	İşlemler farklı mekanlarda yapılır.
İşleme taraf olabilecek birçok piyasa katılımcısı bulunmaktadır.	Genellikle 2 veya 3 taraf arasında yapılır.
Likidite yüksektir.	Likidite düşüktür.
Takas Merkezi vardır.	Takas Merkezi yoktur.

Kaynak: Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri, 2002

## **1.2. OTC Piyasalarda Risk**

OTC piyasalarda karşılaşılan riskler; kredi riski, likidite riski, piyasa riski, hukuki risk, operasyon riski ve sistemik risk olmak üzere altı başlık altında incelenmektedir.

### **1.2.1. Kredi Riski**

Kredi riski, borçlu olan tarafın mali yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde karşılaşılan risktir. OTC ve organize piyasa türüne göre farklılık göstermektedir. Borsalar ve takas kurumları karşı taraftan kaynaklanacak riski gerek teminatlandırma gerekse karşı taraf rolü oynama gibi mekanizmalarla oldukça azaltırken, birçok OTC piyasada bu faktörlerin eksikliği riski artırmaktadır.

OTC türev araçların riskini iki parçaya bölmek mümkündür; cari pozisyon netleştirmesi sonucunda karşılaşılan risk ve dayanak varlığın piyasa fiyatındaki değişimler nedeniyle karşılaşılan risk. Sözkonusu riskleri azaltma konusunda OTC piyasalarda çeşitli inisiyatifler geliştirilmiş, özellikle hukuki geçerliliği olan ikili netleştirme anlaşmaları, teminat ya da marjin anlaşmaları yapılmaya başlanmıştır. Ancak genel olarak bu piyasalarda karşı tarafın kredi kalitesine ilişkin bilgiye dayanılarak işlem yapıldığı bilinmektedir (Abken.1994:7).

### **1.2.2. Likidite Riski**

Likidite riskini de ikiye ayırmak mümkündür; piyasa likidite riski ve fonlama riski. Piyasa likidite riski, pozisyonun tasfiye edilememesi veya ters pozisyonun alınamaması durumudur. Sözleşmenin büyüklüğü, uygun karşı tarafın bulunması ve piyasanın derinliği riskin derecesini belirleyen önemli faktörlerdir. OTC türev sözleşmelerin standart olmaması, borsada alınacak standart bir sözleşme ya da başka bir OTC türev sözleşme ile kapatılabilmesini engellemektedir. Fonlama riski ise, türev araç işlemlerinin şirket üzerindeki fonlama ve nakit akışı baskısını artırmasıdır. Artan miktarlarda şirket hisse senedi üzerine opsiyon yazılması ya da nakit girişi sağlayan swap sözleşmelerin yapılması, şirketin acil fona ihtiyacı olduğu yönünde piyasaya işaret göndererek şirketin mali yapısı konusundaki şüpheleri arttırabilmektedir (Bank For International Settlements. 1998:13).

### **1.2.3. Piyasa Riski**

Piyasa riski, piyasa fiyatlarındaki olumsuz gelişmeler nedeniyle zarara uğrama riskidir. OTC piyasalarda piyasa riski, aracın ilgili risk faktörlerine olan hassasiyetinin belirlenmesi, portföyün risk faktörlerine olan hassasiyetini ölçmek için portföyü oluşturan araçların ilgili risk faktörlerine hassasiyetinin toplulaştırılması, risk faktörlerindeki potansiyel değişimin boyutu ve bütün risk faktörlerinin toplulaştırılmasıyla öngörülebilir. Piyasa riskine uyum, likit varlıkların alım satımıyla mümkündür. Araç ne kadar likitse riskten korunmak da o kadar kolay olmaktadır. Bu bakımdan OTC türev araçların piyasa riski diğerlerine göre daha fazla olmaktadır (İMF. 2000:24).

### **1.2.4. Hukuki Risk**

Hukuki risk, bir sözleşmenin yasal olarak uygulanamamasından kaynaklanan zarar riskidir. Bu risk, belgelerle ispatın mümkün olmadığı, karşı tarafın yetkisinin geçersiz olduğu ve mevzuatın yeterince açık ve yönlendirici olmadığı durumları da kapsamaktadır.

Örnek olarak, çerçeve sözleşmede yer alan taraflardan birinin ödeyemezlik durumuna düşmesi halinde pozisyonun tasfiye edilmesine ilişkin hüküm, karşı tarafın iflas etmesi durumunda icra-iflas hukuku çerçevesinde uygulanamayabilir ya da sözleşme gereği alınan teminatın nakde dönüştürülmesine ve kullanılmasına izin verilmeyebilir. Farklı ülkelerde bulunan yatırımcıların yaptığı sözleşmeler bir ülke kanununa uyumlu iken diğerine aykırılık teşkil edebilir. Hatta bazı ülkelerde OTC türev sözleşmeler kumar olarak değerlendirilerek kanuna aykırı addedildiğinden ya da bütün sözleşmelerin borsada gerçekleştirilmesi zorunlu olduğundan bu sözleşmeler uygulama alanı bulamamaktadır (Bank For International Settlements.1998:14).

### **1.2.5. Operasyon Riski**

Bilgi sistemlerindeki ya da iç denetimdeki eksiklikler nedeniyle şirketin zarar etme riskidir. Bu risk insan hatalarından, sistemlerde meydana gelen çökmelerden, kural ve kontrollerin eksik olduğu durumlardan kaynaklanmaktadır. Piyasa şartlarının sürekli olarak değişmesi, personelin sorunları çözmede farklı kabiliyet

seviyelerine sahip olmaları nedeniyle her risk için belirlenen politikaların düzenli olarak gözden geçirilmesi ve geliştirilmesi gerekmektedir.

Operasyon riski her türlü finansal faaliyetin doğasında yer almakta olup, OTC türev işlemlerde daha belirgindir. Zamanında ve doğru bilgi, piyasa ve karşı taraf riskini yönetmekte kritik rol oynar. Oysa OTC türev işlemlere ilişkin veri toplanması çoğunlukla manuel yapıldığı için gecikme ve insan hatasına açıktır. Öte yandan, karmaşık işlemlerin piyasa değerini doğru olarak tespit etmek ayrı bir profesyonellik istemektedir (Abken. 1994:7).

### **1.2.6. Sistemik Risk**

Bir tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesinin diğer tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesine neden olması ve böylece zincirleme temerrütlerin ortaya çıkması riskidir. Türev araçların sistemik risk yaratıp yaratmadığı, oldukça tartışmalı bir konu olmuştur. Türev araçları destekleyenler riskin, riskten kaçınmak isteyenler ile riski almak isteyenler arasında verimli bir şekilde dağıldığını, bu çerçevede sistemik riskin azaltılmasında bu araçların kullanılabilmesini savunurken, karşı taraf, kaldıraç etkisi nedeniyle alınması gerekenden daha çok riskin yüklenildiğini ve risk arttıkça sistemin çökme olasılığının da arttığını iddia etmektedir.

Sistemik sonuçlar konusunda hassasiyet gösterenler, bu finansal araçların karmaşık bir yapısı olduğunu, riski gerçek anlamda yüklenen tarafın kimliği ile bu tarafın olumsuz piyasa koşulları karşısındaki kabiliyeti konusunda belirsizlik olduğunu, riskin belirli merkezlerde toplandığını ve bu riskin düzenleme kapsamında olmayan kuruluşlara aktarıldığını bu nedenle sistemik riskin her geçen gün arttığını öne sürmektedir (Boissieu. 2000:338). Türev araçları savunanlar ise risk yoğunlaşmasını bir fırsat olarak görmekte ve risk yönetiminin, konusunda uzmanlaşmış, güçlü sermaye yapısına sahip, birçok alanda faaliyet gösteren kurumlarca yapılmasının ve piyasalar arasındaki bağlantıların güçlenmesinin, şirketlerin ve piyasanın şoklara karşı esnekliğini artıracığını öne sürmektedir (White, Smout, Dale ve Boissieu. 2000:317).

Türev piyasalar aracılığıyla diğer piyasalara ve finansal sisteme yaşanan bir mali sıkıntının ne şekilde aktarılacağı şöyle açıklanabilir. Türev piyasada yüksek

miktarda işlem yapan bir katılımcının ödeyemezlik durumuna düşmesi halinde diğer bir katılımcı ve ona bağlı katılımcılar zincirleme olarak etkilenebilecektir. Bu etki, takas sisteminin sağlıklı işlemlerini etkileyebilecek ve dayanak varlıkların spot piyasadaki arz ve talep dengesini bozabilecektir. Aynı şekilde, türev piyasalarda yaşanan likidite sıkıntısı başka piyasalardaki fiyat oluşumunu etkileyebilecek, katılımcılar bazında risk yönetim stratejilerini sekteye uğratabilecek ve son aşamada piyasa dinamiğini alt üst edebilecektir.

Sistemik riskin azaltılması konusunda, bilgilendirme ve sermayenin güçlendirilmesi<sup>1</sup> hususları ön plana çıkan konular olmuştur. Bilgilendirme konusunda literatürde, sadece önemli miktarda işlem yapan piyasa katılımcılarıyla sınırlı olmak üzere oluşturulan düzenli bir raporlama sisteminin sistemik riskin azaltılmasında önemli rol oynayacağı, arada sırada yapılan araştırma raporlarının ise piyasa katılımcılarının aktiviteleri hakkında genel bilgi sahibi olunmasını sağlayacağı ifade edilmektedir. Bu sayede, ekonominin stres altında olduğu dönemlerde panik yaratmaya yönelik söylentilerin önüne geçilebileceği düşünülmektedir.

### **1.3. OTC Piyasalarda İşlem Gören Sözleşmeler**

Gelecekte kararlaştırılmış belli bir günde belli bir fiyattan ve belirli bir miktarda bir malı (döviz, faiz ya da başka bir ürün) satma hakkı tanıyan *Forward* sözleşmeler, tarafların faiz ya da para gibi iki varlığın gelir akımlarını gelecekte belli bir tarihte değişme konusunda anlaştığı *Swap* sözleşmeler ve opsiyon priminin, opsiyonun alıcısı tarafından satıcıya ödendiği ve alıcı tarafa işlemin yapıldığı tarih itibarı ile belirlenen ileri bir tarihte veya opsiyonun tipine bağlı olarak söz konusu tarihe kadar, önceden belirlenmiş, standart bir fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı, kıymeti veya finansal göstergesi alma veya satma hakkını veren, buna karşılık satıcıya yükümlülük getiren *Opsiyon* sözleşmeleridir.

Bu sözleşmeler kredi araçları olup, finansal riskin hedge edilmesini ve yönetilmesini sağlarlar. Sözleşmelerin önemli bir bölümüne uluslararası kurumlar aracılık etmekte olup, sözleşmeler büyük oranda bankalar arası ve dealerlar arası bir piyasada işlem görmektedir. Müşterilere (sigorta şirketleri, emeklilik fonları, varlık

---

<sup>1</sup> Bu alanda Basel tarafından yapılan çalışmalara ikinci bölümde değinilecektir.

yönetim şirketleri gibi) aracılık hizmeti dışında, aracı kuruluş risklerinin ve müşterilerin işlemlerinden kaynaklanan riskin yönetilmesi amacıyla da kullanılmaktadırlar.

#### **1.4. OTC Türev Sözleşmelerde İşlem Esasları**

Risk yönetimi perspektifinden bakıldığında, piyasa katılımcılarının amacı, sözleşmelerin gerçekleştirilmesi, karşılıklı onaylanması ve takasının gerçekleşmesi sürecinde kredi, piyasa, hukuki risk gibi yukarıda açıklanan riskleri, sözleşmenin detaylarının aracı kuruluşun iç sistemlerine kayıt edilmesi, en kısa zamanda onayların alınması, anlaşmazlıkların çözümü ve takas yükümlülüklerinin vadesinde yerine getirilmesi ile azaltmaktır. Operasyon riskinin azaltılması ise sözleşmenin yapılması sırasında sürecin her aşamasında otomasyona geçilmesiyle mümkün olmaktadır.

##### **1.4.1. Tarafların İradelerini Beyan Etmesi**

OTC türev işlemlerin büyük çoğunluğu telefonla yapılmaktadır. Karşı tarafın kredisi dahilinde işlem yapması konusu, tarafların sorumluluğundadır. Telefon konuşmaları hatta back office (alım satımla ilişkisi olmayan muhasebe gibi birimler) konuşmaları da kaydedilmektedir. Kayıtlar en az 6 ay boyunca tutulmakta, sözleşmenin vadesine göre bu süre uzamaktadır. Hemen hemen standartlaşmış sözleşmelerde komisyoncu da kullanıldığı bilinmektedir. Komisyoncu bu işlemlerde taraf olmamakta, sadece taraf olmak isteyenleri belirlemekle ve taraflara diğer tarafın kimliğini iletmekle görevlidir.

##### **1.4.2. Veri Girişi**

Sözleşmenin yapılmasının ardından tarih, zaman, karşı tarafın kimliği, sözleşmeye konu dayanak varlık, ödeme günleri gibi ayrıntılar front office (alım satımın yapıldığı birim) sisteme tanımlanır ve operasyon bölümüne elektronik olarak aktarılır ya da form üzerine kaydedilen bilgiler operasyon bölümünde manüel olarak sisteme girilir. Bazı kurumlarda veri toplanması ve riskin yönetilmesine ilişkin ayrı organizasyon birimi oluşturulmaktadır.

### **1.4.3. Onaylama**

Taraflar anlaşmayı kabul ettiğine dair karşı tarafa onay gönderirler. Onayda sözleşmenin ekonomik terimlerinin hepsi yer alır. Dealerlar arasında yapılan sözleşmelerde iki taraf da onay yayınlar. Karşı tarafın imzalaması ve geri göndermesi ile onaylama aşaması son bulur. Sözleşmenin esas tarafları olan kullanıcılar onay göndermemekte ancak dealer tarafından hazırlanan metni gözden geçirmektedir. Farklılık olması durumunda anlaşmazlığın çözümünün ardından dokümanlar imzalanarak karşı tarafa gönderilir. Dealerın kendisine gönderilen dokümanın yapılan anlaşmaya uyumlu olduğu durumlarda dokümanı imzalamasına ve geri göndermesine gerek kalmaz. Öte yandan, ileride doğabilecek uyuşmazlıkların önlenmesi açısından, iki taraf da anlaşma metnini imzalanmış olarak elinde bulundurmak isteyebilir.

### **1.4.4. İç Kontrol ve Bilgi Yönetimi**

Yönetimin kredi riski ve piyasa riskini kontrol ve takip edebilmesi, doğru ve zamanında bilgi toplanmasına ve raporlamaya bağlıdır. Risk yönetim mekanizmaları yeni bilgi geldikçe sürekli güncellenmelidir. Sürecin manüel olarak işlediği kurumlarda, gün sonunda rapor elde edilirken, otomasyona geçmiş kurumlarda daha sık, hatta anlık bilgi raporlanabilmektedir. Her halde, OTC işlemlerde kredi riskine dayalı raporlar daha seyrek oluşturulabilmektedir.

### **1.4.5. Takas**

Dayanak varlığı ve sözleşmeye bağlı olarak periyodik bir ödeme öngörülebileceği gibi vadesinde tamamının ödenmesi öngörülebilir. Sözleşme bazında ya da iki ofis arasında netleştirme yapılabilmektedir. Ancak netleştirme prosedürünün işletilmesi için yapılan çerçeve sözleşmede buna dair bir hükmün bulunması gerekmektedir.

Ülkemizde bankalar, döviz kuru veya parite dalgalanmaları sonucu maruz kalınan risklerin bertaraf edilmesi amacıyla müşterileri ile forward işlem yapmaktadırlar. Genelde kurumsal yatırımcılar tercih edilmekle birlikte, sözkonusu risklerle karşı karşıya kalan bütün yatırımcılar potansiyel müşteridir.

Forward işlem yapılması öncesinde müşteri için bir kredi limiti tahsis edilmekte olup müşterinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda banka zarara uğrayacağından hem forward limitinde hem de genel kredi limitinde yeteri kadar boşluğu bulunmalıdır. Forward işlem ile ilgili olarak riske girilecek tutarın belirlenmesi yapılan işlem üzerinden her işleme özgü olarak minimum bankanın belirleyeceği bir oran üzerinden yapılmaktadır. Değişen piyasa koşullarına göre belirlenen, vadelerine göre tahsis edilmesi gereken minimum kredi limiti ve ayrıca yapılabilecek minimum forward tutarları bankanın ilan panolarında belirtilmektedir.

Forward işlem yapmak isteyen müşteri şubeye başvurmakta kendisine şube tarafından kredi limiti tahsis edilmektedir. Müşterinin işlem talebine ilişkin bilgiler bu işlemlerin fiyatlamasını yapan birime iletilmekte, birim tarafından belirlenen fiyat referans fiyat olarak alınmakta ve bankanın kar marjı dikkate alınarak müşteriye bir fiyat sunulmaktadır. Müşteri ile fiyat konusunda anlaşılan şube, sözleşme bilgilerini fiyatlama yapan birime bildirmekte, bu birim de bilgileri operasyon bölümüne iletmektedir. Şube, müşteriden her yapılan işlem için 2 nüsha halinde "İşlem Talep Formu" almakta, işlem bilgilerini kontrol edip, Ek/1'de yer alan "Forward İşlemleri ve Kredi Sözleşmesi"nde işlemin kabul edildiğini belirterek, formun 1 nüshasını müşteriye vermektedir. Şube, yapılan işlemin bilgilerini bağlı bulunduğu kredi tahsis makamına bildirimini yapmak ve ilan edilen limitler üzerinden forward limitinden düşerek gerekli kredi limiti ve risk takibini yapmakla yükümlüdür. Yapılan forward işlem müşterinin bir diğer forward işlemindeki pozisyonu kapatmak için yapılıyorsa, iki forward işlem için toplam takip edilecek risk, pozisyon zararda ise zararın tamamı kadar olmaktadır. Pozisyon karda ise limitten herhangi bir indirim yapılmamaktadır. Şube, işlemin vadesinde gerçekleştirilmesinden de sorumlu olmaktadır. Vade tarihinde yapılacak operasyonel işlemin normal bir döviz alış-satış işleminden veya bir arbitraj işleminden farklı bir uygulaması bulunmamaktadır.

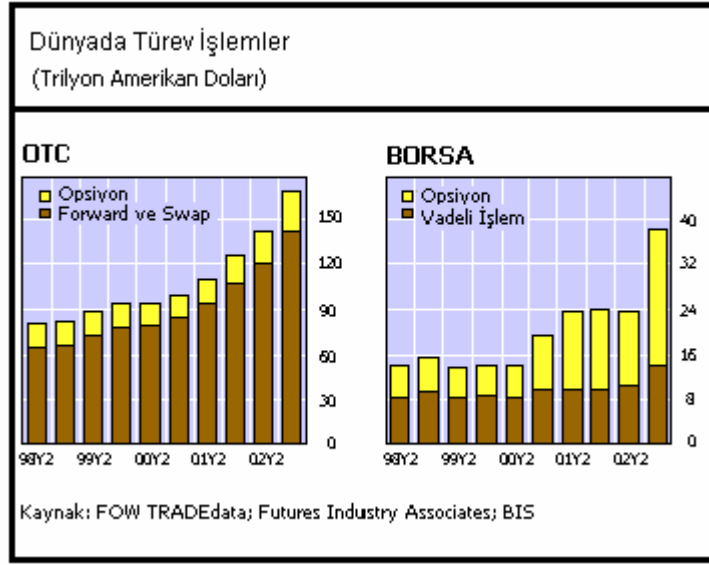
### **1.5. Dünyada ve Türkiye'de OTC Türev İşlemler**

1998 yılından 2003 yılının üçüncü çeyreğine kadar OTC piyasalar ve borsalarda gerçekleşen opsiyon ve forward işlemlere (Borsalarda vadeli işlem) bakıldığında, OTC işlemlerin yaklaşık 80 trilyon ABD Dolarından 170 trilyon ABD Dolarına, borsa işlemlerinin ise 12 trilyon ABD Dolarından 38 trilyon ABD Dolarına



yükselerek, OTC piyasaya göre daha hızlı arttığı görülmektedir. Söz konusu dönemde, her iki piyasa gelişme gösterse de OTC piyasa işlemlerinde düzenli bir artışın yaşandığı gözlenmektedir. Bu durum, hedge ve işlem amaçlı yapılan yeni sözleşmelerin sayısı kadar sözleşmenin üzerinde yazılı değerinin de artmasından kaynaklanmaktadır.

Şekil 1: Dünyada Türev İşlemler



Aralık 2001 yılından itibaren dünyada OTC piyasalarda, en çok döviz sözleşmeleri işlem görmüştür. Yapılan bütün sözleşmelere ilişkin ayrıntılı veriler aşağıda verilmektedir.

