

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
FİNANS TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

FAİZSİZ FİNANSTA RİSK YÖNETİMİ

Erkam Haşim BULUT

2501170195

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Murat KIYILAR

İSTANBUL-2019



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : ERKAM HAŞİM BULUT Numarası : 2501170195
Anabilim Dalı /
Anasanat Dalı / Programı : FİNANS Danışmanı : PROF.DR.MURAT KIYILAR
Tez Savunma Tarihi : 12.07.2019 Saati : 11.00
Tez Başlığı : FAİZSİZ FİNANSTA RİSK YÖNETİMİ

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABULÜNE** OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTM)
PROF.DR.MURAT KIYILAR		Kabul
DOÇ.DR.SİBEL YILMAZ TÜRKMEN		Kabul
DR.ÖĞR.ÜYESİ AHMET KEREM ÖZDEMİR		Kabul

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
PROF.DR. AHMET KÖSE		
DOÇ.DR.GÜÇLÜ OKAY		

ÖZ

FAİZSİZ FİNANSTA RİSK YÖNETİMİ

ERKAM HAŞİM BULUT

Özellikle son yarım asırda dünyada ve ülkemizde, finansal piyasalar, piyasaya katılan yeni araçlar ile çok ciddi bir gelişme kaydetmiştir. Elbette bu yeni piyasa araçlarının piyasaya katılımında yeni arayışlar ve özellikle risk yönetim ihtiyacı, arbitraj ve hedge uygulama amacı önemli rol oynamıştır. Finansal piyasalarda ortaya çıkan bu ihtiyaçlar ve özellikle spot piyasaların yetersiz kalması türev ürünlerin ortaya çıkmasına ve yatırımcıların türev ürünler ile işlem yapma ihtiyacı duymasına neden olmuştur. Türev ürünler, finansal piyasaların gelişmesine büyük katkı sağlamanın yanında ülkemiz piyasalarının yabancı piyasalar ile entegrasyonunu da kolaylaştırmıştır. Dünya genelinde çok önemli miktarlarda alım satıma konu olan türev ürünlerin, ülkemiz ekonomisi içerisindeki yeri de yıldan yıla önemli artış göstermektedir. Bu nedenle türev ürünlerin ne olduğu, risk yönetimi ve vadeli piyasalar bakımından ne anlam taşıdığı ve risk yönetim amacına nasıl hizmet ettiği konumuz açısından büyük önem taşımaktadır.

Dünya üzerinde uygulanmakta olan finansal sistemin faize dayalı olması ekonomik büyüme bakımından büyük önemi haiz olsa da, faiz uygulaması çeşitli riskleri de beraberinde getirmektedir. En başta finansal piyasalar ile reel ekonomi arasındaki makasın açılmasının en önemli müsebbiplerinden birisi olan faiz uygulaması, çeşitli sistematik riskleri de beraberinde getirmektedir. Faizsiz finans sistemini konvansiyonel finans sisteminden ayıran tek karakteristik özellik, faizin uygulanmaması olmayıp bunun yanında belirsizlik, spekülasyon faaliyetleri gibi olgular da faizsiz finans sistemi bakımından farklılık arz etmektedir.

Yapılan bu çalışmada, konvansiyonel finans sistemi bakımından çok önemli finansal ürünler olan türev araçların, faizsiz finasta uygulanabilirliği tartışılacak olup bu finansal ürünlerin faizsiz finans sisteminin temel ilkelerine ne ölçüde uygun düştüğü, hangi noktalar bakımından faizsiz finans sistemine uygun olmadığı ortaya konulacaktır. Bu çalışmada hem her bir türev ürünün karakteristik özelliği hem de faizsiz finans sisteminin ilkeleri ayrı ayrı değerlendirilecek ve sonrasında uygunluk denetimi yapılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Finansal piyasalar, türev ürünler, faizsiz finans sistemi, konvansiyonel finans sistemi, risk yönetimi



ABSTRACT

FAİZSİZ FİNANSTA RİSK YÖNETİMİ

Erkam Haşim BULUT

Especially in the last half century, financial markets in the World and in Turkey have developed dramatically with new vehicles which have joined to the market. The quests for new market instruments, the need for risk management and the aim of implementation of arbitrage and hedge have played an important role in this join. These needs in financial markets and especially the inadequacy of spot markets, led to the emergence of derivatives and the need for investors to trade with derivatives. The derivatives do not only contribute to development of financial markets but also enable Turkey's financial markets to integrate with foreign markets. The share of derivatives, which are subject to significant amounts of sales in the world, have a significant increase in the Turkish economy. Therefore, the answers of the questions that what the derivative products are, what do they mean in terms of risk management and the futures markets and how do they serve the purpose of risk management have a great importance.

Although the attributing the financial system being implemented on the World to interest have great importance in terms of economic growth, the implementation of interest brings various risks in this regard. Implementation of interest which is the most important reason for the increasing divide between the real economy and the financial markets accounts for several systematic risks. Besides that, implementation of interest is not the only characteristic trait which distinguishes interest-free financial system from conventional system, there are several traits such as issues regarding to uncertainty, speculation and etc. have several differences.

In this study, the applicability of the derivative instruments in interest-free financial system which are very important financial products in terms of conventional financial system will be discussed. And it will be revealed to what extent these financial products are appropriate to the basic principles of interest-free finance system and which points are not suitable for interest-free financial system. In

this study, the characteristics of the each derivatives and the principles of interest-free financial system will be evaluated separately; after that the conformity check will be carried out.

Key Words: Financial markets, derivatives, interest-free financial system, conventional financial system, risk management.



ÖNSÖZ

Her sistem gibi günümüz finansal sistemi de pek çok yönüyle eleştiriye açık bir sistem olup bir takım gelişim ve değişime muhtaç olduğu açıktır. Özellikle son yıllarda en küçük değişimlerden dahi makro düzeyde birçok devlet ve şirket ve mikro düzeyde ise milyonlarca kişi etkilenebilmektedir. Hiç şüphesiz bu durumda en büyük etkenin globalleşme olduğunu söyleyebiliriz. Zira bir sistem ne kadar kusursuz olursa olsun günümüz dünyasında herhangi bir olumsuzluğun çok kısa bir sürede fersah fersah uzaktaki kişileri etkilemesi işten bile değildir. Dolayısıyla bir finansal sistem eleştirisi yapılırken globalleşme de göz önünde tutulmalı ve fakat odak olarak sistemin yapısal unsurları ele alınmalıdır. İşbu çalışma, esasında günümüz finansal sistemin eleştirisi olmayıp yalnızca bu sistemde çokça kullanılan ürünlerin, kendisine alternatif olarak nitelendirilebilecek bir başka sisteme uygun olup olmadığının araştırılmasıdır. Bu araştırma yapılırken her bir sistemin kendine has özellik ve ilkeleri göz önünde tutulmuş; ürünlerin faizsiz finans sistemine uygunluğu, bu ilke ve özellikler ışığı altında değerlendirilmiştir.

Günümüz finansal sisteminin eksikliklerini giderilmesi, gelişime açık noktalarının iyileştirilmesi için faydalanılabilecek her türlü argüman, uygulama kullanılmalı ve yazının başında ifade ettiğim globalleşmenin varlığı göz ardı edilmemelidir. Zira her ne sistem kullanılırsa kullanılsın dünya ticareti artık çok yaygınlaşmış olup tek bir ticari işlemde dahi farklı ekonomiye mensup onlarca şirket bir araya gelebilmektedir. Bu nedenle konvansiyonel finans sisteminin eksikliklerinin giderilmesi bakımından niteliği uygun düştüğü ölçüde faizsiz finans sistemindeki ürünlerin kullanılması ve yine faizsiz finans sisteminin yetersizliklerinin giderilmesinde aynı şekilde niteliği uygun düştüğü ölçüde konvansiyonel finans sistemindeki ürünlerin kullanılması her bir sistem bakımından önemli faydaları beraberinde getirmektedir. İşte bu saikle, bizler de bu çalışmamızda, konvansiyonel finans sisteminde kullanılan bazı ürünlerin henüz daha gelişiminin başında gördüğümüz faizsiz finans sisteminde uygulanıp uygulanmayacağını, bu sistemin ilkelerine aykırı olup olmadığını araştırdık. Sonuç her ne olursa olsun, bu tür çabaların önemli olduğunu düşünüyoruz. Zira başarıya ancak araştırmakla ve üzerinde düşünmekle ulaşılabacaktır.

İşbu çalışmayı yapmakta hiçbir desteğini esirgemeyen, bilgi, birikim ve tecrübesini aktarmaktan hiçbir zaman geri durmayan ve aynı zamanda Tez Danışmanım olan Prof. Dr. Murat Kıyılar Hoca'ma; bu konuyu seçmemde beni cesaretlendiren Dr. Öğretim Üyesi Ahmet Kerem Özdemir Hoca'ma; daha öncesinde yaptığımız akademik çalışmalarla bana adeta makale yazmayı öğreten Dr. Öğretim Üyesi Ramazan Durgut Hoca'ma ve bu süreçte desteklerini hiçbir zaman bırakmadan, bu yolda yürümemi sağlayan değerli aile fertlerime teşekkürü borç bilirim. Bu vesileyle yaptığım bu çalışmanın bu alanda yapılacak çalışmalara da katkı sağlamasını en içten dileklerimle temenni ederim.

İstanbul, 2019

Erkam Haşim BULUT

İÇİNDEKİLER

ÖZ	iii
ABSTRACT	v
ÖNSÖZ.....	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİ.....	4
1.1 FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİNE GENEL BAKIŞ	4
1.1.1 FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİNİN TARİHÇESİ VE GELİŞİMİ 5	
1.1.1.1 BANKACILIK	5
1.1.1.2 SERMAYE PİYASASI.....	7
1.1.2 TÜRKİYE’DE VE DÜNYA’DA FAİZSİZ FİNANS	
UYGULAMALARI.....	9
1.1.2.1 MUDARABA SUKUK.....	11
1.1.2.2 MUŞARAKA SUKUK	11
1.1.2.3 MURABAHA SUKUK.....	12
1.1.2.4 İCARA SUKUK.....	12
1.1.2.5 SELEM SUKUK	13
1.1.2.6 İSTİSNA SUKUK.....	13
1.2 FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİ İLKELERİNİN KAYNAĞI.....	14
1.2.1.1 KUR’AN-I KERİM.....	14
1.2.1.2 SÜNNET	15
1.2.1.3 İCMA	15
1.2.1.4 KIYAS.....	15
1.2.1.5 İCTİHAT	16
1.3 FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİNİN TEMEL İLKELERİ	17
1.3.1.1 RİBA YASAĞI (FAİZ YASAĞI).....	18
1.3.1.2 GARAR (BELİRSİZLİK) YASAĞI.....	21
1.3.1.3 MAYSİR YASAĞI	23

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLER	25
2.1. TÜREV ÜRÜNLERE GENEL BAKIŞ.....	25
2.1.1. TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIŞ AMAÇLARI.....	25
2.1.2. TÜREV ÜRÜNLERİNİN TARİHÇESİ	27
2.2. TÜREV ÜRÜNLERİN ÜLKEMİZDEKİ GELİŞİMİ.....	30
2.3. TÜREV ÜRÜNLER.....	31
2.3.1. FORWARD SÖZLEŞMESİ	31
2.3.1.1. FORWARD SÖZLEŞMESİNİN TÜRLERİ.....	32
2.3.1.1.1. TİCARİ MAL FORWARD SÖZLEŞMELERİ	32
2.3.1.1.2. DÖVİZ FORWARD SÖZLEŞMELERİ.....	33
2.3.1.1.3. FAİZ FORWARD SÖZLEŞMELERİ	34
2.3.1.2. FORWARD SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEVLERİ	36
2.3.1.3. FORWARD SÖZLEŞMELERİNİN ÖZELLİKLERİ.....	37
2.3.1.4. FORWARD SÖZLEŞMELERİNİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI	39
2.3.2. FUTURES SÖZLEŞMELERİ	40
2.3.2.1. GENEL OLARAK	40
2.3.2.2. FUTURES PİYASALARI.....	40
2.3.2.2.1. TAKAS ODASI	43
2.3.2.2.2. FUTURES PİYASALARINDA TEMİNATLANDIRMA PRENSİBİ.....	44
2.3.2.3. FUTURES SÖZLEŞMELERİNİN KAPATILMASI.....	46
2.3.2.4. FORWARD SÖZLEŞMELER İLE FUTURES SÖZLEŞMELERİN KARŞILAŞTIRILMASI	47
2.3.3. OPSİYON SÖZLEŞMELERİ.....	49
2.3.3.1. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN TÜRLERİ.....	49
2.3.3.2. OPSİYON SÖZLEŞMELERİNİN KURULMASI VE İŞLEYİŞ SİSTEMİ	55
2.3.3.2.1. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN KURULMASI	55
2.3.3.2.2. OPSİYON SÖZLEŞMESİNDE TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ	64
2.3.3.2.3. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ.....	67

2.3.4. SWAP SÖZLEŞMESİ	69
2.3.4.1. GENEL OLARAK	69
2.3.4.2. SWAP SÖZLEŞMESİNİN ÖZELLİKLERİ	70
2.3.4.2.1. SWAP SÖZLEŞMESİNİN KONUSU	76
2.3.4.2.2. SWAP SÖZLEŞMESİNİN UNSURLARI	76
2.3.4.2.3. SWAP SÖZLEŞMESİNDE AKTÖRLER	78
2.3.4.2.4. SWAP SÖZLEŞMESİNDE TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ	81
2.3.4.2.5. SWAP SÖZLEŞMESİNİN KURULMASI	85
2.3.4.2.6. SWAP SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ	85

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERİN FAİZSİZ FİNANSTAKİ YERİ	87
3.1. TÜREV ÜRÜNLER VE FAİZSİZ FİNANS	87
3.1.1. GENEL OLARAK	87
3.1.1.1. İSLAM HUKUKUNDA SATIM AKDİ	90
3.1.1.1.2. SATIM AKDİNİN KONUSU BAKIMINDAN İNCELENMESİ	91
3.1.1.1.3. SATIM AKDİNİN VADESİ BAKIMINDAN İNCELENMESİ	95
3.1.2. FORWARD SÖZLEŞMELER VE FAİZSİZ FİNANS	97
3.1.2.1.2. FAİZ FORWARD SÖZLEŞMELERİ	101
3.1.2.2. DÖVİZ FORWARD SÖZLEŞMELERİ	101
3.1.2.3. TİCARİ MAL FORWARD SÖZLEŞMELERİ	103
3.1.2.4. ENDEKS VARLIK FORWARD SÖZLEŞMELERİ	104
3.1.3. FUTURES SÖZLEŞMELER VE FAİZSİZ FİNANS	105
3.1.4. OPSİYON SÖZLEŞMELERİ VE FAİZSİZ FİNANS	108
3.1.5. SWAP SÖZLEŞMELERİ VE FAİZSİZ FİNANS	116
3.1.5.1. FAİZ SWAP SÖZLEŞMESİ	116
3.1.5.2. DÖVİZ SWAP SÖZLEŞMESİ	117
SONUÇ	119
KAYNAKÇA	121

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo-1: Faiz Çeşitleri	19
Tablo-2: Forward Sözleşmeler ile Futures Sözleşmelerin Karşılaştırılması ...	48
Tablo-3: Örnek Faiz Swap Uygulaması	72
Tablo-4: Örnek Döviz Swap Uygulaması.....	74
Tablo-5: Risk Spektrumu.....	88
Tablo 6: Futures Sözleşme Sınıfları Ve Çeşitleri	136



KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI :Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe Ve Denetleme Kurumu)

A.Ş. :Anonim Şirket

C. :Cilt

CBOE :Chicago Board Options Exchange

CBOT :Chicago Board of Trade

CME :Chicago Mercantile Exchange

DİA :Diyanet İslam Ansiklopedisi

GYO :Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

IMM :International Monetary Market

md. :Madde

M.Ö. :Milattan Önce

S. :Sayfa

Sa. :Sayı

SPK :Sermaye Piyasası Kurumu

S&P :Standard & Poor's

TBK :6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu

TKBB :Türkiye Katılım Bankaları Birliği

TL :Türk Lirası

TTK : 6012 Sayılı Türk Ticaret Kanunu

USD :Amerikan Doları

vd. :Ve Devamı

yy. :Yüzyıl

GİRİŞ

İnsanoğlu var olduğu günden bu yana tabiatı itibariyle daima karnını doyurma endişesi yaşamış ve bu nedenle çeşitli yöntemlere iâşesini temin etme faaliyetinde bulunmuştur. Bu faaliyet yöntemi, ilk insandan bu yana çok çeşitli hallerde kendisini göstermiş, insanoğlu gerek doğa ile uyum içerisinde ve gerekse doğaya rağmen(!) yaşamını sürdürmüştür. Dolayısıyla insanoğlu, ekonomik faaliyetleri sürdürürken her zaman bir üçüncü etkenin etkilerini göz önüne almak durumunda kalmıştır. Antik dönemlerde bu risk doğadan kaynaklanmaktayken; modern dönemlerde insanların yaratıp geliştirdiği sistemin bizzat kendisinden kaynaklanmaktadır. Riskin kaynağı her ne olursa olsun insanoğlu bu riski yönetmekten geri durmamış; ekonomik faaliyetlerin devamı için bu risklerin üstesinden gelmek her zaman bir zorunluluk teşkil etmiştir.

Bu risklerin yönetiminde insanlar her zaman birtakım faaliyetlerde bulunmuş ve risklerin bir şekilde üstesinden gelmeye gayret etmiştir. Hal böyleyken, insanların risklerle baş etme yöntemini de elbette yaşam tarzları, sahip oldukları inançlar, doğa ile uyumları gibi birçok değişken belirlemiştir. Antik toplumlarda risk yönetim tarzı riskin doğa olaylarından kaynaklanması sebebiyle daha çok doğa olaylarının olumsuz etkilerinden korunma şeklindeyken -ki bu durum birçok buluşa da kapı aralamıştır-; modern toplumlarda riskin insanoğlunun yarattığı sistemden kaynaklanması sebebiyle risk yönetim tarzı doğallıktan uzaklaşmış; insanları sistem içi arayışlarda bulunmaya itmiştir. Dolayısıyla tarih boyunca risk yönetimi toplumdan topluma; zamandan zamana değişiklik göstermiştir. İşte bizlerde bu çalışmamızda farklı iki sistem olan ve risk yönetimi bakımından da farklı yöntemler öngören faizsiz finans sistemi ile konvansiyonel finans sistemlerinde risk yönetiminin aynı araçlarla yapılıp yapılamayacağını araştırdık.

Çalışmamızın ilk bölümünde kuralları Allah tarafından konulmuş olan bir ekonomik sistemin genel özellikleri anlatılmış, bu sistemin gerekleri ifade edilmiş, sisteme özgü kurallar ve ilkeler genel olarak tanımlanmıştır. Bu tanımlamalar yapılırken sistem ilke ve kurallarının asıl kaynakları da tanıtılmış, bu kaynaklara dair açıklamalara yer verilmiştir. Sistem kurallarını insanüstü bir varlığın ve bu varlığın belirlediği peygamberlerin belirlemesi, elbette hedef kitlesi en nihayetinde “insan” olan bir sisteme insan yapımı araç ve ürünlerin girmesini engellememiştir. Zira -tabi

bir kural olarak- insanın olduğu yerde üretimin olması kuralı, bu sisteme de insan aklıyla üretilmiş ürünlerin girmesini gerektirmiştir. Böylece genel ilkeleri Allah tarafından belirlenmiş ve amacı insanın ihtiyaçlarını gidermek olan bir sistem, insan aklının da üretimiyle insan ihtiyaçlarını tam olarak gidermeye “aday” bir sistem olabirmiştir. Aday ifadesi kasıtlı olarak kullanılmıştır, zira insan ihtiyaçlarının sürekli değışkenlik göstermesi, insan üretiminin de değışkenlik ve gelişim göstermesini gerektirmekte; artık işlevsiz olan ürünlerin terk edilmesini zorunlu kılmaktadır. Hal böyleyken uygulamada tanık olduğumuz durum, faizsiz finans sisteminin ihtiyaçlarına cevap verebilecek nitelikte bir finansal sistem olmasına karşın, gelişmeye çok muhtaç olduğunu göstermektedir. Zira sürekli değışen insan ihtiyaçlarına cevap vermek için bu sistemin ilkelerine uygun olmak şartıyla yeni ürün ve araçların üretilmesi gerekmektedir.

Konvansiyonel finans sistemi dünya üzerinde genişçe bir uygulama alanı bulunduğundan dolayı çok çeşitli enstrümanların üretilmesine zemin hazırlamış ve bu ürünler günden güne değışip gelişerek konvansiyonel finans sisteminde uygulanmaya uygun bir duruma gelmiştir. İşte “Bu ürünlerin faizsiz finans sisteminde kullanılabilmesi mümkün müdür?” sorusu böyle bir çalışma yapmamıza vesile olmuş ve ilk olarak faizsiz finans sisteminin ilkelerinin ortaya konulması gerekliliğı doğmuştur. Zira konvansiyonel finans sisteminde kullanılan türev ürünlerin faizsiz finans sisteminde de uygulanabilir olması için türev ürünlerin bu sistem ilkelerine uygun olması şarttır. Uygunluğunun denetlenmesi bakımından ise bu sistemin ilke ve kurallarının iyi bir şekilde irdelenmesi gerekmektedir. İşte bu nedenle konvansiyonel finans sisteminde çokça uygulama alanı bulan türev ürünlerin faizsiz finans sistemine uygun olabilmesi için hangi şartları taşıması gerektiğinin araştırılması için bu bölüme yer verilmiştir.

Çalışmamızın ikinci bölümünde ise modern insanın yaratmış olduğu finansal sistemde risk yönetimi amacıyla çokça kullan türev ürünlere yer verilmiş, bu ürünlerin kullanımının tarihçesi, gelişimi anlatılmış ve her bir ürünün ayrı ayrı tanıtımı yapılmıştır. Zira bu türev ürünlerin faizsiz finans sisteminde uygulanabilirliğinin denetimi yapılırken her bir türev ürün ayrı ayrı incelenmesi, çalışmanın objektif olması bakımından çok büyük önem arz etmektedir. Türev ürünlerin bir başka sisteme uygunluk denetimi yapılırken öne çıkarılması gereken hususlara özellikle dikkat edilmiş ve bu özellikler üzerinde daha fazla durulmuştur.

Çalışmamızın son bölümünde ise her bir türev ürünün faizsiz finans sistemine uygun olup olmadığı; uygunsa hangi yönlerden uygun oldukları, uygun değilse hangi yönlerden uygun olmadıkları tartışılmıştır. Bu tartışma yapılırken; her bir türev ürünün karakteristik nitelikleri göz önünde tutulmuş; bu karakteristik özelliklerin faizsiz finans sistemi bakımından önem arz ettiği hallerde ise bu özelliklerin faizsiz finans sistemindeki karşılıkları da araştırılmıştır. Takdir edilmelidir ki, faizsiz finans sistemi bir sistem olarak çeşitli ilkeleri haiz olsa da, bu ürünlerin bu sistemde hangi şekilde yorumlanacağı bakımından faizsiz finans sisteminin düzenleyicisi olan İslam Hukuku bağlamında her bir ürünün ayrı ayrı değerlendirmesi de büyük önem arz etmekteydi. Bizler de her bir türev ürüne ayrı ayrı İslam Hukuku perspektifinden bakarak bu ürünlerin İslam Hukukunca hangi şekilde nitelendirildiğini araştırdık. Araştırma ve tartışmalarımız neticesinde hangi ürünlerin hangi yönlerden İslam Hukukuna ve dolayısıyla faizsiz finans sistemine uygun olup olmadıklarını ortaya koyduk.

Çalışmamızın sonuç bölümünde ise çalışmanın genel bir özeti çıkarılarak okuyucuların çalışmanın iskeletini hatırlamasını sağladık. Sonuç bölümünde neden bu sonuçların doğduğu, bu sonuçlara ulaşılmasında hangi nedenlerin etkili olduğu ve bu sonuçların hangi şartlarda değişebileceği hususunda da birtakım açıklamalara yer verdik. Temennimiz odur ki, çalışmamız bu alanda yapılacak olan çalışmalara ışık tutarak, insanoğlunun risk yönetimi alanındaki faaliyetlerinin daha sağlıklı olabilmesini sağlar.

BİRİNCİ BÖLÜM

FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİ

1.1 FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİNE GENEL BAKIŞ

Faizsiz finans sistemi, özellikle son yıllarda ülkemizde ve dünyada büyük bir gelişim göstermekte olup gerek Müslüman nüfus çoğunluğuna sahip ülkelerde gerekse Batı ve Uzak Doğu ülkelerinde tercih edilen bir yöntem haline gelmiştir. Hiç şüphesiz bu tercihin altında yatan sebepler arasında bir yanda zengin petrol ülkelerinin sermayesini çekme gayesi olduğu gibi diğer yanda artan ekonomik kriz riskinden daha az etkilenme gayesi ve bu riskten kurtulma arayışları da bulunmaktadır. Zira özellikle son 20 yılda yaşanan krizler, faizlerle doğrudan alakalı olup konvansiyonel finans sistemi bakımından birtakım arayışlar söz konusu olmaktadır. Her ne kadar faizsiz finans sisteminin, konvansiyonel finans sisteminin çıkmazlarına tam bir çare olup olmayacağı, hatta günümüz bakımından uygulanabilirliği dahi tartışılıyor olsa da bankacılık sektöründe sahip olduğu pay bakımından artık faizsiz finans sistemi büyük bir önemi haizdir. Bu bakımdan faizsiz finans sisteminin gerek bankacılık uygulaması gerek sermaye piyasası ürünleri gerekse sigorta uygulamaları günümüz ve gelecek açısından ehemmiyetli olup ortaya koyduğu ilkeler ve sonuçlar incelemeye değerdir. İfade edilmelidir ki, faizsiz finans sisteminin ortaya koyduğu tek ilke, faizin uygulanmaması olmayıp bu husustan ziyade çeşitli ilke ve kurallar söz konusudur. Esasında faizin uygulanmaması da tıpkı belirsizliğin de yasak oluşu gibi bu ilke ve kuralların bir sonucudur. Aşağıda etraflıca inceleneceği üzere faizsiz finans sisteminin ortaya koyduğu en önemli olgu, ekonominin en önemli unsurlarından olan risk ve belirsizlik gibi kavramları tanımlaması ve yapılacak işlemleri bu tanımlara göre sınıflandırmasıdır. Bunun yanında faizsiz finans sisteminin konumuz açısından asıl önemi haiz bir başka özelliği ise “vade” nin uygulanma yöntemidir. Bu nedenle vadeli piyasalarda işlem gören türev ürünlerin vade uygulaması bakımından farklılık arz eden bir sistemde uygulanıp uygulanamayacağı konumuz açısından asıl mesele olup sonraki bölümlerde incelenecektir.