Tablo 2: Dünyada OTC Türev Piyasa İşlemleri (Milyar Dolar)

	İtibari Miktarlar(*)				Gayrisafi Piyasa Değerleri(**)			
	Ara. 01	Tem. 02	Ara. 02	Tem. 03	Ara. 01	Tem. 02	Ara. 02	Tem. 03
<b>Toplam</b>	111.178	127.509	141.679	169.678	3.788	4.450	6.360	7.908
Döviz	16.748	18.068	18.460	22.088	779	1.052	881	996
Faiz	77.568	89.955	101.658	121.799	2.210	2.467	4.266	5.459
Hisse S.	1.881	2.214	2.309	2.799	205	243	255	260
Mal	598	777	923	1.040	75	79	86	110
Diğer	14.384	16.496	18.330	21.952	519	609	871	1.083

(\*)Sözleşmenin üzerinde yazılı olan değer

(\*\*)Pozitif ve negatif piyasa değerli sözleşmelerin gayrisafi toplamı

Kaynak: Derivatives Quarterly Review, BIS

Ülkemizde aracı kurum ve bankalar tarafından OTC piyasada gerçekleştirilen işlem miktarına ilişkin olarak yapılan araştırmada, aracı kurumların sözkonusu işlemlerine ilişkin TSPAKB nezdinde herhangi bir bilginin mevcut olmadığı tespit edilmiş<sup>2</sup>, bu çerçevede sadece bankaların işlemlerine ilişkin bilgilere ulaşılabilmektedir.

**Tablo 3: Türk Bankacılık Sisteminde Türev İşlemler (Milyar TL)**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Tezgah üstü Piyasa İşlemleri</b>	2.694.710	6.277.805	14.131.015	8.411.923	10.641.818	20.026.796
<b>Swap İşlemler</b>	2.214.376	5.083.976	12.011.367	8.380.683	10.555.121	17.895.806
<b>Opsiyonlar</b>	480.334	1.193.829	2.119.648	31.240	86.697	2.130.990
<b>Organize Piyasa İşlemleri</b>	12.493.120	36.044.136	46.104.414	32.107.523	14.782.050	14.253.062
<b>Toplam Türev İşlemler</b>	15.187.830	42.321.941	60.235.429	40.519.446	25.423.868	34.279.858

Kaynak: Bankalarımız 1999, 2001 ve 2003

1998 yılından 2003 yılına kadar gerçekleşen işlemlere bakıldığında, swap işlemlerin ağırlıkta olduğu, 2000 yılının OTC işlemlerin en iyi yılı olduğu, ancak Şubat 2001 krizinde bu işlemlerin de etkilendiği görülmektedir. 1998 yılında OTC işlemlerin toplam türev işlemler içindeki payı %17,22'den 2003 yılında %58,42'ye yükselmiştir. Dünyada OTC pozisyonlarda olduğu gibi ülkemizde de işlem miktarının en azından bankalar için artış eğiliminde olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

<sup>2</sup> VOBAŞ ve İMKB nezdinde de OTC türev araçlara ilişkin istatistiki bilgi mevcut değildir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### OTC TÜREV PİYASALARIN DÜZENLENMESİ

Türev araçların gittikçe yaygınlaşan ve artan kullanımı, her geçen gün finansal sistemin daha fazla risk altında olmasına neden olmaktadır. Düzenleme çerçevesinde ve standartlar konusundaki boşluklar yüksek boyutta mali kayıplara neden olmakta ve finansal sisteme olan güveni azaltmaktadır. On binlerce ikili, değişken fiyatlı, dinamik kredi riski içeren sözleşmelere taraf olunması piyasa katılımcılarını, miktarı ve karakteri hızla değişebilen ve tam anlamıyla anlaşılamayan bir kredi ağı etrafında toplamaktadır. Bu kuruluşlar sermayelerinin bir bölümünü, mevcut ve potansiyel kredi risklerini bertaraf etmek amacıyla ayırmaktadırlar. Risk değerlendirmesi ve yönetimi, somut bilginin yokluğu ve gerek kendi pozisyonunun gerekse karşı tarafın pozisyonunun riskini analiz etmekte yaşanan güçlükler nedeniyle, daha karmaşık hale gelmektedir. Mali şartlar, mevcut ve potansiyel kredi riski konusunda bilgi eksikliği ile tanımlanan bu piyasada özellikle karşı tarafın kredi durumu hakkındaki bilgi şokları, dayanak varlığın fiyatında dalgalanmalar mevcut ve potansiyel kredi riski algılamalarında değişikliklere ve türev pozisyonlarda büyük hareketlere neden olmaktadır. 1998 yılında Long Term Capital Management (LTCM) adlı hedge fonun piyasaları tehdidine bağlı 3,5 milyar dolarlık Wall Street ticari ve kalkınma bankalarının kurtarma operasyonu ve 1995 yılında Barings Bankası'nın 1 milyar dolarlık zararı örnek olarak verilebilir (Matthews ve Rusinko. 2001:338).

Yakın tarihte gerçekleşen diğer bir olay ise, Enron şirketinin batışıdır. 2000 yılında CFMAct'te yapılan değişiklikle enerji türev araçlar, istisna kapsamına alınmış ve enerji şirketlerinin düzenleyici kuruluşların gözetimine tabi olmadan OTC piyasalarda türev araç alım satımına imkan sağlanmıştır. Federal Enerji Düzenleme Komisyonu (FERC) tarafından hazırlanan bir raporda Enron'un şeffaf olmayan piyasaları kullanarak enerji piyasasını OTC pozisyonlarla manipüle ettiği, yasal olmayan yollardan kar sağladığı kadar riskli pozisyonları da düzenleyici kuruluşlara fark ettirmeden taşıdığı ifade edilmektedir. Raporun öneriler kısmında OTC

piyasalarda işlem yapan taraflarca CFTC'ye yaptığı işlem miktarını rutin olarak bildirmeleri ve CFTC'nin manipülatif hareketleri tespit edebilmesi için gerekli bilginin sağlanması öngörülmüştür (USA Congressional Record. 2003).

## **2.1. Düzenlemenin Amaçları**

Yukarıda sözü geçen olaylar, OTC türev işlemlerin de düzenleme kapsamına alınıp alınmaması konusunu tartışma platformlarına taşımıştır. Genel olarak düzenleme; yaptırım gücü olan kuralların yazılması, bu kurallara uyulup uyulmadığının gözetimi ve bu kurallara uymayanların cezalandırılması fonksiyonunu içermekte, piyasanın bütünlüğü ve verimliliği, yatırımcıların korunması, finansal güvenlik ve bütünlük olmak üzere üç amaca hizmet etmektedir.

### **2.1.1. Piyasanın Bütünlüğü ve Verimliliği**

Türev araçların en önemli fonksiyonu, fiyat, döviz kuru, faiz riski gibi riskleri riskten kaçınmak isteyenlerden riski almak isteyenlere taşımasıdır. Bu şekilde riskin dağıtılması dayanak varlığın piyahasının verimliliğini artırmaktadır. Özellikle organize piyasalarda alıcı ve satıcının bir araya getirilmesi ve fiyatın belirlenmesi piyasayı daha da verimli hale getirmektedir.

Piyasa bütünlüğüne en büyük tehdit piyasa fiyatlarının yapay bir şekilde oluşmasından kaynaklanmaktadır. Dayanak varlığın fiyatında yapılacak manipülasyon gerek piyasa bütünlüğünü gerekse verimliliğini azaltacaktır. Bu çerçevede, düzenlemenin kapsamı manipülasyonu da içermelidir.

### **2.1.2. Yatırımcıların Korunması**

Manipülasyonun yanı sıra, yatırımcı fonlarının ne şekilde kullanıldığının takip edilebilmesi yatırımcıların korunması açısından önemli bir faktördür. Mali hizmetlerde sahtekarlığın tespiti diğer suçlara göre daha zordur. Yatırımcı verdiği emrin gerçekten en iyi fiyatla gerçekleşip gerçekleşmediğini bilemez. İşte bu noktada düzenleyici otoriteler işlemleri başkası adına gerçekleştirenler için kurallar koyma ve faaliyet esaslarını belirleme ihtiyacını duymaktadır.

### 2.1.3. Finansal Güvenlik ve Bütünlük

Türev işlemler dayanak varlığın değerindeki değişmelere bağlı olarak değeri değişen sözleşmelerdir. Fiyat arttıkça bir taraf diğer tarafa ödeme yapmak durumundadır. Yüksek fiyat oynamalarında ve büyük pozisyon tutmalarda tarafların mali yükümlülüklerinde büyük değişimler olacaktır. Finansal bütünlük ise bu yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesinin sağlanmasıdır.

Finansal bütünlük ve güvenliği iki yönlü değerlendirmek gerekir. Biri, işleme aracılık yapan kuruluşun mali sıkıntıya girmesi nedeniyle yatırımcının zarar etmesidir. Bu çerçevede, sermaye yeterliliği ve müşteri fonlarının, portföyden ayrı tutulması ve izlenmesine ilişkin düzenlemeler yatırımcının kaybını önlemek üzere yapılmıştır. İkincisi ise bir kurumun mali yükümlülüklerini yerine getirememesinin bütün sistemde yaratacağı etkidir. Literatürde düzenleme yapılması yönünde savunulan görüşlerin hemen hemen hepsinin temeli, sisteme verilebilecek zararın ancak düzenlemelerle önlenebileceği düşüncesine dayanmaktadır (Albrecht. 1995:113).

Düzenlemenin sisteme ve yatırımcıya sağlayacağı faydalar yanında bedeli de bulunmaktadır. Düzenleme yapma konusundaki tartışmalarda düzenleme karşıtı taraflar bürokratik giderler, kredibilite ve finansal yenilik konusunda olumsuz gelişmelerin olabileceğini öne sürmektedir. Düzenleme yapmak hiç de azımsanmayacak ölçüde gider yapılmasını gerektirecektir. Yapılan düzenlemeye uyulup uyulmadığının gözetimi, denetimi ve bilgi toplanması, diğer bir deyişle sorumluluğu, bürokratik giderlerin artmasına sebep olacaktır. Devletin yaptığı düzenlemelere uyulması bu düzenlemelerin kredibilitesini artırabileceği gibi uyulmaması tam ters bir etki yaratarak küçük yatırımcıların piyasaya girişini engelleyebilecek ve gerek piyasaya gerekse düzenleyici kuruluşlara olan güveni sarsabilecektir. Diğer bir etkisi ise finansal yenilikleri engelleme şeklinde olabilecektir. Yeni bir sözleşme hazırlama sırasında taraflar zaten belli bir gidere katlanmaktadır. Buna bir de sözleşmelerin kayda alınması gibi koşullar ve bu süreçte oluşan gecikmeler eklendiğinde, yeni şeyler ortaya koyma isteği kısıtlanabilecek ve maliyeti artabilecektir.

## **2.2. OTC Türev Araçlara Yönelik İnisyatifler**

OTC türev piyasalarda, türev araçların standartlardan yoksun olmaları, araçlarla kullanıcılar arasındaki ilişkide tarafların sorumluluklarının tanımlanmamış olması, tarafların iç yönetsel sorumlulukların tam bir tanımın oluşmamış olması gibi sorunlar nedeniyle oluşan boşluk, Basel Komitesi, IOSCO ve ISDA gibi kuruluşların çalışmalarıyla doldurulmaya çalışılmaktadır.

### **2.2.1. Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi**

Son yıllarda bankacılık, risk yönetimi uygulama ve teknikleri, denetim yaklaşımı ve finansal piyasalarda önemli gelişmeler yaşanması nedeniyle Basel Komite<sup>3</sup>, finansal sistemde güvenliği ve sağlamlığı teşvik etmek amacıyla bankaların mali yapısını güçlendirmeye yönelik çalışmalar yapmaktadır. İlk olarak 1988 yılında Sermaye Uzlaşısı'nı (Basel Capital Accord) yayımlayan Komite, 2001 yılı sonunda yeni sermaye yeterliliği düzenlemesini yayımlamış ve 2006 yılında G-10 ülkelerinde uygulamaya geçirilmesini planlamıştır.

Basel Komite'nin 1988 tarihli ilk sermaye yeterliliği düzenlemesi banka sermayesinin toplam miktarı üzerine odaklanmış, dolayısıyla bankaların iflas riskini ve mevduat sahipleri için oluşabilecek maliyeti en aza indirmeyi amaçlayan bir düzenlemedir. Ocak 2001 tarihli yeni taslak düzenlemede bankaların sağlıklı ve etkin olarak çalışması için kendi iç kontrol ve yönetim sistemleri ile denetim işlevi ve piyasa disiplini konularına yer verilmektedir. Bankaların asgari sermaye gereklerini hesaplamada dikkate alacakları kredi ve faaliyet risklerini ölçebilmeleri için basitten gelişmişe doğru bir dizi metodolojinin kullanılabilmesi öngörülmektedir. Bankalar denetim otoritesinin gözetiminde olmak üzere kendi risk profillerine ve faaliyet konularının karmaşıklığına göre uygun yaklaşımları tercih edebileceklerdir. Düzenleme, güçlü ve doğru risk yönetimine sahip bankaların ödüllendirilmesi temeline dayanmaktadır. Dolayısıyla yeni düzenleme ile bankaların düzenleyici

---

<sup>3</sup> Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi (Basel Committee on Banking Supervision) 1974 yılı sonunda G-10 ülkelerinin merkez bankası başkanları tarafından oluşturulmuş olan, düzenli olarak yılda dört kez toplanan ve yayımladığı denetim ve gözetim standartları ile rehberler aracılığıyla bankacılık alanında uluslararası ortak yaklaşım ve standartlar oluşturmaya teşvik eden bir komitedir.

sermaye (regulatory capital) gereğini tutturmak için risklere karşı çok daha duyarlı olmalarını sağlayacak yaklaşımlar getirilmektedir<sup>4</sup>.

Temel olarak risk duyarlılığı daha fazla olan, daha esnek bir yapının oluşturulması, sermaye yeterliliği hesaplamasında risk duyarlılığının artırılması, düzenleyici yükümlülüklerde teşviklerin ve uyumluluğun artırılması amaçlanmıştır.

### **2.2.2 International Organization of Securities Commissions (IOSCO)**

IOSCO, finansal kuruluşların bilgi açıklamalarında yapılacak iyileştirmelerin güvenli ve etkin bir gözetim yapısına sahip bir piyasa oluşturulmasına katkıda bulunacağına ve bu yolla işlemlerini arzu edilen şekilde geliştiren kurumları ödüllendiren piyasa teşviklerinin yaratılabileceğine inanmakta ve bu çerçevede, Basel Komitesi ile pek çok ortak çalışma yapmaktadır. Banka ve aracı kurumların piyasa katılımcılarına ve genel olarak topluma ticari ve türev işlemleri ile ilgili anlamlı bilgiler sunulmasına yönelik hazırlanan ortak raporların iki ana teması aşağıda yer almaktadır.

- Kurumlar, türev işlemleri ile ilgili olarak kullanıcılara yeterli bilgi sağlamalıdır. Açıklanan özet bilgiler, niteliksel ve niceliksel olarak işlemlerin kapsamı ve doğası hakkında ve kurumların kazanç yapılarına olan katkıları hakkında yeterli bilgi içermelidir.

- Kurumlar dahili risk ölçüm ve yönetim sistemlerinin kullanımıyla ortaya çıkardıkları bilgileri ve risklerin yönetilmesinde ortaya koydukları performansı açıklamalıdır (Aydın. 2000:71).

Bu konuya ilişkin olarak IOSCO'nun 1998 yılında hazırladığı "Framework For Supervisory Information About Derivatives and Trading Activities" adlı raporda kurumlar tarafından açıklanacak bilginin formatına ilişkin tablolar yer almakta olup, bunlardan sözleşmenin itibari değeri üzerinden yapılacak tablonun formatı Ek/2'de verilmektedir.

---

<sup>4</sup> Detaylı dokümanlarla açıklanan yeni sermaye düzenlemesi taslağına (The New Capital Accord) "Bank For International Settlements"ın (BIS) internet üzerindeki <http://www.bis.org/wnew.htm> adresinden ulaşılabilir.

### 2.2.3. International Swaps and Derivatives Association (ISDA)

ISDA<sup>5</sup> tarafından karşı taraf riskinin azaltılmasına yönelik olarak standart bir çerçeve sözleşme formu geliştirilmiştir. OTC işlemlerde gelişmiş ülkelerin bazılarının ISDA'nın sözleşmesini, bazılarının ise ISDA'ya paralel kendi ulusal sözleşmelerini benimsediği görülmektedir. Bu sözleşmenin en önemli özelliği, hukuki ve kredi şartlarının her işlem bazında tek tek tartışılmasına gerek olmadan tek bir sözleşmeyle belirlenmesi ve ödemezlik durumunda pozisyonun kapatılmasına imkan sağlayan hükümler içermesidir. İlk olarak 1987'de hazırlanan sözleşmenin 1992 ve 2002 yılı versiyonu bulunmaktadır.

Sözleşmede, tarafların yükümlülükleri, birbirlerine bilgi verecekleri ve kanunlara uyacaklarına dair hükümler, pozisyon kapama ve temerrüdün tanımı, sözleşmeyi kapatma hakkı, sözleşmenin üçüncü kişilere devrinin şartları ve işlemin hangi hükümlere tabi olduğu gibi hususlara yer verilmektedir. Taraflar tercihlerine göre kredi, vergi ve hukuki konularda hükümler ekleyebilmektedir. Teminata ilişkin düzenlemeler ise çerçeve sözleşmenin ekinde yer almaktadır. Bazı durumlarda araçlar belirli OTC türev ürünler için ayrı çerçeve sözleşme kullanabilmektedir. Örnek olarak, The Bond Market Association adlı kuruluşun opsiyonlar için hazırladığı sözleşmede<sup>6</sup> tanımlar, taraflar arasında onaylamanın nasıl yapılacağı, opsiyonun kullanımı, ödemeler ve temerrüt konuları yer almaktadır. Commerzbank tarafından hisse senedi opsiyonu ve türev araçlarla ilgili olarak kullanılan risk bildirisinde<sup>7</sup>, kredi riski, pozisyonun değerlendirilmesi, ekonomik kayıp riski, zamanında işlem yapmanın önemi ve menkul kıymet kanunlarına göre mevcut sınırlamalar hakkında yatırımcı bilgilendirilmektedir. Daha sonra mali bilgilerini ve yatırım tercihlerini içeren bir anket dolduran yatırımcı, hem risk bilinci açıklamasını hem de çerçeve sözleşmeyi imzalamış olmaktadır.

ISDA bünyesinde yapılan diğer önemli bir çalışma, oluşturulan operasyon komitesinin strateji grubunun OTC türev araçların standart operasyon sürecine ilişkin olarak strateji oluşturmasıdır. Aralık 2003'te açıklanan stratejiye göre, verimli bir

---

<sup>5</sup> 1985 yılında kurulan ISDA, kişisel anlaşmalara dayalı türev endüstrisinin önde gelen katılımcıların oluşturduğu global bir ticaret birliğidir. 46 ülke ve altı kıtadan toplam 600 üyesi bulunan birlik, kurulduğu tarihten bu yana türev piyasalarda mevcut finansal riskin yönetimi konusunda standartlar ve uygulamalar geliştirmektedir.

<sup>6</sup> Sözleşme örneği için bakınız [http://www.bondmarkets.com/agrees/master\\_otc\\_options\\_agreement.pdf](http://www.bondmarkets.com/agrees/master_otc_options_agreement.pdf)

<sup>7</sup> Risk bildirisi için bakınız <http://www.cbksec.com/cfny/Files/Documents/RiskDiscIndividualQuest.pdf>



operasyonel süreç gerek firma içinde gerekse piyasada ancak otomatik data transferi ile mümkün olmaktadır. Bu konuda piyasanın kullandığı dil olan FPML (Financial Products Mark-Up Language) elektronik mesajlaşma konusunda bir çığır açmıştır. Tarafların iradesini beyan etmesi, veri girişi, sözleşmenin onaylanması ve takas sürecinde otomasyona geçilmesiyle operasyon riskinin azaltılması öngörülmektedir. Söz konusu plan 4 aşamayı içermektedir;

*İlk aşamada;*

- işlemin detayına ilişkin bilgilerin T+0'da doğruluğunun saptanması,
- işlemin onaylanması (standart OTC araçlar için T+1, daha kompleks araçlar için T+5),
- onaylanan anlaşmanın hukuki olarak gözden geçirilmesi (standart OTC araçlar için T+5, diğer ürünler için T+10)

*İkinci aşamada;*

- takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesine ilişkin bir planın takastan 10 gün önce sunulması,
- takastan 5 gün önce anlaşmazlıkların çözümü,
- net nakit transferi konusunda takastan 2 gün önce anlaşılması,

*Üçüncü aşamada;*

- çapraz ürün ve nakit akımının takas günü netleştirilmesi,

*Dördüncü aşamada;*

- portföyde uzlaşma yapılması

öngörülmektedir.