1.1.1 FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİNİN TARİHÇESİ VE GELİŞİMİ

1.1.1.1 BANKACILIK

İslami finansa ilişkin ilk uygulamalar öncelikle bankacılık alanında başlamış olup daha sonra sermaye piyasası ve sigortacılık alanında gelişim göstermiştir.¹ Dünya üzerinde faizsiz bankacılık uygulamasının ilk somut örneği olarak, o dönem Cemal Abdul Nasır'ın devlet başkanlığını yaptığı Mısır'ın Mit Gamr kasabasında 1963 yılında kurulan banka gösterilmektedir. Fakat ifade edilmelidir ki, bu bankadan önce Pakistan bölgesinde kurulan kooperatif tarzı yapılar da İslami bankacılık uygulamalarına benzer uygulamalar sergilemekte fakat banka olma özelliğini haiz değildiler.² Bu dönemde Mısır'daki bütün bankaların devletleştirilmesi trendinin aksine, esasında bir deneme olarak kurulan bu bankanın fikir babası, bankanın ilk hissedarı ve yöneticisi de olan Ahmet El-Naggar'dır. Kuruluş amacı, Mısır köylülerinin tarımsal ve ticari ihtiyaçlarını karşılamak olan bu banka modeli, bünyesinde hem bankacılığı, hem kar-zarar ortaklığını, hem tekafulü (sigorta) hem icarı (kiralama), hem barteri (takas) barındıran kendine özgü bir model olarak karşımıza çıkmaktadır.³ Mısır'da kurulan bu bankadan sonra 1975 yılında Suudi Arabistan Cidde'de kurulan İslam Kalkınma Bankası, esasında daha çok kamusal projelerin fonlanması hususunda faaliyet gösterse de, İslami bankacılık faaliyetleri bakımından çok büyük önemi haizdir.⁴ Bunların yanında kuruluşu İslam Kalkınma Bankası ile aynı yıla rastlayan Dubai İslam Bankası'nın kurulmasından sonra 1977

¹ Suna Akten Çürük.: İslami Finansın Türkiye'deki Gelişimi, Mevcut Sorunlar Ve Çözüm Önerileri, Doktora Tezi, Konya, 2013, s. 78.

² Türker, Hülya: İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından Türkiye İçin Öneriler, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara, Şubat 2010, s.11.

³ Gökhan Sümer, Fatih Onan.: Dünyada Faizsiz Bankacılığın Doğuşu, Türkiye'deki Katılım Bankacılığının Gelişme Süreci Ve Konvansiyonel Bankacılıktan Farkları, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 17, Ankara, 2015: 296-308, s. 298.

⁴ Hülya Türker; s. 11.

yılında Kuveyt Finans Kuruluşu, 1981 yılında ise Cenevre’de Dar-Al Maal Al-İslami kurulması İslami bankacılık bakımından büyük önem teşkil etmektedir.⁵

İslami bankacılık ve finans sisteminin gelişmesine Körfez ülkelerinin önderlik etmesinde, 1970’li yılların başından itibaren artan petrol fiyatları sebebiyle petrol ihraç eden körfez ülkelerinin cari hesap fazlası vermesi büyük rol oynamış ve İslami finans buna bağlı olarak hızla büyüme göstermiştir. Bunun yanında elbette körfez ülkelerinin sahip olduğu Müslüman nüfusun dahil olduğu ekonomik ve finansal işlemlerdeki dini motivasyon, finansal dünyadaki küreselleşme de İslami finansın bu ülkelerde gelişmesine katkıda bulunmuştur.

Körfez ülkeleri İslami bankacılık sisteminin kurulması bakımından öncülük etmişlerse de Uzak Doğu ülkelerinden Malezya, İslami bankacılık sisteminin gelişmesinde çok önemli bir rol oynamıştır. Örneğin Malezya İslami Bankacılık modelinde konvansiyonel her ürüne alternatif ürünün geliştirilmesi çabası mevcut olup İslami Bankacılığın sektördeki payı %20’yi bulmaktadır. Ayrıca menkul kıymet ürünlerinin faizsiz bankacılık alanında geliştirilmesi bakımından da Malezya’nın sektöre büyük katkısı olmuştur.⁶ Bunun yanında, dünyadaki on büyük İslami bankadan yedisini sınırları içerisinde bulunduran ve dünya üzerindeki İslami Finans varlıklarının %40’ına sahip olan İran’ın da sektöre katkısı yadsınamaz.⁷

İslami bankacılığın Türkiye’deki serüvenine baktığımızda 1983 yılının önemli bir dönüm noktası olduğunu görmekteyiz. Zira 1983 yılında çıkarılan 83/7506 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Özel Finans Kurumlarına (12.12.2005 tarihinden itibaren yeni adıyla katılım bankaları) faaliyet yapma izni verilmiştir. Bu iznin verilmesinde hiç şüphesiz Körfez ülkeleri ile yapılacak olan ticari faaliyetlerin genişlemesi ve ülkemize fon girişinin sağlanması amacı önemli bir rol oynamıştır. Zira körfez ülkeleri ile yapılacak ticarete kullanılacak bankaların niteliği, mali ve hukuki bakımdan büyük önem taşımaktaydı. Bunun yanında, inançları nedeniyle

⁵ Bahar Burtan Doğan, Mehmet Kaya, Nevzat Narçiçek: Dünya Bankacılık Sektöründe İslami Bankacılık Sisteminin Gelişimi, Çalışma Prensipleri Ve Türkiye’de İslam Bankacılığı Üzerine Bir Analiz, Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi, Yıl: 5, Sayı: 48, Haziran 2017, s. 179.

⁶ Kamil Güngör: Malezya’daki Faizsiz Bankacılık Modelinin Türkiye’de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Analiz, Ayrıntı Dergisi, C.3, Sa: 29, 2015, 56.

⁷ Bahar Burtan Doğan, Mehmet Kaya, Nevzat Narçiçek; s. 179.

parasını faizle işlem yapan bankalara yatırmak istemeyen vatandaşların ellerinde bulunan paranın bir şekilde ekonomiye dahil edilmesi ihtiyacı da katılım bankalarının faaliyet izni almasında önemli bir faktördür. Dolayısıyla Türkiye’de İslami bankacılık uygulamasının gelişmesinde gerek iç gerekse dış faktörler önemli rol oynamıştır. Kararnamenin yayınlanması ile birlikte kurulan ilk Özel Finans Kurumları Albaraka Türk Özel Finans Kurumu A.Ş. ile Faisal Finans Kurumu A.Ş’dir. Daha sonra yine yabancı sermaye ile kurulan banka ise Kuveyt Türk Evkaf Finans Kurumu A.Ş’dir. Günümüzde ülkemizde 5 adet katılım bankası faaliyet göstermektedir. Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB)’nin hazırladığı 2017 raporuna göre⁸, Bu 5 bankanın (Albaraka Türk, Kuveyt Türk, Türkiye Finans Katılım Bankası, Vakıf Katılım ve Ziraat Katılım) 2017 yılının sonu itibariyle konsolide olmayan toplam aktif büyüklüğü, 2017’den bir önceki yıla göre %20,5 artışla 160.136 milyon TL’ye ulaşmıştır. Yalnızca bu istatistik bile bu sektörün ülkemiz açısından ne kadar önemli ve gelişime ne kadar açık olduğunu göstermektedir. Bunun yanında, Dünyadaki İslami finans sektörünün istatistiklerine baktığımızda çok daha büyük rakamlar karşımıza çıkmakta olup İslami finansın küresel finans sektörü bakımından ne kadar önemli olduğunu gözler önüne sermektedir. TKBB’ nin hazırlamış olduğu anılan rapora göre Sektörün toplam varlıkları, 2015 yılındaki 2,1 trilyon ABD doları seviyesinden 2016 yılında %7 artışla 2,2 trilyon ABD dolarına yükselmiştir. Ayrıca 2017 yılında sukuk ihraçları, %45,3 artış göstererek 97,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiş olup Malezya bu alanda liderliğini sürdürmektedir.

1.1.1.2 SERMAYE PİYASASI

İslami finans sisteminin bankacılık sektöründe olduğu kadar sermaye piyasası sektöründe de yansımaları bulunmaktadır. Sermaye piyasasında faizsiz işlem gören ve yatırımcılara İslami ilkelere uygun şekilde gelir getiren ve “sukuk” ismi verilen menkul kıymetler kullanılmaktadır. Aşağıda etraflıca açıklanacağı üzere sukuk, esasında İslami tahvil olarak kullanılmakta olup yatırımcısına gelir getiren bir menkul kıymettir.

⁸ http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/TKBB_2017_TR-Final.pdf adresinden 12.03.2019 tarihinde ulaşıldı.

İslami finansın sermaye piyasası ve sigorta alanındaki tarihçesini incelediğimizde ilk sukuk benzeri ihracın 1983 yılında Malezya Hükümeti tarafından gerçekleştirildiğini görmekteyiz. Ancak bu ihraç, günümüz sukuk ihraç metotlarına tam bir benzerlik göstermediğinden bu ihraç tam bir sukuk ihracı sayılmamaktadır.⁹ 1990'lı yıllardan sonra İslami finans, sermaye piyasası alanında gelişimini sürdürmüş olup 90'lı yılların başında Malezya'da ilk İslami hisse senedi, yatırım fonu Shell Middle Distillate Synthesis şirketi tarafından oluşturulmuş olup 33 Milyon USD değerindedir. Dünya üzerinde ilk sukuk, yine Malezya'da Cagamas Berhad tarafından 49,2 milyon USD değerinde ihraç edilmiştir.¹⁰ 90'lı yılların sonunda da İslami usullere uygun sigorta (tekafül) türetilmiştir. İlerleyen zamanlarda gerek Körfez ülkeleri gerekse Malezya, Türkiye, İran ve hatta Batı ülkelerinde çok ciddi rakamlarda sukuk ihraçları yapılmış ve bu sukuklar yurtdışında da alıcı bulmuştur. Dünya üzerinde sukuk piyasası çok önemli bir yer tutmakta olup önemli yatırımcıları kendisine çekmektedir.

Dow Jones, FTSE ve S&P gibi dünya çapındaki dev finans kurumlarının İslami endeksleri yayımlamaya başlamasıyla yatırımcılar, İslami finans ilkelerine uygun faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapma fırsatına kavuşmuşlardır. Geçen bu zaman içerisinde İslami finans ilkelerine uyum çerçevesinde kurum ve ürün bazında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Geliştirilen kurumlar perspektifinden baktığımızda, ilk haliyle tasarruf bankaları olarak düşünülen katılım bankalarının yaptığı işlemler, 2000'li yıllara gelindiğinde, ticaret ve yatırım bankaları, sigorta şirketleri, yatırım kurumları, portföy yönetim şirketleri ve aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Geliştirilen ürünler perspektifinden baktığımızda ise, sunulan sınırlı sayıdaki tasarruf bankacılığı ürünlerine ek olarak bugün, İslami sigortacılık ürünleri, yatırım fonları, bonolar, hisse senetleri ve yapılandırılmış ürünler kullanılmaktadır. Başarılı İslami finans uygulamaları elbette yalnızca Körfez Ülkeleri, Ortadoğu ve Malezya ile sınırlı kalmayıp bu uygulamalar Amerika ve Avrupa ülkelerinin

⁹ Emir Cüneyt Avcu: Katılım Bankacılığı Ve Sukuk Modelleri, Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2015, s.26.

¹⁰ Emir Cüneyt Avcu; s.26; Halil Aslan: "Alternatif Bir Yatırım ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler", Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, Yüksek Lisans Tezi, 2012, s.29.

dikkatini çekmiş ve bu bölgelere kadar uzanmıştır.¹¹ Şu anda bilinmektedir ki, HSBC, Citibank, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Standard Chartered gibi dünya devi banka ve finans kuruluşları, İslami finansa yakın ilgi duymakta ve bu yönde ürünler geliştirmektedirler.

1.1.2 TÜRKİYE’DE VE DÜNYA’DA FAİZSİZ FİNANS UYGULAMALARI

Faizsiz finans sisteminin sermaye piyasası alanındaki yansıması olan sukuk enstrümanı gerek Türkiye’de gerekse Dünya’da önemli bir ekonomik paya sahiptir. 2015 yılı sonunda dolaşımdaki Sukuk hacmi 342 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Malezya, dolaşımdaki Sukuk hacmi ve ihraç sayısı açısından bu alanda liderliğini korumaktadır.¹²

Devletler ve şirketler faiz karşılığı borçlanmak amacıyla bir takım menkul kıymet senetleri çıkartmakta olup böylece faizle gelir elde etmek isteyen vatandaşlar için bir yatırım aracı ihraç ederler. Fakat piyasalarda borcun tasdiki amacıyla kullanılmakta olan bu tip menkul kıymetlerden bono, tahvil gibi senetlerin kullanımı zaman geçtikçe azalmaktadır. Hiç şüphesiz bu değişimde insanların ekonomik ihtiyaçları ve buna bağlı olarak yeni ihtiyaçlar etkili olduğu gibi özellikle Müslüman ülkelerde insanların dini yaklaşımları da önemli rol oynamaktadır. Ticaretle uğraşan ve fakat faizli işlemlere girmek istemeyen insanlar bakımından daha farklı senetlerin veya ekonomik çarelerin ortaya çıkması kaçınılmaz olmuştur. Bu nedenle İslami ilkelere uygun bir menkul kıymet biçimi olarak “sukuk” ortaya çıkmıştır. Özellikle proje finansmanında da tercih edilen sukuk son zamanlarda dünyada milyarlık projelerin fonlanmasında kullanılmaktadır.