ISDA'nın iş akış planına göre, faiz ve krediye dayalı türev araçların ilk ve ikinci aşamasının Aralık 2004'te, hisse, döviz ve mala dayalı türev araçların ilk ve ikinci aşamasının Haziran 2005, bütün ürünlerde üçüncü ve dördüncü aşamanın Aralık 2006'da gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.

### **2.3. OTC İşlemlere Yönelik Netleştirme ve Takas İmkanları**

Takas kuruluşlarının varlığı, riski kontrol ve yönetme konusunda borsada işlem gören sözleşmelere, OTC sözleşmelere göre bir üstünlük yaratsa da son yıllarda yaşanan gelişmeler OTC işlemlerin çekiciliğini artırmıştır.

Risk ölçümü ve yönetim teknikleri, tarafların kredi riskini ölçme konusundaki kapasitesini arttırmış ve Moody's, Standart and Poor's gibi kredi derecelendirme kuruluşlarının karşı tarafın kredi kalitesini ölçme ve takip etmedeki rolünü ön plana çıkarmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları takas kuruluşları gibi garantör bir statüye sahip değildirler ve işleme para yatırmazlar. Bir düzenleyici gibi kendi kriterlerine göre sermaye, teminat ve işlem standartları koyarak şirketleri derecelendirmektedir. Derecelendirilen şirketler ise, yeni bir organizasyonel form olan Derivatives Product Company (DPC)'lerdir. Sözkonusu şirketler, borsaların ve takas kuruluşlarının bir takım faydalarını barındırırken, OTC piyasaların esnekliğini ve parçalı yapısını korumaktadır. DPC'ler<sup>8</sup>, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek dereceyle derecelendirilmiş, piyasa risklerinin hemen hemen tamamını hedge eden, kredi riskini takip eden ve ölçen, risk yönetimi prosedürleri işe yaramazsa oluşabilecek belirsizliği azaltmak üzere önceden planı olan şirketlerdir (Kroszner. 1999: 25).

DPC'lerin işlem tekniği, aldığı pozisyondan kaynaklanan riski kurucu şirketle (parent company) yapacağı bir yansıtma işlem (mirror transaction) ile aktarmasıdır. DPC bu işlem ile piyasa riskinden korunmuş olsa bile sponsor şirket nedeniyle risk altında olduğundan sponsor şirketin teminat yatırması gerekmektedir. Her işlemin teminatlandırılması yerine DPC'nin net riski hesaplanarak teminat yatırılır. Birçok müşteriyle işlem yapan DPC, az miktarda teminat ile işlemleri konsolide edebilmektedir. Böylece kurucu şirket, kendi netleştirme ve takas kurallarının olduğu, bireysel sözleşmelerin işlem gördüğü mini bir borsaya sahip olmaktadır.

DPC'ler dışında, borsada gerçekleşen işlemler gibi OTC işlemlerin de takasını gerçekleştiren takas kurumları bulunmaktadır. LCH-Clearnet SA SwapClear platformu ile swap işlemlerin takasının gerçekleştirilmesine imkan sağlamaktadır. Bunun için işlemi gerçekleştiren dealerın SwapClear takas üyesi ile anlaşması gerekmektedir. Dealerlar, işlem detaylarının birbirini tutması ve SwapClear'a gönderilmesi ile sorumludur. Sözleşme detayları, SwapClear'ın ürün parametrelerine uyup uymadığının ve takas üyesinin kredi limitini aşp aşmadığının kontrolü için kullanılmaktadır. Eğer sözleşme kabul edilirse, kayıt sonrası dealer ve takas üyesine

---

<sup>8</sup> Merrill Lynch Derivative Products, Salomon Swapco, Paribas Derivatives Grantis, Westpac Derivative Products ve Morgan Stanley Derivative Products S &P ve Moody's tarafından yüksek derece almış olan DPC'lerdendir.

onay mesajları gönderilmektedir. Dealerlar arasında yapılan orijinal ikili anlaşma yerini, dealerlar ile takas üyeleri arasında ve takas üyeleri ile LCH-Clearnet arasında olmak üzere dört yeni anlaşmaya bırakmaktadır. Böylece, takas kurumu anlaşmaya taraf olarak sözleşmenin yükümlülüklerinin yerine getirilebilmesi için takas üyelerine karşı sorumlu olmaktadır.

Euronext.Liffe ise 31.03.2004 tarihinden itibaren “OTC Facility” adında bir işlem platformunu faaliyete geçirmiştir. İşlemin onaylanmasını, kaydedilmesini ve takasını bünyesinde barındıran yeni platform, hisse senedi türev sözleşmelerinin borsa kaydı ile borsa dışı takasının sağlayacağı avantajları beraber sunmaktadır. Hollanda ve İngiltere hisse opsiyonları için kullanılan platform, işlem detaylarının bilinmemesini, etkin bir şekilde işlem onayının alınmasını, işlem sonrası pozisyon yönetimini ve alternatif taraflar bularak OTC pozisyondan kolayca çıkılmasını sağlamaktadır. Sadece LIFFE üyeleri bu kolaylıktan faydalanabilmektedir. Her günün sonunda onaylanan toplam işlem hacmi yayınlanmakta ve borsada gerçekleştirilen işlemlerle birlikte LCH Clearnet’in havuzunda toplanarak netleştirilmektedir. Yukarıda söz edildiği gibi, takas kurumu karşı taraf olarak sözleşmenin yerine getirilmesini sağlamaktadır.

OM Stockholm 10.000’in üzerinde ortağı bulunan halka açık bir takas kurumudur. Borsa ve OTC türev araçlar için merkezi ve çok taraflı takas imkanı sağlamasıyla bilinen kurum, üç kategori altında OTC türev araçların takasını yapmaktadır; OM Stockholm Borsası’nda işlem görebilecek ancak borsa dışında gerçekleştirilerek takas için iletilen standart sözleşmeler; sabit getirili türev sözleşmeler; hisse senedi, döviz, bono gibi araçlara dayalı isteğe yönelik hazırlanan sözleşmeler. Borsada işlem gören türev araçlar gibi takası gerçekleştirilen OTC işlemlerde OM Stockholm, sözleşmenin karşı tarafı olarak yükümlülüklerin yerine getirilmesini garanti etmektedir. Başlangıç ve sürdürme teminatı günlük olarak hesaplanmakta ve tahsil edilmektedir. Kişiye özel yapılan OTC sözleşmeler, risk analizi yapıldıktan sonra kayda alınmakta olup, genelde standart türev araçların takasa konu olduğu bilinmektedir.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### ÜLKEMİZ DÜZENLEMELERİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRMELER

Birinci bölümde belirtildiği üzere, sadece bankalar tarafından yapılan OTC türev işlemlere ilişkin verilere ulaşılabilmektedir. Bankalar, kendi menkul kıymetlerini halka arz etmiş olmaları ya da sermaye piyasası faaliyetinde bulunmaları ile sınırlı olarak Kurulumuz düzenlemelerine tabidir. Bu çerçevede, Kurulumuz düzenlemeleri ile birlikte Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun düzenlemelerine de yer verilmesi gerekmektedir.

#### 3.1. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)

BDDK türev araçlarla ilgili olarak, bankaların açacağı kredi sınırının belirlenmesi sırasında türev araçların ne şekilde dikkate alınacağı, kamuya açıklanacak mali tabloların formatı ve yapılacak açıklamanın standardı konusunda düzenlemeler yapmıştır.

27 Haziran 2001 tarih ve 24445 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmeliğin 21'inci maddesi uyarınca bir bankanın lehlerine kredi açılıp açılmadığına bakılmaksızın bir gerçek ya da tüzel kişiye verilebilecek kredi sınırının hesaplanmasında, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile benzeri diğer sözleşmelerde karşı taraftan olan alacak tutarı, sözleşmenin cinsine ve anlaşmanın başlangıç vadesine göre aşağıda yer alan tabloda belirtilen krediye dönüştürme oranlarında dikkate alınmaktadır.

**Tablo 4: Kredi Dönüşüm Oranları**

<b>BAŞLANGIÇ VADESİ (Sözleşme Üzerindeki Vade)</b>	<b>Faiz Oranına İlişkin Sözleşmeler</b>	<b>Döviz Kuruna ve Altına İlişkin Sözleşmeler</b>
İki Haftaya Kadar Vadeli	% 0	% 0
Bir Yıl ve Daha Az Vadeli	% 0,5	% 2
Bir Yıldan İki Yıla Kadar	% 1	% 5
İki Yıldan Sonraki Her İlave Yıl İçin	% 1	% 3

Kaynak: Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik

BDDK'nın Muhasebe Uygulama Yönetmeliğine İlişkin 1 Sayılı Tebliğ (Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi Standardı) ile Muhasebe Uygulama

Yönetmeliğine İlişkin 17 Sayılı Tebliğ’de (Kamuya Açıklanacak Mali Tablolar ile Bunlara İlişkin Açıklama ve Dipnotlar Standardı) türev araçların muhasebeleştirilmesi ve kamuya açıklanacak bilginin esaslarına ilişkin hükümler yer almaktadır. Buna göre; konsolide ve konsolide olmayan mali tabloların dipnotlarında yabancı para cinsinden sözleşmeler, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile swap işlemleri ve diğer türev ürünlerinin muhasebeleştirilmesi ile ilgili olarak;

1. Ana sözleşmeden ayrıştırılmak suretiyle oluşturulan türev ürünlerinin muhasebeleştirilme ilkeleri,

2. Riskten korunma amaçlı türev ürünlerinin muhasebeleştirilmelerinde dikkate alınan ölçütleri,

3. Türev işlemlerinin, riskten korunma amaçlı sınıflandırmaya yönelik tespitini yapılmasındaki ölçütleri karşılamadığı ve bu türden türev işlemlerin satılması, vadesinin sona ermesi veya sözleşmeye konu edimlerin yerine getirilmesi yoluyla sona erdiği durumlarda, riskten korunma amaçlı türev ürünlerin muhasebeleştirilme yöntemlerinin uygulanmadığına ve bahse konu ürünlerin defter değerinde yapılabilecek değişikliğin ilgili türev ürünün vadesi dikkate alınarak düzeltme kayıtları yoluyla sonuç hesaplarına yansıtılıp yansıtılmadığı,

4.a) Riskten korunma amaçlı türev işlemleri ve vadeli işlem sözleşmeleri ilgili hesaplarda muhasebeleştirildiklerinde, bununla ilgili olarak özkaynak kalemleri içinde takip edilen tahmini kazanç ve kayıpların, varlık ya da yükümlülüğün elde etme maliyetine veya ilgili varlık veya yükümlülüğün defter değerine dahil edilip edilmediği,

b) Riskten korunma amaçlı taahhütlerin ve işlemlerin gelir tablosunu etkilediği dönem süresince hangi gelir veya gider hesaplarına intikal ettirildiği,

c) Riskten korunma ve ticari amaçlı türev ürünlerin rayiç değerleri, özkaynak kalemleri arasında yer alan riskten korunma yedeklerinin tutarı,

d) Muhasebe Uygulama Yönetmeliğinin yürürlüğe girmesinden önce türev finansal araçların nasıl muhasebeleştirildiği ve gelir/giderlere nasıl yansıtıldığı, açıklanır.

Bankalar tarafından türev araçlara ilişkin hazırlanması gereken tablo örneği aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 5: Türev İşlemler**

	Amaçlarına Göre Türev İşlemler			
	Alım Satım Amaçlı		Riskten Korunma Amaçlı	
	Cari D.	Önceki D.	Cari D.	Önceki D.
<b>Döviz ile İlgili Türev İşlemler:</b>				
Vadeli Döviz Alım Satım İşlemleri				
Swap Para Alım Satım İşlemleri				
Futures Para İşlemleri				
Para Alım Satım Opsiyonları				
<b>Döviz ile İlgili Türev İşlemler Toplamı (I)</b>				
<b>Faiz ile İlgili Türev İşlemler :</b>				
Swap Faiz Alım Satım İşlemleri				
Vadeli İşlem Sözleşmesi				
Faiz Alım Satım Opsiyonları				
Diğer Faiz Sözleşmeleri				
Futures Faiz Alım Satım İşlemleri				
Faiz Alım Satım Opsiyonları				
<b>Faiz ile İlgili Türev İşlemler Toplamı (II)</b>				
<b>Toplam Alım Satım Amaçlı Türev</b>				
<b>Riskten Korunma Amaçlı Türev İşlem</b>				
<b>Rayıç Değer Risk. Korun. Düzen.</b>				
Futures Para İşlemleri				
Swap Faiz İşlemleri				
<b>Toplam</b>				
<b>Nakit Akış Risk. Korun. Düzen. Türev.</b>				
Swap Para İşlemleri				
Para Alım Opsiyonları				
<b>Toplam</b>				
<b>Toplam Risk. Korun. Olarak Düzen.</b>				
<b>Toplam Türev İşlemler</b>				

(1) Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvillerdeki Pay Değişimi

(2) Rayıç Değer Riskinden Korunma Olarak Düzenlenen Türev İşlemler

(3) Nakit Akış Riskinden Korunma Olarak Düzenlenen Türev İşlemler

(4) Toplam Riskten Korunma Olarak Düzenlenen Türev İşlemler

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili olarak bankalar tarafından; ayrı ayrı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi cinsi bazında, ilgili miktarlar da belirtilmek suretiyle sözleşmelerin cinsi, yapılış amacı, riskin niteliği, risk yönetim stratejisi, riske karşı korunma ilişkisi, bankanın mali durumuna muhtemel etkileri, nakit akımının zamanı, önceden gerçekleşeceği tahmin edilen ve bu tahmine dayanılarak muhasebeleştirilen, ancak gerçekleşmeyeceği anlaşılan işlemlerin

gerçekleşmemesinin nedenleri, sözleşmeler nedeniyle cari dönemde gelir tablosu ile ilişkilendirilmeyen gelir ve giderler hakkında bilgi verilmesi gerekmektedir.

Bankalarca gerçekleştirilen türev işlemlerinin daha açık bir şekilde izlenebilmesi için BDDK'nın 28.2.2002 tarih ve 631 sayılı Kararı ile Bankalarca Uygulanacak Muhasebe Standartları, Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi'nde ilave ve değişiklikler öngören bir düzenleme yapılmıştır. Buna göre, Tekdüzen Hesap Planı'nda; 222, 223 DİĞER FAİZ VE GELİR REESKONTLARI, 360, 361 FAİZ VE GİDER REESKONTLARI, 390, 391 MUHTELİF BORÇLAR, 750, 751 SERMAYE PİYASASI İŞLEMLERİ KÂRLARI , 870, 871 SERMAYE PİYASASI İŞLEMLERİ ZARARLARI ve 982, 983 EMANET VE REHİNLİ KIYMETLER defteri kebir hesaplarının altında türev araçlar için yeni alt hesaplar açılmış, Tekdüzen Hesap Planı'nda yer alan bazı hesapların isimleri "Türev Finansal Araç" ibaresi eklenerek değiştirilmiş ve Tekdüzen Hesap Planı İzahnamesi'nde yapılan açıklamaların, açılan yeni alt hesaplara paralel olarak, türev araçlara ilişkin işlemleri de kapsamı düzenlenmiştir.

Görüldüğü üzere, BDDK'nın düzenlemeleri genel olarak, bankaların türev araç işlemlerinin daha açık bir şekilde izlenebilmesine yönelik yapılmıştır.

### **3.2. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)**

Kurulumuzun türev araçlara ilişkin düzenlemelerinin dayanağı 4487 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (Kanun) 3, 22 ve 40'inci maddelerinde yer almaktadır. OTC türev araçlara ilişkin yönetmelik ya da tebliğ düzeyinde bir düzenleme bulunmamakla birlikte SPK'nın bu konuda iki ilke kararı bulunmaktadır.

Kanun'un 3 üncü maddesinin (b) bendinde;

*"Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.*

*Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurul'ca belirlenen kıymetli evraktır.*

*Diğer Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nükut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır."* hükmü yer almaktadır.

Kanun'un 3'üncü maddesinde sermaye piyasası araçlarının ikiye ayrılmak suretiyle tanımlanmış olduğu, menkul kıymetler için açık ve ayrıntılı bir tanım verilmişken, diğer sermaye piyasası araçları için menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak şeklinde bir tanımlama yapıldığı görülmektedir.

Kanun'un 22'nci maddesinin (j) bendi uyarınca *“Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi dahil her türlü türev araçlarının niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakların denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek”* Kurulumuz yetki ve görevleri arasında yer almaktadır.

Kanun'un *“Borsalar ve Teşkilatlanmış Diğer Piyasalar”* başlıklı 40'inci maddesinin ikinci fıkrasında; *“Münhasıran, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalar, Kurulun teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur.”* hükmü yer almaktadır.

Kanun'un 22'nci maddesinin (j) bendi uyarınca vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri dışında ileride düzenlenmesi muhtemel olan benzer nitelikteki diğer sermaye piyasası araçlarını da kapsamı açısından *“türev araç”* kavramının kullanıldığı, bu çerçevede Kanun koyucunun, ister OTC isterse organize bir piyasada işlem görsün, türev araçları sermaye piyasası aracı olarak düzenleme iradesini ortaya koyduğu düşünülmektedir. Öte yandan, türev araçlara ilişkin aracılık faaliyeti kapsamında Seri: V, No:46 sayılı Tebliğ'de yer alan hükümler ve vadeli işlem borsalarına ilişkin Kurulumuz düzenlemelerine bakıldığında, Kanun'un 22'nci maddesinin (j) bendinin, Kanun'un 40'inci maddesinin ikinci fıkrası çerçevesinde dar bir şekilde yorumlandığı ve türev araçların, aracılığa konu olması veya organize bir piyasada işlem görmesi şartıyla düzenleme kapsamına aldığı, dolayısıyla münferit sözleşmelerin Kurul tarafından düzenlenmediği görülmektedir.

Nitekim, Kurulumuz, 05.08.2003 tarihinde yurt dışında faaliyet gösteren bir aracı kurumun ülkemizde OTC piyasalarda faaliyette bulunup bulunamayacağına ilişkin yaptığı başvuru ile ilgili olarak 02.10.2003 tarih ve 51 sayılı toplantısında; türev araç işlemlerinin Türkiye'de yerleşik kişi ve kurumlarla karşılıklı anlaşmalar çerçevesinde aracı kurum nam ve hesabına gerçekleştirilmesi halinde Kuruldan izin



alınmasına gerek bulunmadığı, buna karşılık, türev araçlara ilişkin müşterilerden gelen emirlerin doğrudan veya temsilcisi sıfatıyla kabul edilmesi, bu emirlerin başka kişi veya kuruluşlara yönlendirilmesi, bu amaçla iş yeri açılması, sözleşme akdedilmesi, sözleşme akdedilmesine aracı olunması veya yapılan işlemlerle ilgili tahsil ya da tediye bulunulmasının türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti olarak değerlendirilmekte olduğu ve söz konusu sermaye piyasası faaliyetlerinin Kurul tarafından yetkilendirilmiş kuruluşlarca yürütülebileceği, izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunulması ya da sözleşme yapmak isteyen tarafların bir araya getirilmesi ve sözleşmeler için belli standartlar belirlemek suretiyle türev araçların işlem gördüğü “borsa” niteliğinde bir yapı oluşturulmasının Kanun çerçevesinde yaptırıma tabi olduğunun hatırlatılmasına karar verilmiştir.

Kurulumuzun 19.12.2003 tarih ve 64 sayılı toplantısında ise forward sözleşmelerin Kanun çerçevesinde sermaye piyasası aracı olarak kabul edilip edilmeyeceği ve bu çerçevede forward sözleşmelerin düzenlenmesinde Kurulumuz düzenleme yetkisinin sınırının çizilmesi hususlarına ilişkin olarak;

a) Forward sözleşmelerin, sermaye piyasası araçlarına ilişkin Kanun’un 3 üncü maddesinde yer alan ayrıma göre diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmesinin,

b) Ancak bu sözleşmelerin, borsa veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmemeleri ve herhangi bir aracılık faaliyetinin olmaması ve yetkili kuruluşların bu işlemleri yatırımcılarla karşılıklı anlaşmalar çerçevesinde kendi nam ve hesaplarına gerçekleştirmeleri koşullarıyla Kurulumuz düzenlemelerine tabi olmamasının,

c) Müşterileriyle aralarında kendi nam ve hesabına forward sözleşmesi imzalayan kuruluşların ilan ve reklamlarında, bu işlemlerin Kurulumuz düzenlemelerine tabi olmadığına ilişkin bir uyarı notuna yer vermeleri konusunda Türkiye Bankalar Birliğine tavsiyede bulunulmasının

uygun olacağı sonucuna varılmıştır.