Arapça’da “sakk” kelimesinin çoğulu olan sukuk, faiz içermeyen, gayrimenkul veya sermaye ortaklığını temsil eden bir finansal sertifikadır.¹³ Sukuk, ayrı bir mal, menfaat, hizmet, belirli bir proje ve/veya yatırımın varlığı üzerinde eşit değerdeki

¹¹ Suna Akten Çürük; s. 80-82

¹² <http://katilimfinansdergisi.com.tr/sukuk-kira-sertifikasi/> 13.03.2019 tarihinde ulaşıldı.

¹³ Emir Cüneyt Avcu; s.24.

hisseleri temsil eden mali vesikalar” olarak tanımlanmaktadır.¹⁴ Ayrıca İslami Finans Muhasebe ve Denetim Örgütü (AAOIFI) sukuku şu şekilde tanımlamaktadır: “*Bir maddi duran varlık, kullanım hakkı ve hizmetler üzerindeki veya belirli bir projenin veya özel yatırım faaliyetinin varlıkları üzerindeki bölünmemiş ortak payları gösteren eşit değerdeki sertifikalardır.*”¹⁵ Sukukun diğer menkul kıymetlerden en önemli farkı, çıkarılmasının belli bir varlığa bağlı olmasıdır. Sukukun maddi bir varlığa bağlı olarak çıkarılmasının sonucu olarak sukuk, mülkiyet hakkını da temsil eder.

Sukuk esasında ticari değeri olan bir varlığın menkul kıymetleştirilerek sekürütizasyon aracılığıyla satımıdır. Bu sertifikalara sahip olanlar söz konusu varlığa ellerindeki sertifikalar oranında ortak olurlar. Buna bağlı olarak, söz konusu varlığın geliri de onlara ait olur.¹⁶ Sukukun bono veya tahvillerdeki gibi bir faiz getirisi olmayıp sukuk, belli bir oranda, sahibine menkul kıymetin altındaki varlık üzerinde ve buna bağlı olarak söz konusu varlıktan elde edilen gelir üzerinde bir mülkiyet hakkı verir. Buna bağlı olarak bir tahvilin borca dayalı; sukukun ise maddi bir varlığa dayalı bir menkul kıymet olduğu söylenebilir. Sukuk ile tahvili birbirinden ayıran diğer bir özellik ise tahvil, ihraççının borcunu temsil ederken, sukuk ise yatırımcının ilgili varlıktaki payı oranındaki mülkiyetini temsil etmektedir.¹⁷

Sukukun Dünya üzerinde kullanım alanlarına baktığımızda, özellikle katılım bankacılığının gelişmiş olduğu ülkelerde daha yaygın olduğunu görmekteyiz. Katılım bankacılığının önemli merkezlerinden birisi olan Bahreyn ve İslami finans piyasasının lideri konumunda olan Malezya sukuk piyasası bakımından en zengin

¹⁴ Salim Sercan Sarı: “Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak: Sukuk”, Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Erzincan, 2014, s.46.

¹⁵ Faizsiz Finans Standartları, 1437 Safer/Aralık 2015 Yılına Kadar Kabul Edilmiş Olan Faizsiz Finans Kurumları Hakkındaki Faizsiz Finans Standartlarıyla İlgili Tam Metin, Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe Ve Denetleme Kurumu (AAOIFI).

¹⁶ Ali İhsan Özeroğlu: Sukuk Ve Türkiye’de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi, Tarih Okulu Dergisi, Y.7, Sa. 19, s. 753.

¹⁷ Ahmet Tok: İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları Ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler, Yeterlik Etüdü, Ankara, Haziran 2009, s.13.

ülkelerdendir.¹⁸ Yukarıda da ifade edildiği üzere Malezya, ilk sukuk ihracının gerçekleştiği ülke olması bakımından da ayrı bir önemi haizdir.

Sukukun Türkiye'deki gelişimine baktığımızda, ilk sukuk ihracının 2010 yılında Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. tarafından gerçekleştiğini görmekteyiz. Bunun yanında 2018 yılı da sukuk ihracı bakımından Türkiye için parlak bir yıl olmuş olup bu yılda Halk GYO tarafından ilk GYO sukuku olan 100 Milyon TL'lik ve Vakıf Katılım tarafından 300 milyon TL'lik sukuk ihracı gerçekleşmiştir.

Sukuk çeşitli şekillerde karşımıza çıkabilmektedir. En temel sınıflandırma ile genel olarak sukuk çeşitleri olarak şunlar sayılabilir:¹⁹ Mudaraba Sukuk, Muşaraka Sukuk, Murabaha Sukuk, İcara Sukuk, Selem Sukuk, İstisna Sukuk. Bu sukuk türlerini kısaca açıklamak gerekirse;

1.1.2.1 MUDARABA SUKUK

Mudaraba, bir tarafın (rabb-ul mal) fon sağlamak, diğer tarafın ise (mudarib) emeğini ortaya koymak suretiyle, kar-zarar ortaklığı esasına dayalı olarak gerçekleştirilen emek- sermaye ortaklığıdır. Proje fonlamada kullanılan bu sukuk türünde mudarib ile rabb-ul mal arasında ortak mülkiyet sağlanır ve yatırımcısına projeden hisse hakkı verilir. Mudarabada rabb-ul mal sermaye, mudarib ise emeğini ortaya koymaktadır.

1.1.2.2 MUŞARAKA SUKUK

Muşarakada taraflar, bir ticaret yapmak ve sonucunda elde edilen gelirlerde pay sahibi olmak amacıyla bir adi ortaklık kurmaktadır. Muşarakada tarafların her birinin hem sermayesini hem de emeğini ortaya koymaları sebebiyle bu sukuk türü mudarabadan ayrılmaktadır. AAOIFI muşarakayı şu şekilde tanımlamaktadır: *“Tahvili ihraç eden taraf, belli bir projenin ya da aktivitenin gerçekleştirilmesi için kurulmuş bir ortaklığa daveti yapan taraftır. Fon sağlayıcılar (katılımcılar) muşaraka sözleşmesinde ortak konumundadırlar. Toplanan fonlar, katılımcıların, muşaraka sermayesine olan katkısını hisse olarak temsil etmektedir. Tahvil sahipleri,*

¹⁸ Ali İhsan Özeroğlu; s.756

¹⁹ Ahmet Tok; s. 18-22

ortaklığın varlıklarının da sahibi konumunda olup, gerçekleşecek karda hak sahibidirler.”²⁰

1.1.2.3 MURABAHA SUKUK

Murabaha, bir malın maliyetine önceden üzerinde anlaşılmış miktar kadar kâr ilave edilerek yapılan satış işlemi olarak tanımlanmaktadır.²¹ Murabaha sukukta, sertifika ihraç eden taraf emtia murabahası satıcısına, murabaha alan emtianın alıcısına ve fon da emtianın satın alma maliyetine karşılık gelmektedir. Murabaha emtiasına sahip olan sertifika sahipleri emtianın tekrar satılması durumunda nihai satıştan pay alma hakkına sahiptirler. Murabaha temelli ciro işlemi veya bu sukukun ikincil piyasada işlem görmesi İslam hukukunca uygun bulunmamıştır. Zira sertifikalar, emtia alıcısının sertifika sahiplerine borcunu temsil etmekte olup borcun vadeli olarak alınıp satılması faizle sonuçlanacaktır.²² Sonuç olarak, murabaha sukuku, ihraç sırasında toplanan fonlarla malların peşin alınıp belli kâr oranı eklendikten sonra vadeli olarak satılması ve yatırımcının son satış üzerinden alacak hakkına sahip olması esasına dayanmaktadır.²³

1.1.2.4 İCARA SUKUK

İcara sukukta sukuk ihraççısı, yüklenicinin kira ücreti ödeyerek kullanmak istediği varlığı satın almakta, yükleniciye kira ücreti mukabilinde kiralamakta, kiraya konu varlığın mülkiyeti, kira süresi boyunca kiralayanda (ihraççıda) kalmaktadır. İcara sukuk sertifikası, sahiplerine gayrimenkulün mülkiyet hakkını, kira ücretinden pay almayı ve sukuku kiracının haklarını etkilemeyecek şekilde ikincil piyasalarda elden çıkarma hakkını tanır. İfade edilmelidir ki, sukuk türleri içerisinde en çok

²⁰ Faizsiz Finans Standartları, 1437 Safer/Aralık 2015 Yılına Kadar Kabul Edilmiş Olan Faizsiz Finans Kurumları Hakkındaki Faizsiz Finans Standartlarıyla İlgili Tam Metin, Faizsiz Finans Kuruluşları Muhasebe Ve Denetleme Kurumu (AAOIFI), s.320 vd.

²¹ Muhammad Akram Khan: Islamic Economics and Finance: Glossary. 2.Edition. London, Routledge, 2003, 26.

²² Ahmet Tok; s. 21;

²³ Erdal Yılmaz: Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması ve Vergilendirilmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ocak 2014, s. 90

tercih edilme özelliği gösteren icara sukukları, varlığa dayalı geleneksel menkul kıymetlere benzemekte, tahvile dayanak varlıktaki oransal mülkiyeti gösterdiği için, nominal değer, primli değer ya da indirimli değer üzerinden alınıp satılabilmektedir.

24

1.1.2.5 SELEM SUKUK

Türev ürünlerden forward sözleşmesine benzeyen selem sözleşmelerinde malın teslimi vadeliyken malın bedeli peşin olarak ödenir. Selem sukuk, işleme konu olan selem bazlı malın alımı için fon toplamak amacıyla çıkarılmış sertifikalar olup selem sözleşmesi, genellikle tahıl, petrol, demir ve benzeri ölçülebilir ve standartlaştırılabilir emtia üzerine yapılmaktadır.²⁵ Bu sözleşmelerin finansmanı için çıkarılan sukuklar ikinci el piyasada nominal değer üzerinden işlem görebilmekte olup emtianın teslim tarihindeki fiyatına yönelik beklentiler doğrultusunda alınıp satılabilmektedir.²⁶

1.1.2.6 İSTİSNA SUKUK

Bu sukuk türünde bir eser meydana getirme taahhüdü söz konusu olup esasında istisna sözleşmesi, bir malı üretmek üzere imalatçı ile yapılan anlaşmadır. Köprü, bina, hastane gibi büyük projelerin finanse edilmesinde istisna sukuk yöntemi tercih edilmektedir. İstisna sözleşmelerinde mal satışı yerine malı üretme taahhüdü vardır. İstisna sukuk, projelerin imali için gerek duyulan fonların sağlanması amacıyla ihraç edilen, eşit değer taşıyan sertifikalardır.²⁷

²⁴ Ahmet Tok; s. 19

²⁵ Erdal Yılmaz; s. 91; Hülya Türker: İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık (Yeterlilik Etüdü), Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara, 2010, s. 9.

²⁶ Necla Küçükçolak Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı: 520, 2008, s. 34.

²⁷ Abdullah Tekin: Türkiye Kira Sertifikaları ile İslami Finans Piyasalarındaki Eşdeğer Ürünler Arasında Bir Karşılaştırma, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, C. 20, Sa. 2, Kasım 2007, s.166.

1.2 FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİ İLKELERİNİN KAYNAĞI

İslami finans sisteminde genel prensip, herhangi bir konuda açıklamaya ve rehberliğe ihtiyaç olması halinde Kur'an'a ve Peygamber (s.a.v.)'in sünnetine (hadis) referansta bulunulmasıdır. Fakat Kur'an ve Hadisin salt bir ekonomi kitabı olmalarından ziyade genel prensipler içeren kaynaklar olması İslami finans hususunda ek kaynaklara ihtiyaç duyulmasını gerektirmiştir. Zira insanların değişen ihtiyaçları yepyeni mesele ve sorunların ortaya çıkmasına yol açmakta ve insanları yeni arayışlar içine sürüklemektedir. Dolayısıyla bu yeni, spesifik sorunlara cevap ararken, genel prensipleri ortaya koyan Kur'an ve Sünnet içerdiği genel hükümler ile bir sınır çizecek ve fakat spesifik sorunların çözümü bakımından ayrı bir muhakeme gerekecektir. Bu nedenle, İslam tarihi boyunca bu iki kaynak esas alınmak suretiyle yapılan yeni muhakemeler sonucunda ortaya yeni kaynaklar çıkmış ve bu kaynaklar alimler tarafından İslam Hukuku kaynakları olarak benimsenmiş, İslam hukukunun Kitap ve Sünnet'te açıkça öngörülen kurallar haricindeki kural ve ilkeler icma, kıyas ve ictehad yoluyla ortaya konulmuştur. Bu kaynakları kısaca açıklamak gerekirse şunları söylemek yeterli olacaktır:

1.2.1.1 KUR'AN-I KERİM

İslam Hukukunun asıl kaynağı olan Kuran'ı Kerim, Allah'ın bizzat belirlediği hüküm ve prensipleri içermekte olup bu prensipler kıyamete kadar geçerliliğini koruyacak ve herhangi bir şekilde yalnışlanamayacaktır. Birçok hususun genel mahiyette düzenlendiği Kuran-ı Kerim'de doğrudan İslami finans ile alakalı meselelere dair ayetler de bulunmaktadır. Ücret²⁸, alışveriş²⁹, riba³⁰, para³¹, ticaret³² bu hususlara örnek olarak verilebilir.³³

²⁸ Talak:6; Necm :39; Bakara:286.