Yukarıda yer alan düzenlemelerden, OTC piyasada işlem gören sözleşmelerin diğer sermaye piyasası aracı olarak değerlendirildiği, sadece aracılık kapsamında düzenlenmesi yaklaşımının benimsendiği anlaşılmaktadır. Ancak, işlemi yatırımcılarla karşılıklı anlaşmalar çerçevesinde kendi nam ve hesabına gerçekleştirmekle birlikte işlemlerin üçüncü bir kişiye hizmet niteliği kazanması durumunda düzenleme kapsamına alınmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### YURT DIŞI UYGULAMALAR

OTC türev araçların mevcut statüsü ve düzenlemelerin kapsamına ilişkin olarak 10 ülkenin<sup>9</sup> düzenleyici otoritelerine bir anket gönderilmiştir. İtalya, Fransa Kanada (Quebec) ve ABD (SEC)<sup>10</sup> hariç diğer bütün ülkelerden cevaplar gelmiş olup, anket ve cevapların özeti birer tablo halinde Ek/3 ve Ek/4'te verilmektedir. Ankete verilen cevaplardan otoritelerin OTC işlemleri yatırım ve risk yönetimi araçları için uyguladıkları genel rejim içinde değerlendirdikleri ve piyasanın bütünlüğü, yatırımcıların korunması ve finansal güvenlik gibi amaçlara hizmet eden tek tip bir düzenleme yaklaşımı olmadığı görülmektedir. Düzenleme yaklaşımındaki bu farklılıkların, ülkelerdeki piyasaların farklı yapı ve doğasına, araçların dizayn farklılıklarına, kültürel ve milli adet ve uygulamaların farklı olmasına, kamu hukuku ve özel hukuk alanlarının farklılaşmasına bağlanabileceği düşünülmektedir. Öte yandan, yapılan düzenlemelerin yatırımcıların mevcut riskler konusunda bilgilendirilmesi ve kuruluşlar tarafından taşınan pozisyonların tespit edilmesi konusunda ortak paydada bulunduğu görülmektedir.

Aşağıda, ülkelerden gelen cevaplar altı başlık altında değerlendirilecektir. Bunlar; tarafların yetki belgesine sahip olma zorunluluğu, anlaşmanın taraflarına yönelik sınırlamalar, dayanak varlık sınırlamaları, sözleşmelere ilişkin yükümlülükler, yatırımcının korunması ve manipülasyon düzenlemelerinin OTC türev işlemleri kapsayıp kapsamadığıdır.

---

<sup>9</sup> Almanya, ABD, Avustralya, Belçika, Brezilya, Fransa, İngiltere, İtalya, Japonya ve Kanada.

<sup>10</sup> SEC ve CFTC arasındaki düzenleme yetkisi tartışması CFTC'nin kuruluş tarihi olan 1974'e kadar dayanmaktadır. Commodity Exchange Act'te 1974'te yapılan değişikliklerle CFTC kurulmuş ve mala dayalı vadeli işlemler konusunda kendisine geniş yetkiler tanınmıştır. Yapılan değişikliklerle, mal tanımı döviz, bazı menkul kıymetler ve çeşitli tarım dışı malları da kapsayacak şekilde genişletilmiş ve bu tanıma giren araçlar üzerinde düzenleme yetkisi olan kuruluşlar da yetkisiz kılınmıştır. 1981 yılında iki kuruluş arasında yapılan Shad Johnson Anlaşmasıyla CFTC vadeli işlem sözleşmesi ve vadeli işlem sözleşmesi üzerine düzenlenen opsiyonlar, SEC ise menkul kıymet opsiyonlarını düzenlemeye yetkili hale gelmiştir. SEC ve CFTC'nin esas amacı menkul kıymet piyasaları ile vadeli piyasalarda yatırımcıları korumak ve piyasaların adil ve düzenli bir şekilde işleyişini sağlamaktır. Bu çerçevede, organize piyasaların düzenlenmesinin altında yatan amaç piyasaları korumak iken, ne SEC'in ne de CFTC'nin OTC türev araçları ya da dealerları, işlemler organize bir yerde gerçekleşmiyorsa, düzenleme gibi bir eğilimi olmamıştır. Bu durum, OTC türev araçların 1934 Menkul Kıymet Kanununda yer alan "menkul kıymet" tanımına girmemesinden kaynaklanmaktadır. Düzenleyici kuruluşların daha önceki farklı yaklaşımı borsada yaşanacak bir kaybın bütün piyasaca hissedileceği, OTC işlemlerde ise sadece sözleşmeye taraf olanların etkileneceği görüşünden de kaynaklanmaktadır.

#### **4.1. Tarafların Yetki Belgesine Sahip Olma Zorunluluğu**

Ankete cevap veren birçok ülkede, OTC işlemlerde, diğer finansal hizmetlerde olduğu gibi aracılık yapılıyorsa, yetki belgesi alınması ya da düzenleyici otoriteye veya özdüzenleyici kuruluşlara kayıtlı olunması şartı aranmaktadır. Ancak kurumun kendi adına yaptığı işlem bir şekilde üçüncü bir tarafa hizmet görevi görüyorsa, ki burada kastedilen aynı nitelikte sözleşmede bir tarafa alıcı olunup diğer tarafa satıcı olmaktır, yetkili olunması gerekmektedir.

Japonya ve Kanada (Ontario)'da bu konuda farklı bir yaklaşım benimsendiği görülmektedir. Japonya'da OTC türev araçlarla işlem yapacak kuruluşların, borsa ya da borsa dışında olsun, Financial Services Agency (FSA)'den onay alması gerekmektedir. Onay için gerekli şartlar ilgili kanunda açıkça belirtilmiştir. Söz konusu kuruluşun, organizasyon ve işleyiş kurallarını OTC sözleşmelerdeki riski yönetecek şekilde belirlemesi, sermaye ve net varlıkların 1 milyar Yen ve ya daha fazla olması, sermaye yeterliliği rasyosunun %120 veya daha fazla olması aranan şartlar arasında yer almaktadır. Ontario'da ise bireyler ve kuruluşlar OTC işlemi birebir değil kayıtlı bir aracı kullanılarak yapmak zorundadır. Çeşitli kanunlarda ismi geçen bankalar, kredi kuruluşları, sigorta şirketleri, hükümet, belediyeler ve emeklilik fonları, bu yükümlülükten istisna tutulmuş olup aracı kullanmadan işlem yapabilmektedir.

#### **4.2. Anlaşmanın Taraflarına Yönelik Sınırlamalar**

Bu konuda üç temel yaklaşım olduğu görülmektedir. 1) Sözleşme hukukundan kaynaklanan sınırlamalar dışında herhangi bir sınırlamanın olmaması, 2) bireysel yatırımcılara ilişkin sınırlamalar, 3) kurumsal bazda sınırlamalar.

Almanya ve Avustralya, sözleşmeye taraf olabileceklerde herhangi bir sınırlamaya gidilmediğini, ancak vadeli işlemleri ticari amaçla yapan kurumların yatırımcıyı bu sözleşmenin içerdiği riskler ve oluşabilecek zararlar konusunda bilgilendirmekle yükümlü olduklarını ifade etmiştir.

ABD'de ise borsa dışında, bireysel yatırımcılarla kayıtlı olmayan kurumlar arasında döviz dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım-satımı yasak olup, yapılan işlemler kanuna aykırı addedilmektedir. Bir başka deyişle, bireysel yatırımcılar kayıtlı aracı kurumlarla her türlü OTC türev işlemi, kayıtlı olmayan aracı

kurumlarla ise dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri hariç diğer OTC türev işlemleri yapabilmektedirler.

Belçika'da şirketler faaliyet alanı içerisinde yer alması koşuluyla; devlet kuruluşları ise kamu yararı gözeterek bu işlemleri gerçekleştirebilir. Kolektif Yatırım Kuruluşları (UCITs) yetkilendirilmiş ise, sadece organize piyasalarda türev araç alıp satabilirler. Aynı şekilde, sigorta şirketleri de likit, organize piyasalarda türev araç alıp satabilirler. Emeklilik fonları OTC türev araç işlemleri yapamazlar.

Yatırım fonları açısından, Brezilya'da da benzer bir yaklaşım benimsenmiş olup, varlıklarının en az %50'sini devlete ait kurumların hissesine yatırmış olan yatırım fonları sadece organize piyasada işlem yapabilmektedir. Öte yandan, finansal kuruluşlar (banka ve aracı kurumlar) OTC türev araç olarak altın, döviz, endeks, faiz, fiyat endeksi, faiz endeksi, hisse, hisse endeksi ve özel sektör borçlanma aracı üzerine düzenlenmiş swap, opsiyon ve forward anlaşmalara taraf olabilmektedirler.

### **4.3. Dayanak Varlık Sınırlamaları**

Düzenleyici otoritelere, OTC işlemlere konu olacak varlıklarda herhangi bir sınırlama olup olmadığı sorulmuş ve çoğunda sınırlama bulunmadığı tespit edilmiştir.

ABD'de CFMA<sup>11</sup>, sözleşmeye konu malları; hariç tutulan mallar ve istisna mallar olmak üzere iki kategoride toplamış ve bu malları CEAct hükümlerinin kapsamından çıkartmıştır. Hariç tutulan mallar hemen hemen bütün finansal araçları içermektedir (swap dahil). İstisna mallar ise tarımsal ve hariç tutulan mallar dışında kalan malları kapsamaktadır<sup>12</sup>.

---

<sup>11</sup> 2000 yılında Commodity Exchange Act'te yapılan değişiklikle (Commodity Futures Modernization Act) borsada ve OTC piyasalarda işlem gören türev araçlara ilişkin mevcut düzenlemeler modernize edilmiş ve toptan OTC işlemler CFTC'nin gözetimi ve düzenlemesinden çıkarılmış ve CFTC'ye perakende OTC döviz işlemlerinde sınırlı yetki verilmiştir. Sistemik riskin azaltılması ve piyasanın kırılgan hale geldiği zamanlarda piyasanın düzenini sağlamak amacıyla OTC işlemlerin resmi takas kurumları aracılığıyla takasının yapılmasına imkan sağlanmıştır. Swap ve hybrid enstrümanlar uygun taraflar arasında yapılmak şartıyla Kanun kapsamından çıkarılmıştır. Kanun aynı zamanda OTC türev araçlara yasallık kazandırmış ve taraflardan birinin yükümlülüklerini yerine getirmemek için CEAct'i kullanmasını önlemiştir. Kanun Federal Deposit Insurance Corporation Act'te (FDICAct) değişiklik yapmış ve OTC türev araçlar için takas kuruluşlarının kurulmasına imkan sağlamıştır. FDICAct'e göre SEC'e veya CFTC'ye kayıtlı olmayan hiç kimse OTC türev araçlar için takas kuruluşu kuramaz, ancak ulusal banka, ulusal banka iştiraki, kamu bankaları ve Federal Rezerv Kanununun 25A bölümünde tanımlanan ortaklıklar bu hükümden istisnadır. Bu durum bankalara dealer'larla karşılaştırıldığında önemli bir avantaj sağlamıştır. Daha fazla ayrıntı için bakınız Özçam, 2003.

<sup>12</sup> CFMA'de yapılan bu ayrımın amacı bazı malları CEAct hükümlerinin uygulanma alanından çıkarmaktır.

Japonya’da ise Securities Exchange Law (SEL) OTC türev araçlara ilişkin açık hükümler içermektedir. Bu hükümlere göre sadece menkul kıymet ve OTC menkul kıymet endeksi üzerine forward, OTC menkul kıymet üzerine opsiyon ve OTC menkul kıymet endeksi üzerine swap yapılabilmektedir.

#### **4.4. Sözleşmelere İlişkin Yükümlülükler**

Düzenleyici otoritelere sözleşmenin dizaynı, çerçeve sözleşme özellikleri, değerlendirme metodolojisinin açıklanması ve raporlama gibi yükümlülüklerin düzenlenip düzenlenmediği sorulmuştur. OTC işlemlerin büyük bir kısmı yetkilendirilmemiş ya da düzenleme kapsamında yer almayan kuruluşlar tarafından yapılmaktadır. Bu çerçevede, OTC işlemler düzenleyici otoritelerin düzenlemeleri kapsamında yer almamaktadır. Bu konudaki boşluğu doldurmak için çalışan özdüzenleyici kuruluşlar bulunmaktadır.

Kanada, ABD ve İngiltere’de araç bazında düzenleme bulunmamakta olup, kamu hukuku ve federal kanunlarla belirlenen yükümlülükler uygulanmaktadır.

Sözleşme dizaynı konusunda da birçok ülkede düzenleme bulunmamaktadır. Ancak Avustralya’da endüstri temsilcilerinden oluşan, piyasa uygulamalarını ve OTC piyasalarda standart geliştirmeye yönelik çalışmalar yapan Australian Financial Markets Association (AFMA), OTC sözleşmede, sadece karşı tarafın onayıyla transfer edilebilir ve sonlandırılabilir yükümlülüklerin bulunması gerektiğini düzenlemiştir. Brezilya’da sözleşme dizaynına ilişkin bir düzenleme bulunmamakla birlikte finansal kuruluşlar, OTC forward, swap ve opsiyon sözleşmelerini merkezi depozitör (CETIP) veya Vadeli İşlem Borsası’na (BM&F) kayıt ettirmekle yükümlüdür.

Belçika, Brezilya ve Japonya’da değerlendirme metodolojisinin açıklanması zorunludur. Brezilya’da dayanak varlığın referans fiyatı yetkili işlem sistemleriyle ya da onaylanmış bir metodoloji ile hesaplanmaktadır. Sözleşme kayıtlarının tutulması zorunluluğu çoğu ülkede bulunmaktadır. Ülkelerin muhasebe standardı uygulamalarına göre OTC işlemler de finansal raporlama kapsamı altındadır. Almanya bu konuda bir istisna oluşturmakta olup, sadece organize piyasada işlem gören sözleşmeler raporlanmaktadır. İç kontrol ve sermaye konusunda Basel Komite’nin önerileri, çerçeve sözleşmede ise ISDA’nın çalışmaları benimsenmiştir.

#### 4.5. Yatırımcıların Korunması

Yatırımcıların korunması konusunda düzenleyici otoriteler nezdinde ortak bir görüş oluşmuştur. Hatta IOSCO'nun prensipleri<sup>13</sup> arasında yatırımcının hileli ve yanıltıcı hareketlere karşı korunması gerektiği, yatırım ve risk yönetimi kararları hakkında yatırımcının bilgilendirilmesi, sadece yetkili kuruluşların yatırım hizmeti vermesi, yatırımcı varlıklarının aracı kuruluş varlıklarından ayrı tutulması yer almaktadır.

OTC işlemlerin büyük bir kısmı yetkilendirilmemiş kuruluşlar tarafından yapılmaktadır. Genel olarak, bireysel, toptan ya da nitelikli yatırımcı ayrımı yapılmakta, bireysel yatırımcılar diğer yatırımcılara göre ek korumaya sahip olmakta ya da nitelikli yatırımcı koruma kapsamında bulunmamaktadır. Avrupa Birliği üyesi ülkelerde, Yatırımcıların Korunması Direktifi çerçevesinde 20.000 Euro'luk bir koruma sağlanmakta ve bazı kişi ve kurumlar bu korumadan istisna tutulmaktadır.

İngiltere'de Financial Services Authority (FSA) düzenlemelerine göre yatırımcının bireysel, aracı ve piyasa katılımcısı olarak sınıflandırılması gerekmekte ve buna göre korunma ve risk uyarıları belirlenmektedir.

ABD'de bireysel yatırımcı, 10 milyon dolardan az varlığı olan ve vadeli işlem uzmanı olarak kayıtlı olmayan kişiler, 10 milyon dolardan az varlığı olan şirketler ve 5 milyon dolar varlığı olan malvarlığı topluluğu olarak tanımlanmıştır. Sözleşmelere taraf olabilecekler ise finansal kuruluşlar, sigorta şirketleri, kamu kuruluşları, broker-dealer ve 10 milyon dolardan fazla varlığı olan kişiler olarak tanımlanmıştır.

Avustralya'da yatırımcılar toptan, ticari, nitelikli ve profesyonel olmak üzere dörde ayrılmaktadır. İşlem yapılan finansal aracın fiyatı AUD\$500.000'dan yüksekse *toptan*, 100 kişiden daha fazla insan çalıştırıyorsa *iş*, AUD\$2,5 milyon net varlığı ve son iki yılda AUD\$250.000 geliri varsa *nitelikli* finansal hizmet lisansına sahip olanlar ve APRA düzenlemelerine tabi kuruluşlar *profesyonel yatırımcı* olarak nitelendirilmektedir.

---

<sup>13</sup> IOSCO prensiplerine göre "menkul kıymet" tanımı türev araçları da içermektedir.

#### 4.6. Manipülasyon Düzenlemelerinin OTC Türev İşlemlere Uygulanması

Düzenleyici otoriteler nezdinde manipülasyonun önlenmesi konusunda bir görüş birliği bulunmaktadır. Bu çerçevede, mevcut manipülasyon düzenlemelerinin kapsamı OTC türev işlemleri de içerecek şekilde geniş ele alınmış ya da bu işlemin organize piyasaları etkilemesi şart koşulmuştur.

ABD’de yukarıda açıklanan istisna mallar üzerine yapılan işlemler eğer nitelikli taraflar arasında yapılmazsa veya OTC işlemler CFMAct’te öngörülen “derivatives transaction execution facility”<sup>14</sup> ve “exempt board of trade”<sup>15</sup> adlı iki mekanizma aracılığıyla gerçekleştirilirse manipülasyon hükümleri kapsamında yer almaktadır.

Brezilya’da kanunda yer alan piyasa manipülasyonu tanımında<sup>16</sup> OTC piyasalara da açıkça yer verilmektedir. Cezası 1 ila 8 yıl hapis ve elde edilen gelirin üç katına kadar para cezasıdır.

İngiltere’de FSA tarafından belirlenmiş organize piyasalarda işlem gören araçlara dayalı türev işlemler manipülasyon düzenlemelerine tabidir.

---

<sup>14</sup> “Derivatives Transaction Execution Facilities” (DTEFs) kurumsal ve sözleşmelere taraf olabileceklerin kullanabildiği bir OTC işlem platformudur. Genel DTEFs ve ticari DTEFs olmak üzere iki tip düzenlenmiş olup bunlar CFTC’ye kayıt olmak zorundadır. CEAct’in 5a bölümünde bu platformlara ilişkin koşullar belirlenmiştir. Daha ayrıntılı bilgi için bakınız <http://www.cftc.gov/dea/deadtefbackground.htm>. Şu ana kadar kayıtlı bir DTEFs bulunmamaktadır.

<sup>15</sup> “Exempt Boards of Trade” sözleşmeye taraf olabileceklerin belirli mallar üzerine düzenlenmiş OTC işlemlerini yapabilmeleri için CEAct’in 5d bölümünde düzenlenmiştir. Kanunun sadece manipülasyon hükümlerine tabiidirler. CFTC tarafından tanındıklarına, yetki sahibi olduklarına ya da tanındıklarına dair herhangi bir beyanda bulunamazlar. Eğer fiyat belirleme fonksiyonları bulunuyorsa fiyat bilgilerinin kamuya duyurulması gerekmektedir. Daha ayrıntılı bilgi için bakınız <http://www.cftc.gov/dea/deaxbotbackground.htm>

<sup>16</sup> 6.385 sayılı Kanun’da piyasa manipülasyonu tanımı şu şekilde yapılmıştır.

“Market manipulation

Section 27-C. To engage in fraudulent transactions or other deceitful action aiming at artificially changing the regular operation of the securities markets in Stock Exchanges and in futures and commodities exchanges, over-the-counter markets or organized over-the-counter markets for the purpose of obtaining undue advantages or profits for oneself or others, or to cause damage to third parties”

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Türev piyasalar, finansal piyasaların işleyişinde çok önemli bir rol oynamaktadır. Gerek borsalar gerekse OTC piyasalar finansal riskin fiyatlanması ve dağılımını oldukça kolaylaştırmıştır. Riski parçalara bölmek amacıyla kullanılmalrı, piyasaların etkin ve verimli hale gelmesinde önemli bir adım olmuştur.