²⁹ Bakara: 275; Bakara:282; Nisa:29.

³⁰ Bakara:275, 276, 279; Ali İmran :130; Nisa:161.

³¹ Kehf :19; Yusuf :20; Ali İmran :75.

³² Bakara:282; Nisa:29; Tevbe :24; Nur :37.

³³ Suna Akten Çürük.; s. 12.

1.2.1.2 SÜNNET

İslam Hukukunun bir diğer asıl kaynağını oluşturan Sünnet, terim anlamı itibariyle Hz. Muhammed (s.a.v.)’in sözlerini ve davranışlarını ifade etmektedir. Esasında Hz. Muhammed (s.a.v.)’in sözleri terim olarak Hadis kelimesi ile ifade edilse de İslam Hukuku bakımından peygamberin her davranışı hatta sükutu bile örnek teşkil edebilecek bir davranış olduğundan Sünnet, İslam Hukuku bakımından kaynak olarak kabul edilmiştir.

Metodoloji olarak herhangi bir konuda başvurulacak ilk kaynak Kuran’ı Kerim’dir. Eğer Kuran, ilgili mesele hususunda bir hüküm koymamışsa, bu durumda Sünnete müracaat edilir. Kuran’ı Kerim ile Sünnetin çelişmesi ise söz konusu değildir. Zira Kuran’ı Kerim’deki bir ayete göre³⁴ “*O (Peygamber) keyfine göre konuşmaz. O ancak kendisine vahyolunanı söyler (söylediği her şey vahye dayanır).*” Eğer söz konusu mesele ile ilgili ne Kuran’da ne de Sünnette bir hüküm mevcut değilse, diğer kaynaklara müracaat edilir.

1.2.1.3 İCMA

İslam Hukukunun bir başka kaynağı olan icma, kelime anlamı itibariyle “toplama”; terim anlamı itibariyle “İslam bilginlerinin bir konuda fikir birliği etmeleri.” anlamına gelmektedir.³⁵

İcma, bir dönemde yaşayan müçtehitlerin tamamının ittifak etmeleri halinde söz konusu olmakta olup bir herhangi bir dönemde yaşayan birkaç müçtehitidin bir husus üzerinde fikir birliğine varmaları icma oluşturmaz.³⁶

1.2.1.4 KIYAS

İslam Hukukunun bir diğer kaynağı olan kıyas, kelime anlamı itibariyle³⁷ “*Bir tutma, denk sayma, karşılaştırma, oranlama, mukayese*” anlamlarına gelmekte olup

³⁴ Necm: 3-4.

³⁵ Türk Dil Kurumu (TDK) Büyük Türkçe Sözlük.

³⁶ Fahreddin Atar, Fıkıh Usulü, Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Vakfı Yayınları, İstanbul, 1988, s. 49.

³⁷ Türk Dil Kurumu (TDK) Büyük Türkçe Sözlük.

terim anlamı itibariyle³⁸ “*hakkında hüküm bulunmayan fer’i meselelerin hükmünü, ortak illete dayandırarak, hakkında hüküm bulunan asıldan çıkarmak*” anlamına gelmektedir.

1.2.1.5 İCTİHAT

Bir diğer İslam Hukuku kaynağı olan İctihat kelime anlamı olarak “*çalışmak, çaba göstermek*” anlamlarını karşılamakta, terim anlamı olarak “*nassın lafız ve manasından hareketle, nassın bulunmadığında da çeşitli istinbat metotları kullanılarak şer’i bir hüküm hakkında zanni bir bilgiye ulaşma çabası*” anlamına gelmektedir.³⁹ İslam Hukukunun en temel kaynakları olan Kur’an ve Sünnette yer alan düzenlemeler sınırlı olduğundan, insanlar içinde bulundukları zaman ve mekanın özellikleri gereği bambaşka bir sorunla karşılaşabilmektedirler. Kur’an-ı Kerim ve Sünnette bu güncel, spesifik sorunları doğrudan, herhangi bir muhakeme yapmadan çözecek net kurallar olmadığından, bu sorunlara çözüm bulma imkanı içtihat ile sağlanmaktadır. Zamanla sosyal ihtiyaçlar, değiştiği için Kur’an ve Sünnetin prensiplerine bağlı kalmak kaydıyla yeni yorumlar yapılması mümkün ve kaçınılmazdır.⁴⁰ Ancak ifade edilmelidir ki, yapılacak muhakeme ile varılan sonuç hiçbir şekilde Kur’an ve Hadis’e aykırı olmamalıdır. Ayrıca her birey içtihat yapmaya ehil değildir, içtihat ancak hakikaten İslami İlimlere vakıf ve muhakemesi güçlü alimler tarafından yapılır.

Sonuç olarak ifade etmeliyiz ki, İslami finansın özü Kuran ve Hadise dayanmaktadır. Bu sebeple islami finansın günümüz konvansiyonel finanstan önemli bir farkı, islami finansın dayandığı ilke ve prensiplerin yanlışlanabilme ihtimalinin olmamasıdır. Uygulanan prensipler, Kuran’a ve Hadis’e dayandığı sürece her zaman doğru kabul edilmektedir. Halbuki çağdaş ekonomi bilimi, varsayımlar ve her zaman yanlışlanabilme ihtimali bulunan teoriler üzerine kurulu olduğu için bu yönüyle islam ekonomisi ve islami finanstan ayrılmaktadır.

³⁸ Suna Akten Çürük; s. 13.

³⁹ Hacı Yunus Apaydın.; İctihad, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

⁴⁰ Suna Akten Çürük.; s. 15.; Muhammad Akram Khan; İslam Ekonomisi: Teori ve Pratik, Çeviren: Bahri Zengin, Fikir Yayınları, İstanbul, 1973, s. 44.

1.3 FAİZSİZ FİNANS SİSTEMİNİN TEMEL İLKELERİ

En başta ifade edilmelidir ki, faizsiz finans sisteminin bütün ilkeleri, bu sistemin kaynağından, yani Kuran ve Hadis'ten doğmakta olup bu sistem içerisinde yapılan bütün işlemler bu ilkelere uygun olmak durumundadır. Ayrıca bu ilkeler, yalnızca ticari iş ve işlemlere ilişkin olmayıp ticari hayatın tamamına dair kurallar ortaya koymakta, ahlaki ve sosyal hususlar da bu ilkeler arasında yer almaktadır. Esasında bu prensiplerin temel amacı, toplumsal olarak insanların ekonomik alandan yarar sağlaması ve yanlış ve haksız uygulamaların ortadan kaldırılmasıdır.

İslam Hukukunda esas olan “ibaha” yani serbestlik olduğundan bir işlem hakkında yasaklayıcı bir hüküm olmadığı takdirde ilgili işlemin mübah olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle bir husus, hakkında yasaklayıcı bir düzenleme olmadığı takdirde helal olup yapılmasında bir beis yoktur. İslami finans sisteminde koyulmuş olan az sayıda yasağın temel amacı, ticari hayatı zorlaştırmak değil; bilakis, tembelliğin ve spekülatif beklentilerin önüne geçilmesi, çalışma ve üretimin teşvik edilmesi, zayıf tarafın çıkarlarının korunması, başta taraflar arasında olmak üzere tüm toplumda karşılıklı faydanın ve en nihayetinde hak ve adaletin sağlanmasıdır.⁴¹ Zira Allah-u Teala bir ayetinde⁴² şöyle buyurmuştur: “...*Oysa Allah, alışverişi helâl, faizi haram kılmıştır...*” Dolayısıyla faizin yasaklanmasıyla asıl amaç, faizin önlenmesi vesilesiyle haksız kazancın önüne geçmek olup ticari hayatın devamlılığının korunmasıdır. İslami finans sisteminin en bilinen ilkesi, faizin uygulanmaması olsa da hatta bu ilke, sistemin bizzatı kendisine adını da vermiş olsa, faizin yasak olmasının yanında çeşitli prensipler de söz konusudur. İslami finans sisteminin genel olarak temel ilkeleri şunlardır:

1. Riba Yasağı
2. Garar (Belirsizlik) Yasağı
3. Maysir (Aşırı Risk Alma) Yasağı

⁴¹ Suna Çürük Akten; s. 16.

⁴² Bakara: 275.

1.3.1.1 RİBA YASAĞI (FAİZ YASAĞI)

Kökü Arapça olan riba kelimesi, “fazlalık, nemâ, artma, çoğalma” anlamlarına gelmektedir.⁴³ Riba terim anlamı olarak, “borç verilen bir parayı belli bir süre sonunda belirli bir fazlalıkla geri alma veya vadeli bir alacağın vadesinde ödenmemesi durumunda ek vade karşılığında alınan fazlalık” şeklinde⁴⁴ tanımlanabilir. Esasında bu terim tanımı, İslam Hukukunda ikiye ayrılan faiz türlerinin her ikisini de kapsar şekilde yapılmıştır. Öğretide riba, Ribe-n Nesie (Borç faizi) ve Ribe-l Bey (Alışveriş faizi) şeklinde iki türe ayrılmıştır. Belirli bir borç/kredi verme durumunda borç, belirli bir fazlalık ile geri ödeniyorsa borç faizi söz konusu olmaktadır. Bu durumda borcun fazlalaşması vadeden kaynaklanmaktadır. Alışveriş faizi de kendi içerisinde fazlalık faizi ve veresiye faizi olarak ikiye ayrılmaktadır. Fazlalık faizi, para ile paranın veya misli malların karşılıklı peşin takası sırasında karşılıkların birinde ölçülebilir (nicel veya nitel) bir fazlalığın olmasıdır. Örneğin işlenmiş 20 gram altın ile işlenmemiş 21 gram altının birbirleri ile takası faize girmektedir. Böyle bir alışveriş yapılmak istendiğinde önerilen, mallar arası takasın yapılması değil; her bir malın ayrı ayrı para karşılığı satılmasıdır. Zira bu mallar para karşılığında pazarda, piyasada satıldığında verilecek fiyat piyasa koşullarında belirlendiğinden objektiftir ve bu alışveriş faize girmez.⁴⁵

Veresiye faizi ise, paranın para ile veya malın mal ile takası durumunda karşılıklardan birinin vadeli olarak karşı tarafa geçirilmesi durumunda söz konusu olur. Veresiye faizindeki problemli husus, vadeli olarak malın mal ile veya paranın para ile mübadelesidir. Esasında İslami Finans sisteminde vadeli bir alışverişe ancak belli bir para ile malın takası durumunda izin verilmiştir. Bu nedenle malın mal ile yahut paranın para ile vadeli takası veresiye faiz olarak adlandırılmaktadır.⁴⁶ Faiz Türlerini bir tablo halinde şu şekilde gösterebiliriz:

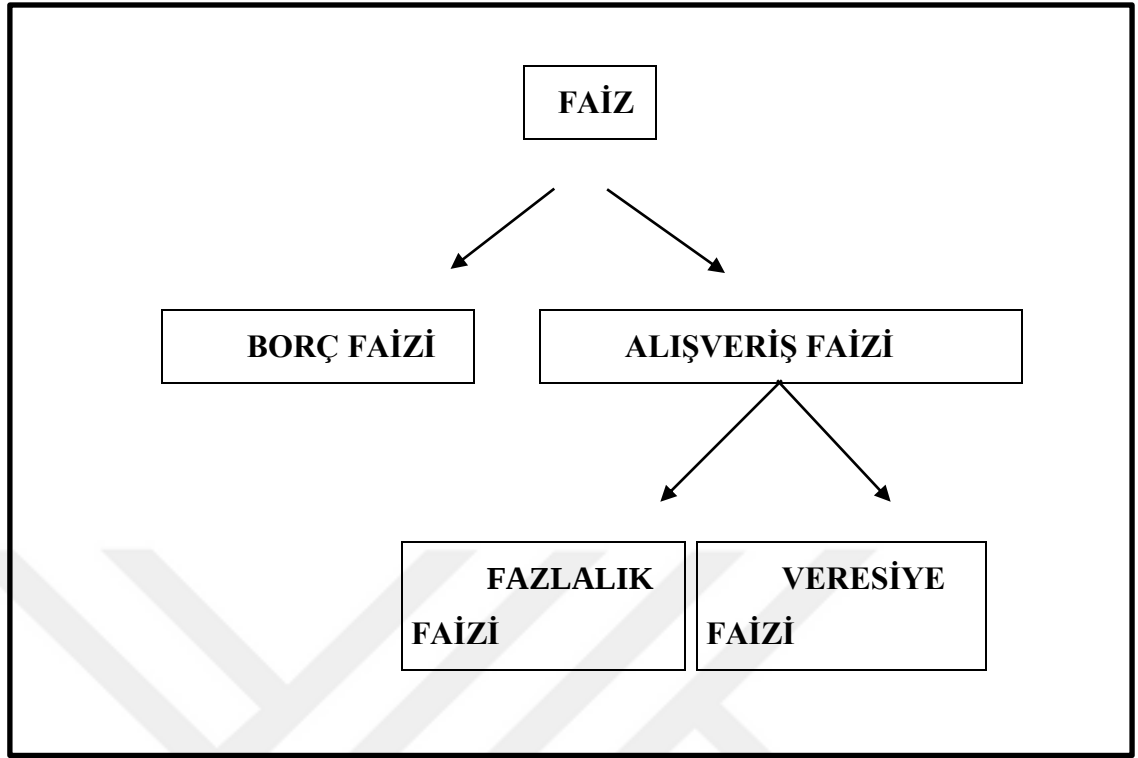
⁴³ İsmail Özsoy; Faiz, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

⁴⁴ Fazıl Yozgat; Faizsiz Ekonomi Sosyo-Ekonomik Yaklaşım, Araştırma Yayınları, Ankara, 2010; Hediyeullah Karahan, Hicabi Ersoy; Faizsiz Finansın Temel Prensipleri ile Türkiye’de Reel Kesimde Kullanılması, Maliye Finans Yazıları (105), 2016, s. 96.