OTC türev araçlar, sadece işlem gördükleri piyasaları değil, bono, hisse senedi ve döviz piyasalarındaki fiyatlama, işlem, risk yönetimi ve piyasa koşullarını da etkilemektedir. Uluslararası alanda sermaye hareketlerine aracılık eden finansal kuruluşların aktif olduğu bu piyasalar, karmaşık ikili anlaşmalar ağı olarak tanımlanmaktadır. Resmi bir işleyiş mekanizmasından yoksun olarak, genelde piyasa disiplinine ve gönüllü anlaşmalara dayanmaktadır. Kaldıraç etkisine, kredi miktarına, bireysel ya da toplu riske bir limit getirilmemekte, risk yönetimi merkezi olarak yapılmamaktadır. Piyasa katılımcıları pozisyonlarını raporlamadığından piyasa yoğunlaşması veya kimin ne kadar riski olduğu bilinmemekte, dolayısıyla şeffaflık sınırlı düzeyde kalmaktadır. İşte bu noktada, sistemik risk endişeleri gündeme gelmektedir. Bu işlemleri aktif şekilde yapan kuruluşların finansal sistemin önemli birer parçası olmaları nedeniyle, piyasa dalgalanmaları sonucu bu kuruluşlar nezdinde oluşabilecek bir mali sıkıntı, kolayca sistemin genelini etkileyebilecek ve taraflara zarar verebilecektir. 1990'larda yaşanan krizlerde finansal kuruluşların yaşadığı sıkıntılar OTC işlemler nedeniyle daha da artmış, bu işlemler krizlerin nedeni olmasa da hızlandırıcı bir etki yaratmıştır.

1998 yılından 2003 yılına kadar dünyada ve Türkiye'de gerçekleşen işlem miktarına bakıldığında, OTC işlemlerin düzenli bir şekilde arttığı ve borsalarda yapılan işlemlerle beraber ele alındığında toplam işlem miktarı içindeki ağırlığının giderek daha çok hissedildiği görülmektedir. OTC işlemler hangi boyuta ulaşırsa sistem riski yaratacağı konusu tartışmaya açık olmakla birlikte, yapılan her işlem sistemin risk potansiyelini artırmaktadır.

Riskin azaltılmasına yönelik olarak bütün türev işlemlerin borsada gerçekleştirilebilmesi mümkün değildir. Karşı taraf riskinin azaltılması açısından bir



noktada standart hale gelmiş OTC türev sözleşmelerin borsada işlem görmesi faydalı olacaktır. Ancak, OTC'lerin doğası gereği isteğe göre dizayn ediliyor olması, büyük çoğunluğun böyle bir imkandan faydalanmasını engelleyecektir. Kullanıcılar açısından bakıldığında OTC işlemlere talep devam edecektir. Daha az şeffaf bir ortam sağlayan OTC piyasa tercih edilebileceği gibi, bu piyasanın sınırlandırılması durumunda işlemler sınır dışına daha uygun koşullar sağlayan ülkelere kayabilecektir. Öte yandan, OTC araçlardan oluşan portföylerin riskinden korunmak için borsada vadeli işlem sözleşmeleri yapılmaktadır. Bu iki piyasanın birbiriyle olan ilişkisi nedeniyle, sadece tek bir piyasanın düzenlenmesi piyasada etkinliğin sağlanması için yeterli olmayacaktır. Bu çerçevede, yapılacak düzenlemelerin OTC işlemlerin serbestçe yapılmasına, ancak aynı zamanda sistemde oluşan riskin takibine ve gerektiğinde müdahale edilebilmesine imkan sağlayacak nitelikte olması gerekmektedir.

Yurt dışında sistem riskinin azaltılmasına yönelik yapılan düzenlemelerde, OTC türev araçların aracılık faaliyeti kapsamında düzenlemelere tabi olduğu, genel olarak yatırımcıların risk konusunda bilgilendirilmesi ve kuruluşlar tarafından taşınan pozisyonların tespit edilmesi konularına ağırlık verildiği görülmektedir.

Ülkemizde OTC işlemlerin aracılık faaliyetine konu olması ve mali tablolarda yer almasına ilişkin düzenlemeler bulunmakta olup, bu işlemlere ilişkin olarak ilerleyen yıllarda daha kapsamlı düzenleme yapma gerekliliğinin doğacağı düşünülmektedir.

Yurt dışı uygulamalarına paralel olarak, OTC işlemlerde kendi portföyüne alım ve portföyünden satım faaliyetinin üçüncü bir tarafa hizmet etmesi durumunda düzenleme kapsamına alınması gerekmektedir.

Seri:XI, No:25 sayılı “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ”de türev araçların mali tablolarda gösterimi ve dipnotlarda yapılacak açıklamalara ilişkin usul ve esaslar ayrıntılı olarak belirlenmiştir. Ancak OTC türev piyasaların yeteri kadar şeffaf olmaması ve tarafların taşıdıkları pozisyonların bilinmemesi nedeniyle bu sözleşmelerin daha önemle ele alınması gerektiği düşünülmektedir. Bu çerçevede, Kurulumuzca kamuyu aydınlatma ve yatırımcıların korunmasına yönelik olarak gerek aracı kuruluşlar gerekse halka açık anonim şirketler nezdinde düzenlemeler yapılmalıdır. Halka açık anonim şirketler, yıllık

faaliyet raporlarının bir bölümünü bu piyasalardaki faaliyetlerine ayırmalı, işlemlerini spekülatif ve hedge amaçlı olmak üzere belirtmeli ve bu araçlarla ilgili faaliyetlerindeki değişiklikleri Kurulumuza periyodik aralıklarla raporlamalıdır. Böylelikle hem Kurulumuz hem de pay sahipleri şirketin taşıdığı riskten haberdar olacak ve taraflar kendi amaçları çerçevesinde bu riski değerlendirebileceklerdir.

Yukarıda sözü edilen düzenlemenin aracı kuruluşları da kapsayacak şekilde dizayn edilmesi gerektiği düşünülmektedir. Söz konusu işlemlerin, kredi, likidite, piyasa riski ve gelir üzerindeki etkisi niceliksel olarak raporlanmalı ve bu riskler açısından organize ve OTC piyasalardaki işlemler ayrı olarak değerlendirilmelidir. Kurulumuzun Seri: V, No: 77 sayılı “Aracı Kuruluşların Kamuyu Aydınlatma Esaslarına İlişkin Tebliğ”de yapılacak bir değişiklik, aracı kuruluşların türev işlemlerine ilişkin niceliksel bilgi bir tablo halinde kamuya duyurulabilecektir. İç kontrol sistemi, politikaları, risk yönetimi uygulamaları, risk limitleri gibi niteliksel bilgilerin ise periyodik olarak Kurulumuza bildirilmesi aracı kuruluşların faaliyetlerinin etkin bir şekilde değerlendirilmesine imkan sağlayacaktır. Bu alanda, BDDK’nın ve Kurulumuzun bilgi paylaşımı ve ortak çalışmalarda işbirliği içerisinde olması finansal bütünlüğü sağlarken sistemin güvenliğini de artıracaktır.

Yapılacak düzenlemelerin genel amacı, OTC türev işlemlerin finansal sistemi sıkıntıya sokmayacak şekilde serbestçe yapılabilmesine imkan sağlamak ise de yatırımcıların korunması hususu, Kurulumuzun önceliği olmalıdır. Bu çerçevede, yurtdışı uygulamalarına paralel olarak kolektif yatırım kuruluşlarının, sigorta şirketlerinin ve emeklilik fonlarının OTC işlem yapabilmesine sınırlama getirilmesi faydalı olacaktır.

OTC türev sözleşmelerin içeriğine ilişkin olarak yapılacak düzenlemelerde hukuki riskin önlenmesi amaçlanmalıdır. Bir sözleşmenin yasal olarak uygulanamamasından kaynaklanan zarar riski olan hukuki risk, belgelerle ispatın mümkün olmadığı, karşı tarafın yetkisinin geçersiz olduğu ve mevzuatın yeterince açık ve yönlendirici olmadığı durumları da kapsamaktadır. Bu çerçevede, OTC sözleşmelere yasallık kazandırmak ve herhangi bir kanunda düzenlenmemiş olması nedeniyle sözleşmeye taraf olanların yükümlülüklerini yerine getirmemelerini önlemek amacıyla bu sözleşmelerin hukuki niteliğine yönelik gerek Sermaye Piyasası Kanununda gerekse Borçlar Kanununda düzenleme yapılmalıdır.

Düzenleme işlevine sadece kamu otoritelerinin değil piyasa katılımcılarının da katılımının sağlanması gerekmektedir. Bu konuda, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'ne önemli roller düşmektedir. Yatırımcılar ile aracı kuruluşlar arasındaki çerçeve sözleşmenin standardı, değerlendirme metodolojisinin geliştirilmesi ve yatırımcının bilgilendirilmesi konularında çalışmalar yapması faydalı olacaktır. Sözleşmede, tarafların yükümlülükleri, birbirlerine bilgi verecekleri ve kanunlara uyacaklarına dair hükümler, pozisyon kapama ve temerrüdün tanımı, sözleşmeyi kapatma hakkı, sözleşmenin üçüncü kişilere devrinin şartları ve işlemin hangi hükümlere tabi olduğu ve teminatlandırma gibi hususlara yer verilmesi bu işlemlerin içerdiği karşı taraf riskinin azaltılmasına hizmet edecektir. Özellikle bu sözleşmeler için hazırlanmış bir risk bildirim dokümanı, yatırımcıların nasıl bir sözleşme yapacakları konusunda bilinçlenmelerini sağlayacaktır.

## KAYNAKÇA

ABKEN, Peter A.

1994 “Over-the-counter Financial Derivatives: Risky Business?” Economic Review- Federal Reserve Bank of Atlanta Cilt 79. Sayı 2. S.1-22

ALBRECHT, William

1995 “Regulation of Exchange Traded and OTC Derivatives: The Need for a Comparative Institution Approach” The Journal of Corporation Law S.112-130

AYDIN, Aydan

2000 “Bilanço Dışı İşlemler” Bankacılar Dergisi Sayı. 34 S.65-80

Bank For International Settlements, Committee on Payment and Settlement Systems and the Euro-currency Standing Committee of the Central Banks of the Group of Ten Countries

1998 “OTC Derivatives: Settlement Procedures and Counterparty Risk Management”, [www.bis.org](http://www.bis.org)

Bankalarımız 1999 [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)

Bankalarımız 2002 [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)

Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik

BIS Quarterly Review, Aralık 2003

BOARD, John ve Başk.

2000 “Derivatives Regulation” C.A.E. GOODHART. The Emerging Framework of Financial Regulation Central Banking Publications Ltd.

BOISSIEU, Christian de

2000 “Derivatives Markets and Systemic Risks: Some Reflections” C.A.E. GOODHART. The Emerging Framework of Financial Regulation Central Banking Publications Ltd.

US COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION

1999 “Survey of Regulation of Over-the-counter Derivatives Transactions”

2000 “Working Paper on National Laws Relating to Over-the-counter Derivatives Transactions and the Public Policy Objectives of Financial Regulation”

CUCCIA, Christine

1997 “Informational Asymmetry and OTC Transactions: Understanding the Need to Regulate Derivatives” The Delaware Journal of Corporate Law Cilt 22. S.197-219

ERVIN, Susan C.

1999a “Beyond SwapClear: Clearing Facilities for OTC Derivatives” Futures Industry Magazine

1999b “Sidebar: Other OTC Clearing Initiatives” Futures Industry Magazine

GIBSON, Willa E.

1999 “Are Swap Agreements Securities or Futures?: The Inadequacies of Applying the Traditional Regulatory Approach to OTC Derivatives Transaction” The Journal of Corporation Law Cilt 24. Sayı 2. S:379-416

INTERNATIONAL MONETARY FUND

2000 “Modern Banking and OTC Derivatives Market”, [www.imf.org](http://www.imf.org)

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS

1998 “Framework for Supervisory Information About Derivatives and Trading Activities”

INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION

2004 “ISDA Outlines Implementation Plan to Accelerate Automated Processing of Derivatives”, [www.isda.org](http://www.isda.org)

KROSZNER, Randall S.

1999 “Can the Financial Markets Privately Regulate Risk?”

LAZZARINI, Sergio G. ve Pedro Carvalho de MELLO

2001 “Governmental versus Self Regulation of Derivative Markets: Examining the U.S. and Brazilian Experience” Journal of Economics and Business Cilt 53. Sayı 2. S.185-207.

MAGUIRE, Frances

2004 “Under Construction: The New Landscape of Clearing” Futures Industry Magazine

MATTHEWS, John O. ve C. RUSINKO

2001 “Regulation in the US OTC Derivatives Market: Towards a More Collaborative Framework” Derivatives Use, Trading and Regulation Cilt. 7 Sayı.4

Muhasebe Uygulama Yönetmeliğine İlişkin 1 Sayılı Tebliğ (Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi Standardı) (BDDK)

Muhasebe Uygulama Yönetmeliğine İlişkin 17 Sayılı Tebliğ (Kamuya Açıklanacak Mali Tablolara İlişkin Açıklama ve Dipnotlar Standardı) (BDDK)

NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH

1994 “Over-the-counter Derivatives and Systemic Risk to the Global Financial System”

Sermaye Piyasası Kanunu

ÖZÇAM, Ferhat

2003 “Modernization of US Futures Markets and Policy Implications for Turkey”

PEKER, İbrahim

1997 “Türev Araçlar, Riskleri, Düzenlemeleri ve Kontrol Sistemleri (Örnek Olay: Baring Grubunun Çöküşü)” Yeterlik Etüdü

USA CONGRESSIONAL RECORD

2003 “Amendment to Improve Transparency, Strengthen Enforcement and Prevent Manipulation in Energy Markets”

WHITE, William R.

2000 “The Implications of Derivatives for Regulation” C.A.E. GOODHART. The Emerging Framework of Financial Regulation Central Banking Publications Ltd.”

## **EK DİZİNİ**

EK/1. Forward İşlem ve Kredi Sözleşmesi

EK/2. IOSCO'nun Türev İşlemler Tablosu

EK/3. Yurt Dışına Gönderilen Anket

EK/4. Yurt Dışı Uygulamalarına İlişkin Özet Tablo

**VADELİ DÖVİZ ALIM-SATIM (FORWARD) İŞLEMLERİ VE KREDİ SÖZLEŞMESİ**

Bir taraftan; ..... adresinde mukim ..... (bundan böyle "MÜŞTERİ" olarak anılacaktır.) ile diğer taraftan ..... adresinde mukim XXXXXX BANKASI A.Ş. ....Şubesi (bundan böyle "BANKA" olarak anılacaktır), aşağıdaki koşullarda bir "Vadeli Döviz Alım-Satım (Forward) İşlemleri Anlaşması"nın akdedilmesi hususunda tam bir mutabakata varmışlardır.

**MADDE 1 - KAPSAM:**

İşbu Sözleşme, MÜŞTERİ ile BANKA arasında gerçekleştirilecek tüm vadeli para (TL/döviz - döviz/döviz - döviz/TL) alım-satım (forward) işlemlerini kapsamaktadır.

Forward, vadeli bir döviz alım ya da satım işlemi için, tarafların önceden fiyat mutabakatında, vadede bu fiyat üzerinden ödemelerin gerçekleştirilmesi işlemidir. Forward işlemine konu olmak üzere, taraflarca üzerinde mutabık kalınan tutar ve vade, iki taraf için de kesin, bağlayıcı ve geri dönülemez niteliktedir.

**MADDE 2 - UYGULANACAK HÜKÜMLER:**

Taraflar arasında yapılacak tüm forward işlemlerinde öncelikle bu sözleşme hükümleri, burada hüküm bulunmaması halinde Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu, ve bu kanunla ilgili olarak çıkartılmış olan veya çıkartılacak olan yönetmelikler, tebliğler, genelgeler, talimatlar, kararlar ve bu konuları düzenleyen T.C. Merkez Bankası ve diğer resmi mercilerce çıkarılmış veya çıkarılacak kararname, tüzük, yönetmelik, genelge, tebliğ ve sair yasal düzenlemeler ile bankacılığın genel kabul görmüş uygulamalarının esas olacağını taraflar kabul ve taahhüt ederler.

**MADDE 3 - İŞLEMİN GERÇEKLEŞME PROSEDÜRÜ:**

3.1. Forward işleminin gerçekleştirilmesi için öncelikle MÜŞTERİ, "FORWARD İŞLEM TALEP FORMU" tanzim edecek ve bu Formu BANKA'ya teslim edecektir. MÜŞTERİ, Talep Formu ile talep ettiği işlemi gerçekleştirmeyi BANKA'ya karşı peşinen kabul ve beyan etmiştir. MÜŞTERİ'nin tüzel kişi olması halinde, işbu Form MÜŞTERİ'yi temsil ve ilzama yetkili olan kişi/ler tarafından usulünce tanzim ve imza edilecektir.

3.2. BANKA, MÜŞTERİ'nin FORWARD İŞLEM TALEP FORMU'nu kendi ölçülerine göre değerlendirecek ve Talep Formu'ndaki talebi uygun bulması halinde, Talep Formunun BANKA'ya teslim edilmesinden itibaren en geç .....saat içinde, BANKA, MÜŞTERİ'ye Forward İşlem Talebinin kabul edildiğini yazılı olarak bildirecek veya bu süre içinde, Talep Formunu imzalamak suretiyle talebi kabul ettiğini bildirecektir. Bu süre içinde, MÜŞTERİ'nin Talep Formunun BANKA tarafından imzalanmaması da dahil olmak üzere, BANKA'nın MÜŞTERİ'ye hiçbir bildirimde bulunmaması da, MÜŞTERİ'nin talebinin BANKA tarafından reddedilmiş olduğu sonucunu doğuracaktır. Vade tarihinde, MÜŞTERİ'nin, işlemin BANKA tarafından kabul edildiğine dair imzalı talep formunu ibraz edememesi durumunda, BANKA'nın işlemi geçerli veya geçersiz kılması için, talebin red edildiğini veya kabul edildiğini gösteren Talep Formunu BANKA'nın ibraz etmesi, işlemin kabul ya da reddedildiğinin ispatı için tek başına yeterli olacaktır. MÜŞTERİ, bu hususu kabul ve beyan etmiştir.

MÜŞTERİ tarafından talep edilen ve BANKA tarafından kabul edilen Forward işleminden geri dönülmesi, ancak tarafların karşılıklı yazılı mutabakatı ile mümkün olabilecektir.

3.3. Taraflar bu sözleşme koşullarında gerçekleşecek münferit forward işlemlerine ilişkin tetiye yükümlülüklerini ayrıca ihbara veya bir merasime hacet olmaksızın vade tarihinde yerine getireceklerini kabul, beyan ve taahhüt ederler.



#### **MADDE 4 - MÜŞTERİ'NİN SORUMLULUĞU:**

MÜŞTERİ, BANKA'yla yapacağı münferit her tür forward işlemine ilişkin (alma veya satma şeklindeki) yükümlülüğünü, ayrıca bir ihbara gerek olmadan otomatik olarak vade tarihinde (vade tarihi tatile rastgeliyor ise bu günden önceki ilk iş günü) Türkiye saati ile en geç 14:00'a kadar yerine getirmez, getiremez veya kısmen yerine getiremez ise, BANKA'nın bu nedenle uğrayabileceği kur zararlarını (kur zararının hesabında alışıta BANKA'nın gişe satış kuru, satışta ise gişe alış kuru, döviz / döviz işlemlerinde ise vade günü saat .....'deki T.C.Merkez Bankası bünyesinde yapılan kur belirleme seansındaki pariteler esas alınarak belirlenecektir.) ve bunların gider vergisi ile işlem bazında, gerçekleştirilemeyen tutarın (ister kur, ister parite Forward'ı olsun müşterinin vade günü getireceği para tutarı üzerinden) %2 oranında nisbi ticari tazminatı, vade günü BANKA'nın ayrıca bir bildirimde bulunmasına gerek olmaksızın tamamen ve nakden ödemekle yükümlü olacağını peşinen kabul ve taahhüt eder. MÜŞTERİ, BANKA'nın vade günü kur veya parite farkından doğacak zararını ödeme yükümlülüğünü yerine getirmez ise BANKA, MÜŞTERİ' nin kendi nezdindeki mevduat veya kredi hesaplarında re'sen mahsup yolu ile bu tutarları tahsisle yetkili olduğu gibi, dilerse MÜŞTERİ aleyhine derhal yasal takibe de geçebilecektir. MÜŞTERİ, bütün bu hususları peşinen kabul ve beyan eder.

MÜŞTERİ'nin sorumlu olduğu bu tutarlar için MÜŞTERİ'nin BANKA nezdindeki kredi hesaplarının kullanılması; kredi hesaplarının BANKA tarafından re'sen ve mahsup yolu ile borçlandırması halinde de, bu kredi ile ilgili olarak yine işbu sözleşme hükümlerinin uygulanacağını taraflar kabul ve beyan ederler.