⁴⁵ Abdurrahman Haçkalı; Faiz Kredi ve Finans İşlemleri (Ünite 8), Günümüz Fıkıh Problemleri, Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, Eskişehir, 2010, s.178.

⁴⁶ Abdurrahman Haçkalı; s. 179.

Tablo-1: Faiz Çeşitleri



Faiz ile ilgili düzenlemelere baktığımızda, gerek Kur'an-ı Kerim'de gerekse çeşitli hadislerde faizin yasaklandığını görmekteyiz. Kur'an-ı Kerim'de faiz, tedrici bir şekilde yasak edilmiş, faizle ilgili ilk ayet faizin kötü bir şey olduğunu ifade ederken, henüz net bir şekilde faizi yasaklamamıştır. “İnsanların malları içinde artsın diye faizle her ne verirsiniz, Allah katında artmaz. Ama Allah'ın hoşnutluğunu isteyerek her ne zekât verirsiniz; işte bunu yapanlar sevaplarını kat kat arttıranlardır.”⁴⁷ Daha sonra inen ayetlere baktığımızda ise faizin net bir şekilde yasaklandığını görmekteyiz. Faizi açıkça yasaklayan ayetlere şunlar örnek verilebilir:

- “Faiz yiyenler (kabirlerinden), şeytan çarpmış kimselerin cinnet nöbetinden kalktığı gibi kalkarlar. Bu hal onların «Alım-satım tıpkı faiz gibidir» demeleri yüzündendir. Halbuki Allah, alım-satımı helâl, faizi haram kılmıştır. Bundan sonra kime Rabbinden bir öğüt gelir de faizden vazgeçerse, geçmişte olan

⁴⁷ Rum: 30.

kendisininindir ve artık onun işi Allah'a kalmıştır. Kim tekrar faize dönerse, işte onlar cehennemliktir, orada devamlı kalırlar.”⁴⁸

- “Ey iman edenler! Kat kat arttırılmış olarak faiz yemeyin. Allah’a karşı gelmekten sakının ki kurtuluşa eresiniz.”⁴⁹

Diğer yandan faiz, Hz Peygamber tarafından da yasaklanmış olup faizin net bir şekilde yasaklandığı çeşitli Hadisler de mevcuttur. Faizin yasaklandığı bir Hadise örnek olarak şunları sayabiliriz:

- “Resûlullah (s.a.v.) faiz alana da verene de lânet etti.”⁵⁰
- “Altına karşılık altın, gümüşe karşılık gümüş, buğdaya karşılık buğday, arpaya karşılık arpa, hurmaya karşılık hurma, tuza karşılık tuz cinsi cinsine eşit ve peşin olarak satılır. Malların cinsleri değişirse peşin olmak şartıyla istediğiniz gibi satın.”⁵¹
- Peygamber (s.a.v.) “Vedâ Hutbesi”ni îrâd ederken şöyle buyurmuştur:

“Ashâbım! Kimin yanında bir emânet varsa, onu sâhibine versin! Fâizin her çeşidi kaldırılmıştır; ayağımın altındadır. Lâkin borcunuzun aslını vermek gerektir. Ne zulmediniz ne de zulme uğrayınız! Allâh’ın emriyle fâizcilik artık yasaktır. Câhiliyeden kalma bu çirkin âdetin her türlü sü ayağımın altındadır. İlk kaldırdığım fâiz de Abdulmuttalib’in oğlu (amcam) Abbâs’ın fâizidir.”⁵²

Yukarıda açıklandığı üzere islami finans sisteminde ortaya konulan ilkeler özel anlamda ilgili ticari işlemi yapan bireyin ve genel anlamda toplumun yararınadır. Bu nedenle faizin yasaklanma sebebi olarak çeşitli argümanlar ileri sürülmektedir. Bu argümanlardan bazıları şunlardır⁵³:

⁴⁸ Bakara: 275.

⁴⁹ Al-i İmran: 130.

⁵⁰ Müslim, Müsâkât 105-106; Tirmizî, Büyû’ 2.

⁵¹ Buhârî, Büyû’, 74-82; Müslim, Müsâkât, 79-104; Tirmizî, Büyû’, 23.

⁵² Müslim, Hac, 147; Ebû Dâvûd, Menâsik, 56; İbn-i Mâce, Menâsik, 76, 84.

⁵³ Şükrü Sürücü: İslami Finans: Malezya Ve Türkiye Karşılaştırması, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Konya, 2018, s.10.

- *Faizin tembelliğe neden olması:* Faizin herhangi bir üretim faaliyetinden doğmayıp garanti bir gelir olması, kişileri tembelliğe itmektir.
- *Faizin haksız bir kazanç olması:* Bir kısım İslam Hukukçusu, faizin hiçbir emek harcamadan ve hiçbir risk almadan elde edilen bir fazlalık olması nedeniyle haksız bir kazanç olduğunu savunmaktadır.
- *Faizin zor durumda olandan daha iyi durumda olana doğru transfere neden olması:* Borç almanın maddi anlamda bir sıkıntıya işaret ettiği kabul edilirse, borca ek olarak bir de ilave bir faiz, ekonomik darboğazda olan birisi bakımından daha büyük bir problem teşkil edecektir.

1.3.1.2 GARAR (BELİRSİZLİK) YASAĞI

Sözlük anlamı⁵⁴ tehlike, risk olan garar, terim anlamı itibariyle, taraflar arasında gerçekleştirilecek olan akdin şüpheli, kesin olmayan veya muhtemel bir unsura dayandırılması, söz konusu akdin haksız kazanca yol açacak derecede kapalılık taşıması neticesinde akit konusunun akıbetinin belirsiz olması şeklinde ifade edilebilir. Kur'an-ı Kerim'de garar herhangi bir ayetle açıkça yasaklanmamış olmasına rağmen Hadislerde⁵⁵ gararın açıkça yasaklandığı görülmektedir.

Prensip olarak bir sözleşme, sözleşmeye konu mal üzerinde yeterli bilgi ve rıza olması ve fiyatın da piyasa koşullarında belirlendiği durumlarda yapılmalıdır. Sözleşmeye konu mal üzerindeki rızanın bir şekilde sakatlandığı durumlarda sözleşme de sakatlanacak ve sözleşmenin hükmü duruma göre değişiklik gösterecektir. Gararın rızayı sakatlayan bir durum olup olmadığı ise tartışmaya değerdir.

Gararın rızayı sakatlayıp sakatlamadığı hususu, cehalet-garar ilişkisi ekseninde yapılmalıdır. Fıkıh eserlerinde garar ile cehaletin bazen birbirlerinin yerine kullanıldığına rastlanılmaktadır. Fıkıh literatüründe İbn-i Hazm başta olmak üzere bir kısım yazarlar cehalet ile gararın aynı şeyler olduğunu söylerlerken bir kısım

⁵⁴ Diyanet İslam Ansiklopedisi.

⁵⁵ El-Muvatta, Büyû, 75; Buhari, Büyû, 61; Müslim, Büyû, 4; İbn Mâce, Ticârât, 23; Ebu Davûd, Büyû, 24-25; Tirmizi, Büyû, 17.

yazarlar⁵⁶ gararın cehaleti kapsadığını ifade eder; diğer bir kısım yazarlar⁵⁷ ise garar ile cehaletin benzer olmakla birlikte birbirlerinden farklı şeyler olduğunu ileri sürmektedirler.⁵⁸

Gararın cehaleti kapsadığını ileri süren görüşe göre her cehalet bir garardır fakat her garar bir cehalet değildir. Gararın cehaletten farklı olduğunu savunan görüşe göre, elde edilip edilmeyeceği bilinmeyen bir şey için garar söz konusu iken; vasıfları bilinmeyen fakat elde edilip edilmeyeceği hususunda şüphe bulunmayan şey için cehalet söz konusudur. Teknik ifadesiyle, garar husulü bilinmeyen şey iken; cehalet husulü bilinen fakat niteliği bilinmeyen şeydir.⁵⁹

Fakat esasında garar durumunda, elde edilip edilemeyeceği belli olmayan bir mal; cehalet durumunda ise elde edilmesi hususunda şüphe bulunmamasına rağmen söz konusu malın vasıfları itibariyle bir belirsizlik söz konusudur. Bu hususu bir örnek ile açıklayacak olursak, kaçmadan önce nitelikleri bilinen ve kaçıp kaybolmuş atın satımı garara, perdenin arkasında olduğundan alıcının ancak silüetini görüp vasıflarına dair bilgi sahibi olmadığı atın satımı ise cehalete örnektir.⁶⁰ Garar durumunda sözleşmeye konu mal üzerinde rıza kamil manada olmasa da vardır bu nedenle gararın rızayı sakatlayan bir irade sakatlığı olduğu söylenemez.⁶¹

En nihayetinde garar ile cehalet arasındaki ilişkiyi sebep sonuç ilişkisi olarak açıklamakta fayda vardır. Cehalet garara yol açan bir durum olup sözleşmeye dair belli hususların bilinmemesi durumunda garar riski ortaya çıkacaktır. Her ne kadar garar, rızayı etkileyen bir olgu olmasa da sözleşmenin sıhhati bakımından önem arz etmektedir. Bu nedenle Çağdaş İslam hukukçuları⁶², garar yasağını, akit serbestisine getirilen bir düzenleme olarak algılamaktadırlar. Akid serbestisi, kişinin akid yapıp yapmamaya karar verebilme ve akdin mahiyetini, içeriğini ve şartlarını dilediği gibi

⁵⁶ Darir, Es- Sıddık Muhammed El Emin, El-Garar ve eseruh fi'l ukud fi'l fıkhi'l İslami, Albaraka Yayınları, 1995, s. 60.

⁵⁷ Karafi, Ebu'l Abbas Şehabeddin Ahmed b. İdris, El Furuk, Halil- el Mansur, Beyrut, 1998, s. 3.

⁵⁸ Necmeddin Güney: Satım Akdi Özelinde İslam Borçlar Hukukunda Garar, Doktora Tezi, Necmettin Erbakan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2013, s.80 vd.

⁵⁹ Necmeddin Güney; s. 82.

⁶⁰ İbrahim Kafi Dönmez; Garar, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

⁶¹ Necmeddin Güney; s.77.

⁶² Necmeddin Güney; s.77.

belirleyebilme serbestisidir.⁶³ Garar yasağı İslam Hukukunda -bugünkü hukuki ifadesiyle- kamu düzeni bağlamında ele alınmakta ve taraflar aksini kararlaştırsa bile hükmünü korumaktadır.⁶⁴ Taraflar kamu düzeninden olan bu yasağın aksini sözleşmede kararlaştıramayacaklar ve kararlaştırsalar bile kesin hükümsüzlük müeyyidesiyle karşılaşacaktır.

Sonuç olarak garar, bir sözleşmede rızayı sakatlayan bir husus olmayıp akit serbestisine kamu düzeni gerekçesiyle getirilen bir kısıtlamadır. Her ne kadar garar, rızayı doğrudan sakatlayan bir olgu olmasa da yukarıda açıklandığı üzere cehalet ile arasında sebep sonuç ilişkisi mevcuttur. Bu nedenle sözleşmede birtakım hususların bilinmesi garar riskini ortadan kaldıracak ve sözleşmenin sıhhatini bozacak riskleri ortadan kaldıracaktır. Bu nedenle pratik olarak hangi durumlarda gararın oluşup oluşmadığı konumuz açısından önem arz etmektedir.

İslam hukukunda garar, cehaletle ilişkisine göre çeşitli şekillerde sınıflandırılmış ve buna bağlı olarak pratik hayatta garara yol açan faktörler ortaya çıkmıştır. Genel olarak, gararın oluşmaması için olması gereken kriterleri şu şekilde sıralayabiliriz:⁶⁵

1. Sözleşmeye konu malın nicelik ve nitelik itibarıyla bilinmesi,
2. Sözleşme bedelinin bilinmesi,
3. Sözleşme vadesinin bilinmesi,
4. Mal sahibinin sözleşme konusu malın teslimine muktedir olması,
5. Sözleşme konusu malın mevcut olması.

1.3.1.3 MAYSİR YASAĞI

İslami finansın temel prensiplerinden birisi maysir yasağıdır. Maysir kelime anlamı itibarıyla Arapça 'da bölüşme kelimesine karşılık gelmekte olup terim anlamı itibarıyla maysir, kumarı da kapsayan kolay yoldan para kazanma yöntemidir.⁶⁶ Aşırı

⁶³ Ali Bardakoğlu; İslam Hukukunda Akit Hürriyeti ve Akdi Şartlar Açısından Bu Hürriyetin Sınırı, Erciyes Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, Kayseri, 1983, s. 9.