#### **MADDE 5 - KREDİ UYGULAMASINA İLİŞKİN HÜKÜMLER:**

5.1 . Kredi limiti: BANKA tarafından MÜŞTERİ lehine açılacak Forward işlemleri için açılacak kredinin limiti.....(Yalnız .....)'dır.

MÜŞTERİ'ye özgülünen işbu kredi limiti, bu sözleşmede herhangi bir döviz cinsinden belirtilmiş olsa bile, ileride sözleşmede belirtilen döviz cinsi dışında bir döviz üzerinden MÜŞTERİ'ye kredi kullanılması halinde kullanılan kredinin döviz cinsinin, sözleşmenin düzenlendiği döviz cinsine göre her bir kredinin kullanım tarihindeki paritesinin sözleşmenin limitinin saptanmasında esas olacağını,

Ya da yine bu sözleşme döviz olarak düzenlenmesine karşın, MÜŞTERİ'ye bu sözleşmeye istinaden TL. bazında kredi kullanıldığında; bu sözleşme limitinin saptanmasında, sözleşme limitinin döviz olarak belirtilen tutarının, TL. bazında her bir kredi kullanım tarihindeki XXXXX BANKASI A.Ş. Gişe Döviz Satış Kuru ile çarpımı sonucu bulunacak TL.karşılığının esas olacağını, işbu Sözleşme hükümlerinin bu sözleşmenin imzalandığı tarihten önce ve sonra Forward İşlemleri için açılmış ve açılacak tüm krediler için geçerli olacağını taraflar kabul ederler.

5.2 . Kredinin Kullanılmasında BANKA'nın Yetkileri : BANKA bu krediyi, bir veya birden fazla Türk Lirası veya döviz ya da dövize endeksli olarak nakdi ve gayrinakdi her türlü krediler şeklinde, kullanırabilir ve açacağı kredilere tahsis ettiği limitleri azaltabilir veya artırabilir.

BANKA açtığı bu krediyi, tamamen veya kısmen kullanılmaya ve kullanırma koşullarını saptamaya ve icabında değiştirmeye, kredi limitini dondurmaya, limitini azaltmaya veya vadeli ya da vadesiz kredinin tümünü dilediği anda muacel kilmaya da yetkilidir. Ayrıca BANKA, teminatlar verilmiş ve ipotekler tescil edilmiş olsa dahi krediyi kullanırmayabilir.

BANKA uygun görürse, bu kredinin tümünü veya bir bölümünü bu sözleşme hükümleri çerçevesinde olmak üzere bu kredinin açılmış olduğu şubeden başka bir veya birden çok şubesinde de kullanırtabilir.

MÜŞTERİ; kredinin açılması, devamı ve tasfiyesi sırasında BANKA'nın isteyeceği her türlü belge, taahhütname vesair kağıtları vermekle yükümlü olduğu gibi, BANKA'nın MÜŞTERİ'yle ilgili olarak resmi dairelerce talep edilecek bilgileri ve belgeleri vermeye ya da T.C. Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu, Tapu Müdürlükleri, Vergi Daireleri, Borsalar gibi resmi kuruluşlar ile Türkiye'de

faaliyet gösteren resmi ve özel bankalardan MÜŞTERİ'yle ilgili bilgi ve belge talep edip almaya yetkili olduğunu kabul ve beyan eder.

5. 3 . Faiz, Komisyon, Vergi, Fon ve Masraflar :MÜŞTERİ; BANKA'nın bu sözleşmeye dayanarak açtığı veya açacağı kredilere ile hesaplara ve aldığı teminatlara yetkili merciler veya BANKA tarafından saptanan en yüksek oranları geçmemek üzere belirleyeceği oranlarda ana para faizi, temerrüt faizi ve her nevi komisyonları ve kaynak kullanımını destekleme fonu gibi yasal ve BANKA düzenlemelerine veya teamüllerine göre talep edilecek her türlü ücret, masraf vesair giderleri, MÜŞTERİ'ye ihbarda bulunmaksızın uygulayarak bunları, gider vergileri vesair resim ve harçları ile birlikte MÜŞTERİ'nin cari hesabına borç yazabileceğini, bu hususlarda herhangi bir itiraz hakkının bulunmadığını, kabul ve beyan eder.

MÜŞTERİ; hesabına borç yazılan faiz, komisyon, fon (KKDF) ve gider vergilerini vesair masrafları ve bunların gider vergilerini, kredi limiti müsait olsa dahi, BANKA'ya faiz tahakkuk tarihlerinde / vadesi belli kredilerde ise en geç vade tarihinde derhal ve nakden ödemekle yükümlü olduğunu, bu tarihlerde ödemediği takdirde ayrıca ihbara gerek kalmadan, bu tarihlerden itibaren bu tutarlara bu sözleşmenin 7. maddesinde belirtilen oranda temerrüt faizi yürütülmesini, BANKA'nın faiz, komisyon, fon ve gider vergilerini MÜŞTERİ'nin hesabına borç yazmadan da talep edebileceğini ve bu konuda MÜŞTERİ'nin cari hesabını kesmeden her faiz dönemi için ayrıca veya birlikte bu tutarlar için yasal takip yapmakta yetkili ve muhtar olduğunu kabul eder.

Taşınır ve taşınmaz mal niteliğindeki teminatların komisyonları ekspertiz veya muhafaza vesair ücretleri ekspertiz değerleri üzerinden veya mevzuata ve bankacılık teamüllerine göre, gider vergileri ile birlikte, BANKA'ca tahakkuk ettirile- rek MÜŞTERİ'nin hesabına borç yazılacaktır. MÜŞTERİ; BANKA lehine tesis edilen ipoteklerin fekki için BANKA'ca belir- lenecek olan ipotek fek ücretini de bu işlemde önce BANKA'ya ödemekle yükümlü olacaktır. Cari hesaplardan çekilen paralarla, yukarıda belirtilen esaslara göre tahakkuk etti ri lecek meblağların, çekildikleri veya tahakkuk ettirildikleri gün valörü ile hesaba borç; yatırılanların ise yatırıldıkları günü takip eden ilk iş günü valörü ile hesaba alacak yazılmasını MÜŞTERİ kabul eder.

MÜŞTERİ; BANKA'nın ekonomik konjonktürdeki ve/veya fon maliyetlerindeki değişimleri dikkate alarak, hesap dönemi sonunu beklemeksizin ve muvafakatine gerek kalmaksızın faiz ve komisyon oranını, mevzuatın cevaz verdiği en yüksek orana çıkarmaya yetkili olduğunu kabul ve beyan eder. BANKA'nın bu konuda yetkili mercilere bildirimde bulunmasının, şubelerinde vesair şekilde yapacağı ilan ve duyurularının ihbar yerine geçeceği kabul edilmiştir.

MÜŞTERİ; işbu sözleşme gereğince vereceği komisyon ve faizlerin gider vergileri ile sair bilcümle vergi, resim ve fonları BANKA'ya ödemeyi kabul ettiği gibi, ileride konulacak her türlü vergi, resim ve fonlarla halen mevcut vergi, resim ve fonlara yapılacak zam ve ilaveleri de ayrıca bir ihbara gerek olmaksızın yürürlük tarihlerinden itibaren ödemeyi kabul ve taahhüt eder.

MÜŞTERİ; işbu sözleşme ile taahhüt ettiği gider vergisi ve fonları BANKA'nın vergi dairesine, T.C. Merkez Bankası veya benzeri kurumlara yatırmadan talep ve tahsile hakkı olduğunu, bu hususta hiç bir itirazının bulunmadığını, temerrütü nedeniyle aleyhine takip ve dava açılması halinde de BANKA'nın, gider vergisi ve fonları, ilgili vergi dairesine ödemediği takdirde, talep hakkı bulunduğunu beyan ve kabul eder.

MÜŞTERİ'nin BANKA nezdinde açtığı ve açtıracağı alacaklı tasarruf veya cari hesaplara ve rehinli (Blokeler hesabına alınan paralar dahil) TL. veya döviz hesaplarına faiz verip vermemekte BANKA serbesttir.

5.4. BANKA'nın Krediyi Kesme Yetkisi: BANKA dilediği anda, Noter aracılığı ile veya iadeli-taahhütlü mektupla ya da telgrafla, re'sen tayin edeceği bir süre içinde, bu sözleşme ile açtığı veya açacağı kredilerin bir kısmını veya tamamını kesebilir. MÜŞTERİ, hesap kesimini (hesap kapatmayı) bildiren bu belgelerin icra ve iflas Kanunu'nun 68/b maddesinde belirtilen hesap özetleri niteliğinde olduğunu kabul ve beyan eder.

MÜŞTERİ; BANKA'ca kesilen krediye ilişkin borç bakiyelerini tamamen ödemediği halde de, bu sözleşmenin ve yükümlülüklerinin aynen devam edeceğini kabul eder.

MÜŞTERİ; konkordato talebi ile icra Tetkik Mercii Hakimliği'ne müracaatı halinde, BANKA'nın her türlü nakit ve gayrinakit alacaklarının hiçbir ihbara gerek kalmaksızın muaccel hale geleceğini kabul eder.

MÜŞTERİ; vadesi belirli borçları için, BANKA'nın kendisine ayrıca ihbarda bulunma yükümlülüğü olmaksızın, vade gününden itibaren işbu sözleşmede koşullarında temerrüt faizinin işlemeye

başlayacağını kabul eder. BANKA; hesabın kesilmesinden veya vadeden sonra MÜŞTERİ'nin yapacağı ödemeleri, ana para veya faiz alacaklarından dilediğine mahsup etmeye yetkilidir.

5.5. Haciz ve iflas Yolu ile Takip Muhtariyeti :MÜŞTERİ; kredi, taşınır rehni veya taşınmaz ipotegi ile temin edilmiş olsa veya teminat olarak verilmiş olan senetlerin vadeleri henüz gelmemiş bulunsa bile, BANKA'nın alacağının kısmen veya tamamen muacceliyet kazanması halinde, her zaman aleyhine haciz veya iflas yolu ile takibe geçebileceğini, ayrıca muaccel olsun veya olmasın her türlü alacağı için ihtiyati haciz veya ihtiyati tedbir kararı alabileceğini ve uygulatabileceğini; BANKA hangi takip yolunu seçerse seçsin yapacağı tahsilatı alacaklarından istediğine mahsup etme yetkisi bulunduğunu ve borçlarını tamamen ödemediği takdirde rehinlerin kaldırılmasını talep edemeyeceğini kabul eder.

Ayrıca MÜŞTERİ, Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Sandığı, Bağ-Kur, 506 Sayılı Yasanın geçici 20. maddesi gereği kurulmuş özel emekli sandıkları veya vakıflardan ya da benzeri sosyal güvenlik kurumlarından emekli olması halinde, emekli maaşının Bankaca hazine hiçbir ihtirazi kayıt (çekince) ileri sürmeksizin peşinen ve geri dönülmez biçimde muvafakat ettiğini kabul ve beyan eder.

5.6. BANKA'nın Teminat Göstermekten Vareste Tutulması : MÜŞTERİ; işbu sözleşme dolayısıyla ve BANKA'nın merkez ve tüm şubelerindeki diğer borçları nedeniyle kendisine karşı ihtiyati tedbir veya ihtiyati haciz kararı alınmasına gerek görülürse, BANKA'nın bu takdirde teminat göstermekten vareste tutulmasını, ancak mahkemelerce teminat istendiğinde diğer bankalardan alınacak teminat mektuplarından doğacak komisyonların kendisi tarafından ödeneceğini ve bunların işbu sözleşmede beyan edilen masraflar kapsamında olduğunu, bu hususlara hiçbir itirazı olmayacağını kabul eder.

5.7. Kredinin Açık Kredi Şeklinde Kullanılması :BANKA, uygun görür ise, bu sözleşme ile açılan krediyi kısmen veya tamamen açık kredi şeklinde MÜŞTERİ'ye kullanılabılır.

#### MADDE 6 - KREDİNİN TEMİNAT KARŞILIĞI KULLANDIRILMASI:

BANKA, bu sözleşme ile açtığı krediyi kısmen veya tamamen uygun göreceği her türlü teminat, karşılığında kullanılabılır.

MÜŞTERİ; istenen teminatları, BANKA'ca saptanacak koşul ve şekillerde, kredinin limitine, BANKA'ca tespit olunacak marj oranına göre ve tayin olunacak süre içerisinde vermekle yükümlü olduğunu, BANKA'nın dilediği zaman teminat marjının oranlarını değiştirmeye ve belirleyeceği şekil ve koşullarla yeniden teminat istemeye yetkili bulunduğunu kabul ve beyan eder.

MÜŞTERİ; BANKA'nın dilediği zaman birden fazla taşınır ve taşınmaz mal veya kefalet vesair türlerden teminatlarının birlikte gösterilmesini de talep edebileceğini, her zaman teminatların değiştirilmesini, yeni veya ilave olarak teminat verilmesini, nakit yatırmasını talep edebileceğini, istenen işbu nakit teminatı derhal ve faiz talebine hak vermeksizin ayrı bir hesaba yatıracağını kabul eder.

MÜŞTERİ; işbu sözleşme icabı BANKA'nın alacağı teminatlar için mevzuatta mer'î hadler üzerinden ve cari usullere göre komisyon ve ücret tahakkuk ettirmek hakkını haiz olduğunu, tahakkuk ettirilecek komisyon ve ücretleri, bunlara ait gider vergileri, diğer vergi ve masraflar ile birlikte ödemeyi kabul eder.

MÜŞTERİ; BANKA lehine tesis edilen ipoteklerin fekkine ilişkin olarak Tapu'da yapılacak işlem harcı dışında BANKA'ca belirlenecek olan ipotek fekk işlem ücretini de ödemekle yükümlü olduğunu kabul eder.

6.1. Kredinin Mevduat Rehni Karşılığında Kullanılması : Kredi mevduat rehni karşılığında kullanılacak ise BANKA'nın bu hesaplarına faiz verip vermemekle serbest bulunduğunu, MÜŞTERİ'nin döviz hesabının kat'î alışı yapmaya yetkisi olduğunu MÜŞTERİ kabul ve beyan eder.

6.2. Kredinin Hisse İlmühaberi, Hisse Senedi, intifa Senedi, Finansman Bonusu, Gelir Ortaklığı Senedi, Tahvil ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, Altın ve Diğer Menkul Kıymetler Rehni Karşılığı Kullanılması : REHİN VEREN (müşteri/kefil) mülkiyetini ihtilafsız olarak elinde bulundurduğu ve bu sözleşmede dökümü yapılan hisse ilmühaberi, hisse ve intifa senetleri, finansman bonusu, gelir ortaklığı senedi, TL veya Döviz vadeli veya vadesiz mevduat hesapları, Hazine Bonusu, Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, Devletin veya Türkiye'deki veya yurtdışındaki kuruluşların ve/veya şirketlerin mevzuat çerçevesinde çıkardığı veya çıkaracağı her türlü menkul kıymetler ile tahvilleri ve altınları (Bundan böyle kısaca "HAK ve MENKUL KIYMETLER" denilecektir.) bu sözleşmenin imzalandığı tarihten önce ve sonra MÜŞTERİ'nin BANKA'nın merkez ve şubelerinde işbu sözleşme kapsamında doğmuş ve doğacak her türlü borç ve taahhütleri ile adına açılmış ve açılacak kredilerinin ve bunların faiz, komisyon, gider vergisi, sigorta ücreti, takip ve dava masrafları ve vekalet ücreti gibi fer'î borçlarının teminatı olarak BANKA'ya rehnetmeyi kabul eder. BANKA'nın yukarıda anılan hak ve menkul kıymet ve benzerleri üzerindeki rehin hakkı, bu hak ve menkul kıymetlerin ve benzeri

kıymetlerin sağladığı bütün hakları, alacakları ve bunların teferruatını, vadesi gelmiş ve gelecek faizlerini, kar paylarını, bedelli ve/veya bedelsiz yeni hisse senedi almaya ilişkin rüçhan hakkını ve diğer imtiyazları da kapsar.

Rehin veren (müşteri/kefil); rehin olarak tevdi edeceği yukarıda anılan HAK ve MENKUL KİYMETLERDEN ötürü haiz olduğu hakları korumak için gerekli bütün teşebbüslerin kendisi tarafından yapılacağını sözkonusu menkul kıymetlerdeki usulsüzlük, sahtecilik, tahrifat ve benzeri hallerden dolayı her türlü sorumluluğun kendisine ait olacağını ve bu yüzden BANKA'yı her türlü sorumluluktan ibra ettiğini; rehnedilen bu menkul kıymetler keşideye, yenilemeye veya diğer her hangi bir değişikliğe tabi ise bu menkul kıymetleri takip ederek, çıkarlarının korunması için gerekli her türlü girişimde bulunma görevinin kendisine ait olduğunu kabul eder.

BANKA, rehinli olan ilmühaber, hisse ve intifa senetleri ve tahvillerin ödenecek kar payları ve vadesi gelen faiz kuponlarını ve karşılığı ödenen ilmühaber, hisse ve intifa senetleri ve itfa olunan tahvillerin bedellerini, saptayacağı bir komisyonu almak suretiyle, tahsil etmeye yetkilidir.

MÜŞTERİ; rehnettiği ilmühaber, hisse ve intifa senetleri ve tahviller dolayısıyla, ilgili şirketlerin ve tahvil sahipleri- nin Genel Kurullarında oyunu kullanırken BANKA'nın yararına hareket etmeyi, aksine hareketi sonucu BANKA'nın doğacak her türlü zararlarını karşılamayı ve bu münasebetle sahip olduğu hakları korumak için gerekli bütün girişimlerde bulunmayı kabul eder.

BANKA; hiçbir zorunluluğu olmamak ve bu yüzden hiçbir sorumluluk yüklenmemek koşulu ile, dilerse rehin aldığı bu HAK ve MENKUL KİYMETLERİN, rehin değerlerini korumak için uygun göreceği bütün önlemleri almaya, bu cümleden olarak bedelleri tamamen ödenmemiş ilmühaber ve hisse senetlerinin geri kalan bedellerini ödemeye, yeni çıkarılacak bedelli veya bedelsiz hisseler için rüçhan haklarını MÜŞTERİ adına kullanmaya (bu nedenle ödeyeceği tutarları MÜŞTERİ'nin herhangi bir hesabına borç kaydetmeye veya dilerse MÜŞTERİ'den de talep etmeye yetkili olmak üzere) ve bu ilmühaber, hisse senetleri ve tahvilleri, finansman bonolarını ve diğer menkul kıymetleri nominal değerlerinin altında ödenmesi ihtimaline karşı sigorta ettirmeye, ödenmemiş damga vergilerini ödemeye, bunların tamamen veya kısmen geri verilen bedellerini tahsil etmeye, hisse ilmühaberlerini hisse senetleriyle veya rehnediği menkul kıymetleri başka menkul kıymetlerle değiştirmeye, yukarıda anılan bütün işlemler için yapılan masrafları MÜŞTERİ'nin hesabına borç kaydetmeye yetkilidir.

MÜŞTERİ; hisse senetlerinin/muvakkat ilmühaberlerin BANKA'ya rehnedilmesi ve nama yazılı olanların rehin cirosu ile, devir ve teslim edilmiş olması dolayısıyla, bu hisse senetleri (kar payı kuponları dahil) / muvakkat ilmühaberler üzerinde mevcut rehin BANKA'ca kaldırılmadığı sürece hiçbir tasarruf yetkisinin bulunmadığını, hisse senetlerinin merhun temettü kuponları bedellerine ve ilmühaberlere isabet edecek, vadesi gelmiş veya gelecek kar paylarını her yıl tahsile, muvakkat ilmühaberler için çıkarılacak hisse senetlerini rehin veren adına muvakkat ilmühaberlerin geri verilmesi karşılığında ilgili şirketlerden tesellüme, dilediği biçimde ve koşullarla MÜŞTERİ'ye bilgi vererek rüçhan haklarını kullanmaya, Genel Kurul Toplantılarına katılmaya, kabul veya red oyları kullanmaya, iptal davaları açmaya, bilgi almaya, sermaye artırımını dolayısıyla apelleri ödemeye ve MÜŞTERİ'yi bu şekilde borçlandırmaya, rüçhan hakkı kullanılan hisse senetlerini teslim almaya, özetle MÜŞTERİ'ye ait bilumum hakları kullanmaya, gerekli işlemleri ifaya ve gerekli belgeleri imzalamaya, BANKA'nın yetkili olduğunu ve rehin alınan yeni hisse senetleri ve kuponları üzerinde de rehin hakkının aynı koşullar- da devam edeceğini kabul ve beyan eder.

MÜŞTERİ; bu sözleşme uyarınca rehin ettiği her türlü HAK ve MENKUL KİYMETLER üzerinde BANKA'nın rehin hakkı, BANKA tarafından kaldırılmadığı sürece devam ettiğinden; rehin ettiği HAK ve MENKUL KİYMETLERİN bir vadeye tabi olmaları ve vadelerinin sona ermesi halinde tahsil edilecek ana para ve ferilerini kapsayan tutarın ya BANKA'ca faizsiz bloke bir hesaba alınacağını veya BANKA'nın uygun göreceği yukarıdaki HAK ve MENKUL KİYMETLERDEN herhangi birine dönüştürülebileceğini veya yeni bir hesap açılarak bu hesapta muhafaza edilebileceğini ve rehlin aynen bu yeni HAK ve MENKUL KİYMETLER veya hesap üzerinde devam edeceğini peşinen kabul ve beyan eder.

MÜŞTERİ'nin REHİN ALAN'a karşı olan borç ve taahhütlerinden herhangi birini kısmen veya tamamen veya zamanında yerine getirmediği veya getiremeyeceği belli olduğu takdirde REHİN VEREN, BANKA'yı bu kıymetlerin tamamını veya bir kısmını dilediği an (rehinli kıymetlerden vadeli olanlarını gerektiğinde vade sonunu beklemeksizin) alım satımı Borsada olanları Borsada oluşacak fiyattan, alım satımı Borsada yapılmayan rehinli kıymetleri ise, rayiç fiyattan dilediği kişi ve kuruluşa ya da kıymeti ihraç eden bir kuruluş varsa bu kuruluşun belirleyeceği fiyattan veya iskonto

oranından satmaya ve bu satış işlemleri nedeniyle Borsada veya Borsa dışında dilediği yerde REHiN VEREN adına gereken tüm işlemleri yapmaya gayrikabili rücu şekilde yetkili kılınmıştır.

Rehnedilen kıymetlerin Borsaya kote edilmemiş hisse senedi/muvakkat ilmühaber olması halinde REHiN ALAN ile alıcı arasında oluşacak rehinli hisse senedi ve/veya ilmühaberleri rehinden kurtarma hakkı olduğu kendisine bildirilecektir. REHiN VEREN, bu süre içinde rehinden kurtarma hakkını kullanarak belirlenmiş fiyat karşılığı bedeli ödemek suretiyle hisse senetlerin/ilmühaberleri geri almaz ise REHiN ALAN, satış işlemini dilediğine yapmakta muhtar olacaktır. REHiN VEREN, REHiN ALAN 'ın yukarıdaki şekilde rehni paraya çevirmesi durumunda, elde edeceği tutarı MÜŞTERİ'nin borç ve risklerine mahsup etmeye rehinli kıymet BANKA nezdindeki TL. veya döviz hesapları ise, doğrudan mahsup yolu ile, sözkonusu hesap başka bankalar nezdinde ise gene vade sonunu beklemeden her an, ana para ve/veya faizli bakiyeyi talep ve tahsile gayrikabili rücu şekilde yetkili kılınmıştır.

Bu sözleşme uyarınca rehnedilen hesap/hesapların ana para ve faizleri dahil olarak tamamı üzerinde, XXXXX A.Ş.'nin rehin hakkı, REHiN ALAN tarafından kaldırılmadığı sürece devam ettiğinden, vadenin sona ermesi halinde, vade sonunda REHiN ALAN'ın aynı tür mevduata verdiği faiz oranları ile aynı sürelerle veya daha kısa ya da daha uzun vadelerle aynı hesap numarası altında devam etmesi ya da REHiN ALAN Banka'daki teknik zorunluluklar nedeniyle mahsuben açılacak yeni hesaba/hesaplara alınması veya REHiN ALAN BANKA ile mutabık kalınarak bir başka hak ve kıymete/menkul kıymete ya da repoya dönüştürülmesi halinde de bu sözleşme kotullarında rehinin devam edeceğini REHiN VEREN kabul ve beyan eder.

Şu kadar ki BANKA, kendisine yukarıda verilen tüm yetkilerden birini veya bir kaçını veya hepsini kullanıp, kullan- mamakta tamamen muhtar olup, MÜŞTERİ, BANKA'yı bu işlemler nedeniyle peşinen ibra eder.

6.3. - Kredinin Kefalet Karşılığı Kullandırılması ve Kefillerin Sorumluluğu : Müteselsil kefil sıfatıyla işbu sözleşmede imzası bulunan kefiller; MÜŞTERİ'nin bu sözleşmeden veya her ne sebeple olursa olsun BANKA'ya aslen veya kefil sıfatıyla bu sözleşmenin imzalandığı tarihten önce ve sonra borçlandığı veya borçlanacağı bütün meblağların; işbu sözleşmenin birinci maddesinde yazılı yöntemle bulunacak tutara kadar olan kısmına müteselsil kefilolduğunu kabul ve beyan eder. Müteselsil kefiller, kefalet miktarının, ana paradan başka ayrıca bunun sözleşmelerde öngörülen şekil ve oranda hesaplanacak akdi faizlerini, komisyonlarını, gider vergilerini ve her türlü masraflarını, vekalet ücretlerini, sözleşmede belirtildiği şekilde hesaplanacak temerrüt faizlerini de kapsadığını ve bunlara MÜŞTERİ ve mevcut olabilecek diğer kefillerle birlikte, müteselsil kefil sıfatıyla kefil ve zamin olduklarını, bu sıfatla BANKA ile MÜŞTERİ arasındaki işbu sözleşmenin, kefaletin niteliğine aykırı olmayan maddelerinin tamamının kendileri hakkında da aynen uygulanmasını kabul ile bu maddelerde yer alan hususları aynen taahhüt ettiklerini, Borçlar Kanunu'nun 490. maddesinde kefile tanınan haklardan feragat ettiklerini; BANKA alacağı için işlemiş ve işleyecek faizlerin tamamından, bir senelikten fazla olsa dahi, sorumlu olduklarını; Borçlar Kanunu'nun 493. ve 494. maddelerindeki kefaletten kurtulma haklarından feragat ile, bu maddelere dayanarak BANKA'ya karşı hiçbir istekte bulunmayacaklarını kabul ve beyan ederler.

Müteselsil kefiller, MÜŞTERİ'nin ödemelerini tatil etmesi, iflasa maruz kalması, konkordato mehli alması ya da konkordatosunun tasdik edilmesi veya kredilerin kat'ı veya herhangi bir sebeple borcunu ödeme yükümlülüğü doğduğu takdirde, kendilerine herhangi bir ihbarda bulunmaya gerek olmaksızın işbu muaccel olan borcun kendileri için de muaccel olacağını, bu gibi durumlarda BANKA'dan MÜŞTERİ aleyhine takibata geçilmesini ve kefaletten kurtarılmasını talep etmeyeceklerini ve bu haklarından feragat ettiklerini kabul ve beyan ederler.

Müteselsil kefiller, Borçlar Kanunu'nun 502. maddesi ile tanınan haklardan şimdiden feragat ettiklerini, kredi MÜŞTERİ'sinin iflası veya ölümü sonucunda mirasın iflas hükümlerine göre tasfiyesi halinde teşekkül edecek iflas masasına, konkordato komiserine, tasfiye memurları seçilmesi halinde bu memurlara müteselsil kefilolmaları sebebiyle doğmuş ve doğacak haklarının kaydını yaptırmayı taahhüt ederler. BANKA'nın da bu konularda yetkisi olmakla birlikte, bu yüzden hiç bir sorumluluğu olmadığını, İcra ve İflas Kanunu'nun 295. maddesindeki haklardan feragat ettiklerini, asıl borçlunun veya herhangi bir kefilin konkordato mehli alması halinde BANKA'nın konkordatoya, kefillere alacaklılar toplantısını bildirmeksizin, ödeme mukabilinde temlik teklif etmeksizin, muvafakat edebileceğini ve buna rağmen kefillere tam olarak rücu edebilme haklarına sahip olmakta devam edeceğini; MÜŞTERİ tarafından borcunun teminatı olarak rehin tesis edilmiş olsa dahi BANKA'nın bu sözleşmeye dayanarak kefillere doğrudan doğruya müracaat edebileceğini, rehinlerin devrini

istemekten feragat ettiklerini, alacağın veya kefaletin sağlanması için hangi tarihte olursa olsun verilmiş teminatlar bulunsa bile, bunların satışını istemekten feragat ettiklerini, muaccel olur olmaz borcu derhal ödeyeceklerini; BANKA'nın rehinleri dilediği şekilde satmaya hakkı bulunduğunu kabul ve beyan ederler.

BANKA'nın rehinlerin satışı cihetine gitmesi halinde tahsil edeceği miktarı, MÜŞTERİ'nin borçlarından istediğine mahsup etmeye yetkisi olduğunu, BANKA'nın MÜŞTERİ hakkında tam bir hareket serbestliğine sahip olduğunu, bu yüz- den durumlarının ağırlaştığını ileri sürerek BANKA'ya karşı hiç bir iddia ve talep haklarının bulunmadığını, BANKA'nın MÜŞTERİ'nin taahhütlerinin sürelerini uzatması ve borcu taksitlendirmesi veya borç için verilmiş teminatları tamamen ve- ya kısmen geri vermesi, fek etmesi, ibra etmesi veya işbu alacak hakkından vazgeçmesi, diğer kefilleri veya mirasçılarını ibra etmesi hallerinde dahi, Borçlar Kanunu'nun 500. maddesi gereğince kendilerine (müteselsil kefillere) karşı BANKA'nın sorumlu olmayacağını ve müteselsil kefaletlerinin bu sözleşme hükümlerine göre aynen devam edeceğini, işbu sözleşmeye dayanılarak BANKA'ca açılan kredilerden dolayı BANKA'nın riskini karşılamak üzere MÜŞTERİ tarafından verilecek ipotekler ile diğer ayni ve şahsi teminatların gerektirdiği bütün vergi, resim ve harçlar ile dava ve takip giderleri ve avukatlık ücretinin, vesair masrafların da kefaletleri kapsamında olduğunu ve bu sözleşmenin tüm hükümlerinin kendi- leri (müteselsil kefiller) için de geçerli olduğunu ve bunları aynen kabul ettiklerini kabul ve beyan ederler.

Müteselsil kefiller, kefaletlerinin, bu Sözleşme kapsamında açılmış/açılacak kredileri kapsadığını ve kefaletlerine dayalı olarak açılan kredilerin, kefalet limiti içerisinde kalmak koşuluyla revolving (dönüşümlü) olarak kullanılmaya ayrıca kefillerin rızasını almaya gerek olmaksızın BANKA'nın re'sen yetkili olduğunu kabul ve beyan ederler.

#### **MADDE 7 – TEMERRÜT FAİZİ VE ORANI:**

MÜŞTERİ, gerek kendisi gerekse işbu sözleşmede imzası bulunan kefillerden herhangi birinin BANKA'dan kullanmış olduğu kredilerinden birinin dahi kat edilmesi, iflasının istenmesi, hacze veya icra takibine maruz kalması, normal işletme faaliyeti akışı dışında borç altına girmesi, BANKA'nın yazılı iznini almadan menkul veya gayrimenkullerini herhangi bir ayni hakla ve ipotekle yükümlülük altına sokması, devretmesi veya paraya çevirmesi hallerinden herhangi birinin gerçekleşmesi halinde temerrüde düşmüş olacağını ve bu durumda, vadesi gelmiş olsun ya da olmasın tüm kredi borçlarının muaccel hale gelmiş olacağını, bu durumda BANKA'nın dilediği taktirde kredilerinin tamamını ya da bir kısmını kapayarak kanuni takibe geçmeye yetkili olduğunu kabul eder.

MÜŞTERİ; işbu sözleşmeden doğan borçlarını gününde ödemediği ya da yukarıda ya da bu sözleşmede belirtilen şekilde temerrüde düştüğü takdirde; belli vadeli borçlarda bu vade tarihinden, hesap kapatma ihbarı ile muaccel hale gelen borçlarda hesabın kapatıldığı tarihten, bu sözleşmedeki özel hükümler gereği ihbarsız (kendiliğinden) muaccel hale gelen borçlarda ise bu borcun kendiliğinden muaccel hale geldiği tarihten itibaren, bunları BANKA'ya bu sözleşme koşullarında tamamen geri ödeyeceği tarihlere kadar geçecek günler için, BANKA'nın mevzuat gereğince tespit ettiği kredi faiz oranlarından temerrüt tarihinde yürürlükte olan en yüksek kredi faiz oranına bu oranın %50'sinin (yüzde ellisinin) ilavesi suretiyle bulunacak oran üzerinden temerrüt faizi ve onun gider vergisi ve fon kesintisi ile birlikte ödemeyi kabul eder.

#### **MADDE 8 – REHİN:**

REHİN VEREN; aşağıda yazılı Altınları, Hisse Senetlerini, Tahvillerini, Vadeli ve/veya Vadesiz TL Mevduat Hesaplarını, vadeli ve/veya vadesiz Döviz Hesaplarını, Hazine Bonolarını, Gelir Ortaklığı Senetlerini, Devlet ve Özel Sektör Tahvillerini, Finansman Bonolarını, Yatırım Fonu Katılım Belgelerini, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ihracına izin verdiği veya ileride vereceği bankalarca ve/veya aracı kuruluşlarca ya da şirketlerce ihraç edilmiş veya edilecek her türlü menkul kıymetleri, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleri veya Devletin ileride ihraç edeceği diğer menkul kıymetleri işbu sözleşmenin 6.1. ve 6.2.maddelerine uygun olarak, BANKA'ya rehin ve bunlara ait belgeleri kanuni şartları yerine getirerek BANKA'ya devir ve teslim ederek rehnettiğini, BANKA mezkur rehni kaldırmadığı sürece bunlar üzerinde tasarruf yetkisi olmadığını kabul ve beyan eder.

Hesap/seri	Nominal	Rehin Edilenin	Adedi	Nama	veya	Hamiline
Rehin Alınan						
Numarası	Tutarı/Ağırlığı	Değeri/Ayarı	Nevi:	Yazılı Olduğu	Kıymeti	
Düzenleyen/ihraç						

Eden Kuruluş

.....  
.....  
.....  
.....  
.....

Tarih : .....

REHİN VEREN:

Adı-Soyadı/Unvanı : ..... REHİN ALAN:

Adresi : ..... XXXX BANKASI A.Ş.  
.....Şubesi

İmzası : .....

İMZA İMZA

**MADDE 9 - REPO, MENKUL KIYMETLER ve ALACAKLARIN TEMLİKİ:**

TEMLİK EDEN; bu sözleşmeye istinaden BANKA'ca MÜŞTERİ lehine bu sözleşmenin imzalandığı tarihten önce ve sonra açılmış veya açılacak krediler ile MÜŞTERİ'nin BANKA'ya doğmuş ve doğacak her türlü borçlarına karşılık; BANKA'ya Hesap Taahhütnamesi koşullarında yaptırmış olduğu repo işlemi nedeniyle, BANKA'nın düzenlediği ..... tarihli,  
..... (Yalnız

.....) TL'lık Saklama

Makbuzuna/Makbuzlarına ve ..... tarihli Teyit Formlarına dayalı ve BANKA'nın .....no'lu portföyünde bulunan menkul kıymetlerin tamamını/ .....(Yalnız

.....) TL'lık kısmını

BANKA'ya devir ve temlik etmiştir. BANKA, geri alım taahhüdü gereğince repo karşılığı ödeyeceği meblağları MÜŞTERİ'nin borcuna mahsup edebileceği gibi, riskleri devam ettiği sürece repo işlemi/işlemlerini tamamını ya da dilediği tutara kadar kısmını, dilediği vade ve faiz oranı ile yenileyerek sürdürmeye veya bu sözleşmede belirtilen menkul kıymetlerden birine tahvil edip, yine bu sözleşme hükümleri gereğince rehinli olarak yedinde bulundurmaya ya da bu repo işlemi/işlemleri sonunda BANKA nezdinde bulunan menkul kıymetlerin geri alımı taahhüdü sonucunda alınarak ödenecek meblağı borcuna mahsuba yetkili olduğunu, bu amaçla yukarıda anılan saklama makbuzunu/makbuzlarını ve Teyit Formunu/larını BANKA'ya teslim ettiğini kabul eder.

XXXXX BANKASI AŞ.'nin işbu temlik konusu alacağı, repo/repoların vadesinde veya vadeyi/vadeleri beklemeksizin bozarak, dilediği zaman bedellerini tahsil edip, temlik tutarı kadar kısmını borcuna veya riskine mahsup etmeye yetkili olduğunu MÜŞTERİ kabul ve beyan eder.

İşbu temliğe rağmen, BANKA'nın alacağının ve risklerinin tamamının tahsili için MÜŞTERİ aleyhine haciz ve iflas yolu ile yasal yollara başvurma hakkı saklıdır.

TARİH : ...../...../.....

TEMLİK EDEN

ADI-SOYADI / UNVANI : ..... TEMLİK ALAN:

ADRESİ : ..... XXXX BANKASI A.Ş.

İMZA İMZA .....Şubesi

İMZA İMZA

**MADDE 10 - BANKA'NIN VİRMAN, HAPİS, TAKAS VE REHİN HAKKI:**

MÜŞTERİ, BANKA'nın merkez ve tüm Şubelerinde mevcut veya ileride mevcut olacak, vadesi gelmiş veya gelecek bircümle alacak, mevduat hesapları, bloke hesaplar, havaleler, nakit, esham ve tahvilat, senet , çek konşimento velhasıl tüm kıymetli evraklar üzerinde BANKA'nın virman, hapis ve takas hakkı bulunduğunu ve bunları işbu sözleşme nedeniyle doğacak MÜŞTERİ'nin borç ve taahütlerini karşılık gelecek miktarının rehinli bulunduğunu dövizli hesaplarının da BANKA'ca kafi alışları yapılarak (o tarihteki BANKA döviz alış kuru üzerinden) aynı hükümlere tabi olduğunu kabul eder.

MÜŞTERİ; lehine gelmiş veya gelecek havaleler üzerinde BANKA'nın virman ve rehin hakkı bulunduğunu ve MÜŞTERİ'ye ihbarda bulunmadan önce de MÜŞTERİ adına kabul ve BANKA'ya olan borçlarına virman ve mahsup etmeye yetkili olduğunu, kabul eder.

**MADDE 11 - SÖZLEŞMENİN SÜRESİ:**

İşbu Sözleşme, süresiz olarak aktedilmiş olup; BANKA tarafından, her zaman ve tek taraflı olarak, herhangi bir sebep göstermeksizin, en az 15 gün öncesinden iadeli taahhütlü mektupla, telgrafla ya da Noterden yazılı olarak ihbar bildirimde bulunulmak kaydıyla, feshedilebilir. Bu sözleşme bu madde gereği fesheldilmiş olsa dahi vadesi gelmemiş ve edimleri tamamlanmamış olan Forward işlemleri ve krediler açısından hükümlerini doğurmaya devam edecektir. İşbu sözleşmenin imzalanmış olması BANKA'yı MÜŞTERİ ile Forward işlem yapması konusunda hak verecek fakat mükellefiyet yüklemeyecektir.

**MADDE 12 – YASAL TAKİP HÜKÜMLERİ:**

MÜŞTERİ; BANKA'nın merkez ve tüm şubelerine olan borçlarının tahsili hususunda BANKA'nın mahkeme ve icra dairelerinde yasal takip yapmak zorunluluğunda kalması halinde, bu yolda yapacağı tüm masrafları ve ayrıca bunların mahkeme ve icra veznelerine yatırıldığı tarihlerden tahsillerine kadar geçecek süre için bu sözleşmede belirtilen temerrüt faiz oranı üzerinden hesaplanacak faiz, fon ve gider vergilerini de ödemeyi kabul eder.

MÜŞTERİ; kanuni takibata başlandığı tarihte ana para, faiz, komisyon vesair her türlü masraflarla birlikte borcunun tutarı üzerinden % 10 (yüzde on) avukatlık ücretini ve bunun gider vergisini BANKA'ya ödemeyi kabul eder.

MÜŞTERİ, BANKA'nın kendisi aleyhine icra takibinde bulunması halinde cezaevleri harcını ödemeyi, cezaevi harcının BANKA'dan tahsil edilmesi halinde BANKA'nın ödediği miktarı ayrı bir işlemle tazminat olarak kendisinden isteme hakkı bulunduğunu ve bu isteği kayıtsız ve şartsız kabul ettiğini beyan eder.