⁶⁴ Necmeddin Güney; s. 76.

⁶⁵ Suna Akten Çürük ; S. 23; Güney N.; S. 106 vd.

⁶⁶ Md Akhter Uddin , Principles Of Islamic Finance: Prohibition Of Riba, Gharar And Maysir, Kuala Lumpur, 2015, S.4, S. Güney N. S. ;86.

risk alınarak para kazanılan veya kaybedilen kumar uygulaması, Kuran'ı Kerim'de şu ayet ile yasaklanmıştır: *“Ey iman edenler! İçki, kumar, dikili taşlar, fal okları şeytan işi iğrenç şeylerdir. Bunlardan kaçının ki kurtuluşa eresiniz.”*⁶⁷

Esasında İslami finasta maysirin yasaklanmasının altında kar ve zarar riskinin eşit olarak dağılmaması yatmaktadır. Kumarda alınan aşırı risk ile bir taraf çok önemli meblağlar kazanmakta iken diğer taraf önemli zararlara uğramakta ve hatta iflas ile karşılaşabilmektedir. Toplumsal ticaret hayatına ve servete herhangi bir faydası olmayan kumar, bunun yanında gerek bireysel olarak gerekse sosyal olarak çok ciddi, sosyal ve ekonomik sorunlara yol açabilmektedir. Maysirin yasaklanmasında temel amaç, birey temelinde toplumu sosyal ve ekonomik açıdan korumaktır.

⁶⁷ Maide; 90.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLER

2.1. TÜREV ÜRÜNLERE GENEL BAKIŞ

2.1.1. TÜREV ÜRÜNLERİN KULLANIŞ AMAÇLARI

Türev ürünler, değerleri farklı varlıkların değerlerine bağlı olan finansal ürünlerdir. Dayanak varlık olarak isimlendirilen ve temelde spot piyasa ürünleri olan bu varlıklar, türev ürünlerin konu olduğu sözleşme süresince aldığı değer ile türev ürünlerin değerini belirler. Türev ürünler örnek olarak, yabancı para, faiz, altın, emtia, hisse senedi gibi birçok finansal unsur üzerine düzenlenebilmekte olup bu varlıkların spot piyasadaki değeri üzerinden sahibine gelir getirmekte yahut sahibini zarara uğratmaktadır.

Türev ürünlerin kullanım amaçlarına baktığımızda üç temel amaca rastlamaktayız, bunlar;

- i. Hedging
- ii. Arbitraj,
- iii. Spekülasyondur.

i. Hedging

Son yıllarda finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler fiyat dalgalanmalarına ve özellikle çeşitli risklerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Finansal piyasalarda işlem yapan her aktör, finansal riskler dediğimiz bu risklerle karşı karşıya kalmaktadırlar. Türev ürünlerin kullanım amaçlarından birisi, finansal piyasada ortaya çıkan bu risklerden korunmaktır.

Finansal riskleri dört temel grupta inceleyebiliriz: piyasa riski, likidite riski, kredi riski ve faaliyet riski. Bu riskleri tek tek tanımlayacak olursak;

- Piyasa riski; döviz kuru, faiz oranı, menkul kıymet ve mal fiyatları vb. gibi değişkenlerde beklenmeyen değişikliklerden dolayı meydana gelen finansal zarar riskini;
- Likidite riski; İhtiyaç duyulan sermayenin istenilen zamanda ve maliyette hazır edilememe veya eldeki sermayenin istenilen zaman ve maliyette elden çıkarılamama riskini;
- Kredi riski; kredi veren taraf ile kredi anlaşması yapan tarafın anlaşma şartlarına uymama riskini;
- Faaliyet riski; kurum içi yönetsel hatalardan kaynaklanan riski ifade etmektedir.

ii. Spekülasyon

Türev piyasalar, özellikle 1990'lı yıllardan sonra dünyada hızlı bir şekilde ilerleme kaydederek, bireysel ve kurumsal yatırımcılar için önemli bir finansal araç haline dönüşmeye başlamıştır. Bu piyasalar ana kullanım amacı olarak risk yönetimi amacıyla kullanıldığında, risk transferini sağlarlarken; spekülasyon amacıyla gerçekleştirildiğinde, türev araçların kaldıraç etkisinden faydalanılarak yatırımcılarının büyük kazanç elde etmesine ya da kayıplarla karşılaşmasına neden olmaktadır.¹ Türev ürünlerinin kullanım alanı olan vadeli işlemler piyasasının amacı, katılımcıların karşılaştıkları fiyat değişim risklerini, bu riskleri taşımaya istekli spekülörler üzerine aktarmaları için ortam hazırlamaktır. Spekülörler bu noktada devreye girerek riskten korunmak isteyenlerin risklerini kar elde etmek amacıyla taşırlar. Bu nedenle öğretilde spekülasyon, “risk arbitrajı” olarak da tanımlanmaktadır.

iii. Arbitraj

Bütün bunların yanında farklı vadeli piyasalarda aynı türev ürünler için farklı fiyatların oluşması da bu ürünlerin arbitraj amaçlı kullanılmasını da sağlamaktadır. Arbitraj, iki durumda meydana gelmektedir. Bunlar;

¹ Rıza Aşıkoğlu, Cantürk Kayahan: “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü“, Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 10, 2008, s.159.

- Aynı ürünün aynı anda farklı piyasalardaki fiyatlarının farklı olması,
- Aynı ürünün vadeli ve spot piyasa arasındaki fiyat farkının yaşama maliyeti modeline göre olması gerekenden farklı olması.

Arbitraj işlemleri, vadeli ve nakit piyasada talep artış veya azalışı yaratarak varlığın veya ürünün fiyatını olması gereken seviyeye gelmesini sağlarlar.²

Sonuç olarak, türev ürünler gelişmiş finansal sistemlerin önemli araçlarından olup esasında bir finansal piyasanın gelişmişlik düzeyi de türev ürünlerin kullanımıyla doğrudan bağlantılıdır. Türev ürünlerin finansal piyasalara olumlu etkilerini sıralayacak olursak³;

- Türev piyasalar, piyasadaki ürünlerin fiyatlarının belirlenmesinde katkı sağlamakta ve paranın piyasalarda hızlı bir şekilde el değiştirmesini sağlamaktadır.
- Türev piyasalar, spot piyasaların likiditesini artırmakta ve yatırımcılarının olumsuz fiyat hareketlerinden korunmasına olanak sağlamaktadır.
- Türev piyasalar, sağlamış olduğu çeşitlendirme imkânı ile portföy riskinin minimum düzeye inmesini sağlamaktadır.
- Sermaye yetersizliği nedeniyle yeterince pozisyon alma olanağı bulamayan ya da kredi kullanarak pozisyon almak durumunda kalan yatırımcılara, düşük miktarda yatırım ile daha fazla risk alabilme dolayısıyla daha fazla kazanç elde etme olanağı sağlamaktadır.
- Türev piyasalar uzun vadede piyasanın etkin bir şekilde işlemesine ve piyasadaki aşırı dalgalanmanın önlenmesine yardımcı olmaktadır.
- Türev piyasalardaki alım-satım komisyonları, diğer piyasalardaki alım-satım komisyonlarına göre daha az maliyetlidir.

2.1.2. TÜREV ÜRÜNLERİNİN TARİHÇESİ

Tarihte vadeli işlemlerin ilk M.Ö. 5.yy dolaylarında görüldüğü düşünülmektedir. Eski Yunan'daki Milet'li filozof Thales (MÖ 624-564) astroloji ve

² İrfan Kalaycı: Türev Ürünleri İle Riskten Korunma ve Spekülasyon, İstanbul, 1996, s.17-19.

³ Feride Öztaş: Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Türev Araçların Kullanımı-Ülkelerarası Karşılaştırma, İstanbul, 2018, s. 6.

matematik bilgilerini kullanarak bir sonraki zeytin hasatının iyi olacağını öngörür ve zeytin sıkma atölyelerini depozito karşılığı kiralar. O dönem Thales'in öngörüsü doğru çıkıp mahsul iyi olunca zeytin sıkma atölyelerine olan talep hızla artar. Thales ise önceden kiralayıp kullanım hakkını edindiği atölyeleri daha yüksek fiyattan kiraya vererek kar elde eder. ⁴

İlk türev işlem piyasası işe daha yakın bir tarihte oluşmuştur. 17.yy'da Japonya'da toprak sahipleri, pirinç üretimlerini teminat göstererek ekonomide para gibi işlem gören sertifikalar çıkarmışlar ve bu sertifikaların değeri, pirinç fiyatlarına göre değişiklik göstermiştir. Böylece ilk türev işlem piyasası olan Dojima Pirinç Piyasası oluşmuştur. Ancak bu sertifikalar bakımından fiziki teslimata izin verilmediğinden zaman içinde spot ve türev piyasa fiyatları arasındaki ilişki kopmuş işlemler spekülatif hale gelmiştir. Japonya hükümeti tarafından işlem yapılması yasaklanan bu piyasada daha sonra fiziki teslimat da kabul edilerek bu piyasa tekrar açılmıştır. ⁵

İlk türev işlemlerin Japonya'da ortaya çıktığı bilinse de Hollanda pazarı da o tarihlerde bu kapsamda hareketlilik göstermekteydi. Opsiyon sözleşmelerinin Avrupa'da ilk kullanımı da tıpkı Japonya'da olduğu gibi 17. yy'a kadar uzanmakta olup bu yüzyılda kullanılmakta olan ve Hollanda'daki lale soğanları üzerine yazılan opsiyonlar oldukça önemli bir yer tutmaktadır. Lale alım satımının gayet popüler olduğu o dönemde, lale tüccarları aşırı fiyat yükselmesine karşı alım opsiyonları (call options), üreticiler ise gelecekteki fiyat düşüşlerine karşı satım opsiyonları (put options) almışlardır. Ancak o dönemde Hollanda'da meydana gelen takas problemleri sebebiyle opsiyonların kullanımı tedavülde kalmıştır. Fakat opsiyon piyasaları, 1711 yılında İngiltere'de North Sea şirketinin hisselerine üzerine yazılan sözleşmelerle yeniden canlanmaya başlamıştır. Hollanda'da yaşanan benzeri takas problemleri nedeniyle opsiyon piyasası, İngiltere'de de zarar görmüş ve yasadışı ilan edilmiştir. Avrupa'da iki kez başarısızlığa uğrayan opsiyon piyasalarının Amerika'da ilk kullanımı ise Amerikan İç Savaşı (1861-1865) zamanına rastlamaktadır. Savaş zamanında mal fiyatlarında yaşanan istikrarsızlık, çiftçileri fiyat belirsizliklerinden

⁴ Sevil Yıldırım: Türk Bankacılık Sektöründe Kullanılan Finansal Türev Araçlar Ve 2008 Küresel Krizinde Türev Araçların Rolü, İstanbul, 2011, s. 25.

⁵ Sevil Yıldırım; s. 26.

doğan riskten korunmak amacıyla tüccarlar ile sözleşme yapmaya sevk etmiştir. 1973 yılına kadar işlemler likidite ve güvenilirlik sorunlarıyla beraber tezgah-üstü piyasalarda yürütülmüştür. Chicago Board Options Exchange (CBOE)'in kurulmasıyla (1973) opsiyonlar ilk defa organize bir borsada işlem görmeye başlamıştır. İlk olarak hisse senedi alım opsiyonları (call options) işleme açılmış, hisse senedi satım opsiyonları (put options) ise yatırımcılara daha sonraki yıllarda sunulmuştur. CBOE'den sonra opsiyonlar pek çok borsada işleme açılmış ve yoğun talep gören bir enstrüman haline gelmiştir. Dövizde dayalı opsiyon işlemleri 1982 yılında, endekse dayalı opsiyon işlemleri ise 1983 yılında başlamıştır.⁶

Vadeli işlem sözleşmelerinin tarihi de tıpkı opsiyonlar gibi eskilere dayanmaktadır. İlk vadeli işlemlerin Japonya'da Dojima Pirinç Pazarı ve Hollanda'da Antwerp Tahıl Pazarı'nda yapıldığı bilinse de ilk düzenli vadeli işlemler borsası Chicago Board of Trade (CBOT) Chicago'da 1848 yılında kurulmuştur. Bu kurumun kurulmasında fiyatlardaki belirsizlikler büyük rol oynamıştır. Tarımsal ürünlerin arz ve talebindeki dalgalanmalar sonucu fiyatlar yılın belli dönemlerinde çok düşük olurken diğer dönemlerde aşırı yükseliyordu. Arzın, talebin çok üzerinde olduğu dönemlerde üreticiler zarar ediyorlar, aksi durumda ise aranan mal piyasada bulunamıyordu. Ayrıca o dönemde malları koyacak depo eksikliği ve ulaşım zorlukları piyasalar bakımından daha büyük sorunları beraberinde getiriyordu. Bu durum karşısında üretici ve tüccarlar çözüm olarak aralarında geleceğe yönelik ticari sözleşmeler yapmayı tercih etmeye başladılar. İki taraf arasında karşılıklı güvене dayalı olarak yapılan geleceğe yönelik sözleşmeler ihtiyaca tam olarak cevap veremedi. Çünkü fiyat değişimleri aleyhine olan taraf, yükümlülüğünü yerine getirmeyebiliyordu. Bunun üzerine arayışlarına devam eden 82 tüccar bir araya gelerek 1848 yılında tarımsal ürünlerin alıcı ve satıcılarının merkezi bir yerde işlem yapmaları ve aynı zamanda şehirde ticaretin gelişmesi amacıyla Chicago Board of Trade'i (CBOT) kurdular. İlk kayıtlı geleceğe yönelik sözleşme, 13 Mart 1851 yılında 3.000 kile mısır üzerine Haziran ayı Chicago teslimli olarak yapıldı. Kayıtlara göre bu borsada buğday ve mısır alımı nakit ve vadeli olarak yapılmıştır.⁷

⁶ <https://www.finansgundem.com/yazarlar/turev-piyasalar-ve-tarihsel-gelisimi-yazisi/466556>

18.03.2019 tarihinde erişildi.