**MADDE 13 – YASAL İKAMETGAHLAR:**

MÜŞTERİ ve kefiller, bu sözleşmede yer alan hususların yerine getirilmesi ve gerekli tebligatın yapılabilmesi için bu sözleşmenin sonunda yazılı adreslerini yasal ikametgah ittihaz ettiklerini, belirtilen yerde adres yazılmaması halinde Ticaret Sicili dosyalarındaki son adreslerinin yasal ikametgahları olduğunu, diğer bir mahalli yasal ikametgah ittihaz edecek olurlarsa, bu yeni adresi Noter aracılığı ile BANKA'ya bildirmeyi, bildirmediikleri takdirde yukarıdaki şekilde kabul ettikleri yasal ikametgahlarına ve gönderilecek her türlü tebligatın Noter veya postaya tevdi edildiği tarihte kendilerine tebliğ edilmiş sayılacağını beyan ve kabul ederler.

**MADDE 14 – DELİL SÖZLEŞMESİ:**

MÜŞTERİ; BANKA ile arasında çıkacak her türlü anlaşmazlıklarda BANKA'nın defter, kayıt ve belgeleri ile bilgisayar kayıtlarının, bilgisayar çıktılarının, mikrofilm ve mikrofişlerinin ve BANKA'ya göndereceği faks talimat metinlerinin, H.U.M.K'nun 287. maddesi gereği münhasır delil olacağını ve bunlara karşı her türlü itiraz hakkından peşinen feragat ettiğini ve BANKA'nın bu kayıtların kat'i ve münhasır delil teşkil edeceğini, dava halinde BANKA defterlerinin usulüne uygun tutulduğu hususunda yemin teklif hakkından feragat ettiğini kabul ve beyan eder.

MÜŞTERİ; İcra ve İflas Kanunu'nun 68/b maddesine göre, gönderilen hesap özetlerine kendisi tarafından süresinde itiraz edilmemesi halinde, bu hesaplarla ilgili ileride vuku bulacak dava ve icra takiplerinde anılan hesap özetleriyle ilgili bilirkişi incelemesi yapılmaksızın belirtilen miktarları kat'i borcu olarak kabul eder.

**MADDE 15- YETKİLİ MAHKEME VE İCRA DAİRELERİ:**



Taraflar ile kefiller bu sözleşmeden doğacak her türlü anlaşmazlıklarda, Türk Kanunlarının ve ..... Mahkeme ve icra Dairelerinin yetkisini kabul ederler. Bu sözleşmeden doğacak BANKA alacaklarının tahsiline yönelik yasal prosedür sırasında ortaya çıkabilecek ve dava arkadaşlığının mevcut olduğu davalarda da yukarıda belirtilen Mahkeme ve İcra Daireleri yetkili olacaktır.

**MADDE 16-** MÜŞTERİ ve MÜTESELSİL KEFİL/KEFİLLER ve BANKA, ..... sayfa, onaltı maddeden olutan işbu Vadeli Döviz Alım-Satım (FORWARD) İşlemleri Sözleşmesi'nin tamamını okuduklarını, her sayfayı ayrı ayrı imza veya paraf etmeye gerek olmadığını, tüm Sözleşme hükümlerinin haklarında geçerli olacağını kabul ve beyan ederler.

TARİH : .....

MÜŞTERİ:

Adı-Soyadı/Unvanı : .....

İmzası : .....

Adresi : .....

Adı-Soyadı/Unvanı : .....

İmzası : .....

Adresi : .....

MÜTESELSİL KEFİL/KEFİLLER :

Adı-Soyadı/Unvanı : .....

İmzası : .....

Adresi : .....

XXXXX BANKASI A.Ş.

..... Şubesi

Yetkili

İmzalar

/ADRES

## IOSCO'nun Türev İşlemler Tablosu

Sözleşme Üzerinde Yazılı Değerler Cinsinden	Faiz	Döviz ve Altın	Altın Dışında Kıymetli Madenler	Hisse Senedi	Diğer
<b>OTC Sözleşmeler</b>					
<b>Forward</b>					
<b>Swap</b>					
<b>Alınan Opsiyonlar</b>					
<b>Yazılan Opsiyonlar</b>					
<b>Borsada İşlem Gören Sözleşmeler</b>					
<b>Vadeli İşlem Sözleşmeleri-Uzun Pozisyon</b>					
<b>Vadeli İşlem Sözleşmeleri-Kısa Pozisyon</b>					
<b>Alınan Opsiyonlar</b>					
<b>Yazılan Opsiyonlar</b>					
<b>Alım-Satım Amaçlı İşlemler Toplamı</b>					
<b>Diğer Amaçlarla Yapılan İşlemleri</b>					

**QUESTIONNAIRE ON THE REGULATION  
OF  
OVER-THE-COUNTER DERIVATIVE TRANSACTIONS**

- What constitutes securities or futures business? Are over-the-counter (OTC) derivatives included?
- Which authority is responsible for supervision and surveillance of OTC derivatives transactions? If any, which rules are applied (securities, banking, etc.)? How are these transactions monitored?
- Please specify the types of OTC derivatives transactions (options, forwards, swaps, hybrids and others) that are permitted and prohibited in your jurisdiction.
- Are counterparties required to be licensed or authorized to engage in OTC derivative transactions? If yes, under what circumstances? (e.g., entering transactions on its own account, on behalf of a customer or making an interdealer market) If licensing is required, who is the responsible authority?
- Are entities or individuals (retail, unsophisticated) prohibited from being counterparties or engaging in OTC transactions? If so, why? If there is, please give a definition of “sophisticated investor”.
- In your jurisdiction are there any clearing facilities for OTC transactions? If so, please specify?
- For each product, specify whether there are requirements relative to:
  - Design of transaction;
  - Means of valuation of the transaction;
  - Disclosure of valuation methodology;
  - Capital ;
  - Internal controls of counterparties;

- Documentation; (basics of a master agreement)
  - Recordkeeping;
  - Financial reporting.(including transaction price reporting, credit and position risk reporting)
- 
- Please state whether there is any customer protection scheme specific for the OTC transactions? If not, does the current protection scheme cover these transactions as well? If yes, are all entities (retail and sophisticated) covered? Under what circumstances?
  
  - For each type of transaction, specify the applicability of anti-manipulation and fraud provisions. If yes, under what circumstances?

**Yurt Dışı Uygulamalarına İlişkin Özet Tablo**

**EK/4**

<b>Ülke</b>	<b>Yetkili Kurum</b>	<b>Yetkilendirme</b>	<b>Dayanak Varlık Sınırlamaları</b>	<b>Anlaşmanın Taraflarına Yönelik Sınırlamalar</b>
Almanya	The Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht(Bafin)- OTC işlemlerde piyasa manipülasyonu, içerden öğrenenlerin ticareti ve tarafların mali sıkıntıya düşmesi durumunda sözleşmelerin nakde dönüştürülmesi gibi konularda yetkilidir.	Aracılık kapsamında yatırım hizmeti sunuluyor ise yetkilendirilmelidir.	Yok.	Yok, ancak vadeli işlemleri ticari amaçla yapan kurumlar yatırımcıyı bu sözleşmenin içerdiği riskler ve oluşabilecek zararlar konusunda bilgilendirmekle yükümlüdür
Amerika	Commodity Futures Trading Commission (CFTC)- finansal ve tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, perakende dövize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri ve hisse endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri konusunda sorumlu, Securities and Exchange Commission (SEC)- hisse opsiyonu, hisse endeksi opsiyonu ve borsalarda işlem gören döviz opsiyon konusunda yetkilidir.	Commodity Futures Modernization Act'e (CFMA) göre Commodity Exchange Act (CEA) hükümleri, sözleşmeye taraf olabilecekler arasında, hariç tutulan mallar üzerine yapılacak ve herhangi bir işlem platformunda gerçekleşmeyecek sözleşmelere uygulanmamaktadır. Böylece OTC işlemler nitelikli yatırımcılar için serbest bırakılmıştır.	CFMA, hariç tutulan mallar ve istisna mallar olmak üzere iki kategori oluşturmuş ve CEA hükümlerinin bu mallara uygulanmamasını düzenlemiştir. Hariç tutulan mallar neredeyse bütün finansal araçları içermektedir (swap dahil). İstisna mallar ise tarımsal ve hariç tutulan mallar dışında kalan malları kapsamaktadır. İstisna mallar hariç mallardan farklı olarak CEAAct'in manipülasyon hükümlerine tabiidir.	Borsa dışında, bireysel yatırımcılarla kayıtlı olmayan kurumlar arasında döviz vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım-satımı kanuna aykırıdır. Bireysel yatırımcılar kanunda, 10 milyon dolardan az varlığı olan ve vadeli işlem uzmanı olarak kayıtlı olmayan kişiler, 10 milyon dolardan az varlığı olan şirketler ve 5 milyon dolar varlığı olan malvarlığı topluluğu olarak tanımlanmıştır. Sözleşmelere taraf olabilecekler ise finansal kuruluşlar, sigorta şirketleri, kamu kuruluşları, broker- dealer ve 10 milyon dolardan fazla varlığı olan şahıslardır.
Avustralya	Australian Securities and Investment Commission (ASIC)-Piyasa bütünlüğü ve yatırımcıların korunması konusunda yetkili,	Finansal hizmet sağlayan kuruluşlar OTC işlemler için de lisansa sahip olmalıdırlar. Finansal hizmet kapsamına işlem yapmak da dahil	Yok.	Sınırlama yok, ancak taraflar, toptan, iş, nitelikli ve profesyonel olmak üzere dörde ayrılmaktadır. İşlem yapılan finansal aracın fiyatı

	Australian Prudential Regulatory Authority (APRA)-finansal kuruluşların yükümlülüklerini yerine getirip getirmediğini takip etmek ve depozitör kuruluşları, sigorta şirketleri ve emeklilik şirketlerine ilişkin düzenlemeler yapmakla sorumlu bir kuruluş. OTC işlemler, işlemi yapan kuruluşa göre her ikisinin düzenleme alanına girebilmektedir.	edilmiş olup kendi adına yada başkası adına yapma ayırımına gidilmemiştir.		AUD\$500.000'dan yüksekse <i>toptan</i> , 100 kişiden daha fazla insan çalıştıran kurumsa <i>iş</i> , AUD\$2,5 milyon net varlığı ve son iki yılda AUD\$250.000 geliri varsa <i>nitelikli</i> , finansal hizmet lisansına sahip olanlar ve APRA düzenlemelerine tabi kuruluşlar <i>profesyonel yatırımcı</i> olarak nitelendirilmektedir.
Belçika	Belgian Banking, Finance and Insurance Commission(BFIC)	Finansal hizmet sunan kuruluşların aracılık faaliyeti kapsamında OTC piyasada yetkilendirilmesi gerekmektedir. Henüz yürürlüğe konulmamış düzenlemelere göre mala dayalı araçlarda aracılık, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı yapan kuruluşlara BFIC'ye kayıt zorunluluğu getirilecektir. Ayrıca kuruluşun kendi hesabına yaptığı işlemler bir şekilde üçüncü bir tarafa hizmet niteliğinde ise yetkili olması gerekmektedir.	Yok.	Kişi bazında bir sınırlama yoktur. Şirketler (faaliyet alanı içerisinde yer alıyorsa) ve devlet kuruluşları (kamu yararı gözeterek) bu işlemleri gerçekleştirebilir. Kollektif Yatırım Kuruluşları (UCITs) yetkilendirilmiş iseler sadece organize piyasalarda türev araç alıp satabilirler. Aynı şekilde, sigorta şirketleri de likit, organize piyasalarda türev araç alıp satabilirler.
Brezilya	Comissao de Valores Mobiliarios (CVM), Brazilian Central Bank (BACEN), National Monetary Council(CMN)	Kendi adına alım satım yapıyor ise yetkili olmasına gerek yoktur. Banka ve iki tür aracı kurumu BACEN, diğer bir tür aracı kurumu CVM yetkilendirmektedir.	Yok.	Finansal kuruluşlar (banka ve aracı kurumlar) OTC türev araç olarak altın, döviz, endeks, faiz, fiyat endeksi, faiz endeksi, hisse, hisse endeksi ve özel sektör borçlanma aracı üzerine düzenlenmiş swap, opsiyon ve forward anlaşmalara taraf olabilirler. Yatırım fonlarında ikili bir ayırma gidilmiştir. Varlıklarının en az

				%50'si devlete ait kurumların hissesine yatırmış olan fonlar sadece organize piyasada işlem yapabilirler. Diğer fonlarda bu konuda bir sınırlama bulunmamaktadır. Emeklilik Fonları OTC türev araç ile işlem yapamazlar.
İngiltere	Financial Services Authority (FSA)	Yetkilendirilme konusunda spesifik bir hüküm bulunmamaktadır. Yatırım hizmeti sunan kuruluşlar yetkili olmak zorundadır. Opsiyon ve futures işlemi yapanlar ise FSA'den izin almak zorundadır.	Yok.	Yok, ancak yatırımcının bireysel, aracı ve piyasa katılımcısı olarak sınıflandırılması gerekmektedir. Buna göre korunma ve risk uyarıları belirlenecektir.
Japonya	Financial Services Agency (FSA)	OTC türev araçlarla işlem yapacak kuruluşların FSA'den onay alması gerekmektedir. Onay için, organizasyon ve kuralların OTC sözleşmelerdeki riski yönetecek şekilde hazır bulunması, sermaye ve net varlıkların 1 milyar Yen ve ya daha fazla olması, sermaye yeterliliği rasyosunun %120 ve ya daha fazla olması gerekmektedir. Ayrıca FSA'in genel kurallarına da uyulması gerekmektedir.	Securities Exchange Law (SEL) OTC türev araçlara ilişkin hükümler içermektedir. Bu hükümlere göre menkul kıymet ve OTC menkul kıymet endeksi üzerine forward, OTC menkul kıymet üzerine opsiyon, OTC menkul kıymet endeksi üzerine swap yapılabilir.	Yok.
Kanada(Ontario)	Ontario Securities Commission (OSC)- OTC türev araç menkul kıymet ise yetkilidir. Investment Dealers Association (IDA)- kayıtlı aracı kuruluşların alım-satım uygulamalarının düzenlenmesi ve finansal yükümlülüklerin yerine getirilmesi konusunda yetkilidir	İşlemin kayıtlı bir aracı kullanılarak yapılması zorunludur. Ancak Komisyon kurallarına göre, çeşitli kanunlarda yer alan bankalar, kredi kuruluşları, sigorta şirketleri, hükümet, belediyeler, emeklilik fonu aracı kullanmadan işlem yapabilir. OSC ve IDA kayıt yapmakla sorumlu kuruluşlardır.	Yok, ancak OTC türev araç menkul kıymet ise sınırlamalar bulunmaktadır.	Yok.

Ülke	Sözleşmelere İlişkin Yükümlülükler (Dizayn, çerçeve sözleşme, değerlendirme metodolojisinin açıklanması, raporlama gibi)	Yatırımcıların Korunması	Manipülasyon Düzenlemelerinin OTC Türev İşlemleri Kapsamı
Almanya	OTC'ler için özel olmamakla birlikte, iç kontrol prosedürlerinin bulunması ve sözleşmeye ilişkin kayıtların 6 yıl muhafaza edilmesi zorunludur. Finansal raporlama organize piyasalarda işlem gören türev araçlarla sınırlıdır.	Mevcut koruma OTC'leri de kapsamakta, bu sözleşmeler için özellik bir korunma bulunmamaktadır. Yatırımcıları Koruma Fonuna katılım gönüllülük esasına dayanmakta, AB Direktifi çerçevesinde bazı taraflar koruma kapsamında bulunmamaktadır.	OTC türev işlemler de mevcut düzenlemenin kapsamı altında bulunmaktadır.
Amerika	Kamu hukuku ve federal kanunlarda belirlenen yükümlülükler bulunmaktadır.	CFMA, OTC işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için "derivatives transaction execution facility" ve "exempt board of trade" adlı iki mekanizma oluşturmuştur. Bu mekanizmaları kullanan yatırımcılar koruma altındadır.	İstisna işlemler eğer nitelikli taraflar arasında yapılmazsa veya OTC işlemler Kanunda öngörülen mekanizmalar aracılığıyla gerçekleştirilirse manipülasyon hükümleri kapsamında yer almaktadır.
Avustralya	Australian Financial Markets Association (AFMA) endüstri temsilcilerinden oluşan ve piyasa uygulamalarını ve OTC piyasalarda standart geliştirmeye yönelik çalışmalar yapan bir birliktir. AFMA düzenlemelerine göre; sözleşmede sadece karşı tarafın onayıyla transfer edilebilir ve sonlandırılabilir yükümlülükler bulunmalıdır. Dokümantasyona ilişkin yükümlülükler taraflarca belirlenir. Genelde ISDA çerçeve sözleşme kullanılmaktadır. Sözleşmeye ilişkin kayıtların tutulması zorunludur. Mevcut muhasebe standartları çerçevesinde bilanço dışı işlemlerin riskinin ve miktarının özelliklerinin rapor kapsamında yer alması gerekmektedir.	Yatırımcıların korunmasına ilişkin bütün düzenlemeler OTC işlemleri de kapsamaktadır. Bireysel olmayan yatırımcılar bireysel yatırımcılarla aynı korumaya tabi değildir. Bireysel müşteriler genel korumanın dışında finansal hizmetler klavuzu, tavsiye bildirisini, açıklama bildirisini, tazmin ve şikayete yönelik düzenlemelerden de faydalanmaktadır.	Diğer bütün finansal araçlar gibi OTC türev işlemler de mevcut düzenlemenin kapsamı altındadır.
Belçika	Değerleme metodolojisinin açıklanması zorunludur. Sermaye yeterliliğinde OTC	Yatırımcıları koruma mekanizması OTC işlemleri de kapsamaktadır. Ancak bazı taraflar bu	Ceza hukukunun genel hükümleri uygulanmaktadır.



	araçların kredi risk ağırlığı, karşı tarafın kredi riski, dayanak varlığın yapısı ve vadeye göre hesaplanmaktadır. İç kontrol konusunda Basel komitenin önerileri benimsenmiştir. OTC araçlar, araç kategorisi, döviz ve vade bazında raporlanır.	korumadan faydalanamamaktadır (banka, yatırım şirketi, sigorta şirketleri gibi).	
Brezilya	OTC türev araç olarak altın, döviz, endeks, faiz, fiyat endeksi, faiz endeksi, hisse, hisse endeksi ve özel sektör borçlanma aracı üzerine düzenlenmiş swap, opsiyon ve forward anlaşmalar yapılabilir. Finansal kuruluşlar, OTC forward, swap ve opsiyonlarını merkezi depozitör (CETIP) ve ya Vadeli İşlem Borsası'na (BM&F) kayıt etmek zorundadır. Fiyat endeksleri düzenli olarak hesaplanmalı ve kamuya açık olmalıdır. Dayanak varlığın referans fiyatı yetkili işlem sistemleriyle ya da onaylanmış bir metodoloji ile hesaplanmalıdır. Sermaye, kayıt tutma ve iç kontrol konusundaki genel kurallar geçerlidir.	Özel bir korunma bulunmamakta olup genel hükümler uygulanır.	Prensipte genel hükümler uygulanır. Kanunda piyasa manipülasyonu tanımında OTC piyasalara da açıkça yer verilmektedir. Cezası 1 ila 8 yıl hapis ve elde edilen gelirin üç katına kadar para cezasıdır.
İngiltere	Araç bazında düzenlemeleri bulunmamaktadır.	Özel bir düzenleme bulunmamakla birlikte, bireysel müşteriler mevcut fona başvurabilmektedir.	FSA tarafından belirlenmiş piyasalarda işlem gören araçlara dayalı türev işlemler mevcut düzenlemelere tabidir.
Japonya	Sözleşmenin dizaynına, değerlendirme metodolojisine ve dokümantasyona ilişkin kurallar yoktur. Ancak değerlendirme metodolojisinin açıklanması, sermaye, karşı tarafın iç kontrolü, kayıtların tutulması ve finansal raporlama zorunluluğu SEL ile getirilmiştir.	Yatırımcıların korunmasına ilişkin bütün düzenlemeler OTC işlemleri de kapsamaktadır. İşlem öncesi yatırımcıların riskler konusunda bilgilendirilmesi, hem finansal araçların satışına ilişkin kanunda hem de Aracı Kuruluşlar Birliği düzenlemelerinde yer almaktadır.	OTC türev işlemler de mevcut düzenlemenin kapsamı altında bulunmaktadır.
Kanada (Ontario)	Ürün bazında düzenleme bulunmamaktadır. İflas konularında federal kanunlar uygulanır.	Menkul kıymet işlemlerini kapsayan bir Fon bulunmaktadır.	OTC türev işlemler de mevcut düzenlemenin kapsamı altındadır