⁷ Borsa İstanbul, Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası, Eylül 2017, İstanbul, s.9.

20. yüzyıla gelindiğinde, 1971 yılında tüm para birimlerinin belirli bir altın standardına bağlanmasını sağlayan Bretton Woods Anlaşmasının tamamıyla yürürlükten kaldırılması ve piyasalarda yaşanan yüksek dalgalanmaların ardından, ilk olarak 1972 yılında Chicago Mercantile Exchange (CME) bünyesinde International Monetary Market (IMM) kurulması ile beraber dövizde dayalı vadeli işlem sözleşmeleri (currency futures) kullanılmaya başlanmıştır. Daha sonra, finansal vadeli işlem sözleşmeleri büyük bir hızla popüler hale gelmeye başlamıştır. 1975 yılında Chicago Board of Trade (CBOT) bünyesinde Government National Mortgage Association (GNMA) sözleşmeleriyle birlikte ilk faize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri de işlem görmeye başlamıştır. Bu aşamadan sonra spekülasyonların çoğalması ile piyasalar daha hareketli bir hale gelmiş, çeşitli borsalarda değişik mal, menkul kıymet ve yabancı para üstüne vadeli işlemler yapılmaya başlanmıştır. Dünyada ilk hisse senedi üzerine vadeli işlemler, 24 Şubat 1982 tarihinde Kansas City Board of Trade (KCBT) tarafından Value Line Composite Index'i üzerine düzenlenmiştir. 1982 Nisan'ında, S&P 500 Index'i üzerine vadeli işlemlere başlanan ve Chicago Mercantile Exchange bünyesinde bulunan vadeli ve opsiyonlu işlemler pazarı ise günümüzde işlem hacmi en yüksek olan vadeli işlem piyasalarındandır.⁸

2.2. TÜREV ÜRÜNLERİN ÜLKEMİZDEKİ GELİŞİMİ

Türev araçların ülkemizdeki tarihçesine baktığımızda, bu araçların kullanımının Osmanlı dönemine kadar uzandığını müşahade etmekteyiz. Osmanlı'nın son dönemlerinde tedavülde olan Esham ve Tahvilat Borsası Tüzüğü bu ürünlerin devlet denetiminde kullanıldığını göstermektedir. Yakın tarihimizde ise 1980'li yıllar türev ürünlerin kullanımı bakımından büyük önemi haizdir. Zira bu yıllarda kanun tarafından Merkez Bankası'na ticari bankalarla swap işlemi yapabilme imkanı tanınmış ve böylece swap işlemler bakımından çok ciddi bir adım atılmıştır.⁹ Örneğin Ankara Büyükşehir Belediyesi, raylı sistem projelerinde Merkez

⁸ <https://www.finansgundem.com/yazarlar/turev-piyasalar-ve-tarihsel-gelisimi-yazisi/466556>

18.03.2019 tarihinde erişildi.

⁹ Kemal Çağatay Şimşek: Bankacılıkta Kur Riski ve Kur Riski Yönetiminde Türev Ürünler, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara, 2014, s.61-62.

Bankası ve Ziraat Bankası A.Ş. ile swap sözleşmeler akdetmiş ve böylece bir risk yönetimi faaliyetinde bulunmuştur.¹⁰

Türkiye’deki ilk organize türev piyasaları ise altına dayalı futures işlemlerinin yapılmasıyla İstanbul Altın Borsası bünyesinde faaliyetlerine başlamıştır. İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası, İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” hükümleri gereği 1997 yılında bilfiil faaliyette bulunmaya başlamıştır.¹¹

2000’li yıllara kadar ülkemizde tecrübe edilen ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar vadeli işlem piyasalarının gelişmemesinde çok büyük rol oynamıştır. Vadeli işlem piyasalarının gelişmesi bakımından en büyük ivmeyi 2005 yılında açılan İzmir Vadeli İşlem Borsası’nın açılmasını ifade etmek yanlış olmayacaktır.¹²

2.3. TÜREV ÜRÜNLER

2.3.1. FORWARD SÖZLEŞMESİ

İsmi İngilizce kökenli olup Türkçe’ye çevrilmeden kullanılan forward sözleşmesi, sözleşmeye dayanak bir varlığın ileriki bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan alınıp satılmasını sağlayan sözleşmedir. Öğretide alivres sözleşme olarak da bilinen forward sözleşmesinde satıcı taraf, vade geldiğinde dayanak varlığı önceden belirlenen şartlarda satmakla yükümlü iken; alıcı taraf, aynı dayanak varlığı önceden belirlenmiş ücreti ödeyerek satın almakla yükümlüdür.¹³ Forward sözleşmeleri, her iki taraf bakımından sözleşmedeki şartlara göre söz konusu ürünü alma veya satma yükümlülüğü getirirken vade öncesinde veya vade tarihinde

¹⁰ Remzi Örtten, İpek Örtten: Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, Gazi Kitabevi, 1. Baskı, Ankara, 2001, s.19.

¹¹ Mustafa Kemal Yılmaz: “Türkiye Olarak Vadeli İşlemlerin Neresindeyiz? Ekonomik Gerçekler ve Politik İzduşümleri”, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Sayı:39, 2004, s.8.

¹² Yakup Selvi: Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, ARC Yayınları,1. Baskı, İstanbul, 2000, s.69.

¹³ Burak Saltoğlu: Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurulu, 2017, s. 8.

tarafların bu yükümlölüklerden cayma hakları bulunmamaktadır. Risk yönetimi açısından forward sözleşmelerinin önemi, gelecekte meydana gelecek fiyat belirsizliğı riskinden korunmak ve bu sayede şirketlerin nakit akışlarının düzenlenmesini sağlamaktır. Sözleşmede satıcı konumunda olan taraf, sözleşme konusu varlığın gelecekte fiyatının düşmesi riskine karşı önlem almaktayken; sözleşmenin alıcısı konumunda olan taraf ise, sözleşmeye konu olan varlığın gelecekte fiyatının yükselmesi riskine karşı önlem almaktadır. Dolayısıyla sözleşmede kararlaştırılan vade günü geldiğinde o günkü spot piyasadaki fiyata göre alıcı tarafın mı yoksa satıcı tarafın mı karda veya zararda olduğu anlaşılır.

2.3.1.1.FORWARD SÖZLEŞMESİNİN TÜRLERİ

Dayanak olarak her türlü varlığa endekslenebilecek olan forward sözleşmeleri, piyasada kullanıldıkları şekliyle genel olarak üç temel gruba ayrılabilir: Ticari Mal Forward Sözleşmeleri, Döviz Forward Sözleşmeleri, Faiz Forward Sözleşmeleri.

2.3.1.1.1. TİCARİ MAL FORWARD SÖZLEŞMELERİ

Ticari mal forward sözleşmeleri, belirli bir malı gelecekteki bir tarihte, sözleşmede belirlenmiş bedel üzerinden taraflara alma veya satma yükümlölüğü veren sözleşmelerdir. Sözleşmede malın bedeli ve malın teslim edileceğı gün açıkça belirlenmekte olup tarafların bu bedeli veya malların teslim tarihini tek taraflı olarak değıştirme hakkı yoktur.

Ticari mal forward sözleşmesini bir örnekle açıklayacak olursak;

A Şirketi ile B Şirketinin 01.01.2019 tarihinde aralarında yaptıkları ticari anlaşma ile A Şirketi 3 ay sonra 10 ton elma suyunu B Şirketine teslim etme yükümlölüğü altına girmiştir. Bu ürünün üretimi için A Şirketinin teslim tarihinden 1 ay önce 20 ton elma satın alması gerekmektedir. 01.01.2019 tarihinde 1 ton elmanın fiyatı 100.000,00 TL'dir. Y şirketi 20 ton elmanın satın alınacağı 2 ay sonrası için elmanın fiyatının artacağını ve 120.000,00 TL olacağını düşünmektedir. Bu nedenle 01.01.2019 tarihinde elma toptancısı ile 2 ay sonra teslim edilmek üzere tonu 110.000,00 TL'den 20 ton elma alımı için forward sözleşmesi imzalamıştır. 2 ay sonra mal borsasında 1 ton elmanın 115.000,00 TL'den işlem görmesi durumunda Y şirketi karda olacak olup 20 ton elmayı ton başına 110.000,00 TL'den alma hakkına sahip olacaktır. Fakat 2 ay sonrasında mal borsasında 1 ton elma 100.000,00 TL'den

işlem görse idi bu sefer Y Şirketi zararda olacaktı. Zira 2 ay sonraki spot piyasada elmanın 1 tonu 100.000,00 TL'den işlem görmekte iken imzaladığı forward sözleşmesi nedeniyle elmayı toptancıdan ton başına 110.000,00 TL'den almak durumunda kalacaktır.

2.3.1.1.2. DÖVİZ FORWARD SÖZLEŞMELERİ

Dövizin bir başka yabancı para veya ulusal kur karşılığında, gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla alımı ve satımını öngören sözleşmelerdir. İleriki bir tarih için piyasadaki aktörlere önceden döviz kuru garantisi sağlayan bu sözleşmeler, özellikle ithalat ve ihracatçılar için gelecekte yapılacak ödemelerde döviz kurlarındaki değişimden doğan zarar riskinin önlenmesi bakımından büyük önem taşımaktadır. Döviz kurları üzerinde oluşan dalgalanmalar yurtdışı ile ticaret yapan şirketlere ekonomik yönden büyük zararlar verebildiği için döviz forward sözleşmeleri, yurtdışı ile ticaret yapan şirketlerin kur dalgalanmalarından ve gelecekte alınması veya satılması gündemde olan ürünlerin fiyat değişimleri sebebiyle oluşan riskten korunma çarelerinden birisidir.¹⁴

Döviz üzerine yapılan bir forward sözleşmesi örneği verecek olursak;

Bir yatırımcı, 1 Ocak 2019 tarihinde spot piyasada ve çeşitli vadelerdeki, Euro/TL forward kurlarının hangi fiyattan işlem gördüğünü merak etmektedir. 1 Ocak 2019 tarihinde spot piyasada 1 Euro/TL kurunun, 6,50TL'den alınıp satıldığı, bir ay vadeli 1 Euro/ TL kurunun 6,5104 TL'den işlem gördüğünü varsayalım. Bu durumda piyasada 1 ay sonrası için denge fiyat 1 Euro için 6,5104 olarak belirlenmiştir. Yine 1 Ocak 2019 tarihi itibari ile veri şirketinin 6 ay sonraya 1 Euro için 6,6781 fiyat verdiğini varsayalım. Bu verilere sahip olan bir ithalatçı, 6 ay sonrası için 1 Euro'yu 6,6781'den alma yükümlülüğüne girmektedir. 6 ayın sonunda Euro/TL kuru kaç olursa olsun ithalatçı 1 Euro'yu 6,6781 TL'den almak mecburiyetindedir. Eğer, TL 6 ay sonra, tahminlerden daha fazla değer kaybederse (yani 6,6781'in üzerine çıkarsa), ithalatçı bu işlemten karlı çıkacaktır. Ancak, TL,

¹⁴ Mehmet Maç: Forward İşlemi Kar veya Zararının Ait Olduğu Dönem, İşlemin Sonuçlandığı Dönemdir, Vergi Dünyası, Sayı: 306, Şubat 2007, s.2.

Euro karşısında, şu anda tahmin edilen fiyattan daha fazla değer kazanırsa ithalatçı zarar edecektir. Forward fiyatları her gün, çeşitli değişkenlerin hareketlerine göre fiyatlanmaktadır. Piyasanın beklentileri, bu değişkenlere göre her gün değişiklik gösterdiği için forward kurları da hareket etmektedir. Piyasanın 6 ay sonrası için öngördüğü 6,6781 Euro/TL kurunun 6 ay sonra bu rakamlarda olma garantisi yoktur.

2.3.1.1.3. FAİZ FORWARD SÖZLEŞMELERİ

Genellikle forward sözleşmeleri döviz veya ticari mal üzerine yapılmaktayken faiz üzerine de forward sözleşmelerinin yapıldığı görülmektedir. Faiz forward sözleşmeleri, tarafların belirli bir süre için anapara tutarı üzerine uygulanacak olan garanti edilmiş bir faiz oranını sağlayan sözleşmelerdir. Fakat faiz oranının uygulanacağı anapara varsayımsal olup esasında taraflar arasında böyle bir anapara transferi yaşanmamakta, anapara yalnızca faizin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Faiz forward sözleşmesini yapanların temel amacı gelecekte meydana gelebilecek olan faiz oranlarının değişmesinden doğan zarardan korunmaktır. Kredi kullanımlarında uygulanmakta olan faiz forward sözleşmelerinde, kredi alan taraf ileride faiz oranlarının artmasından doğan riskten korunmak isterken; kredi veren taraf ise gelecekte faizlerin düşmesinden doğan riskten korunma amacındadır. Forward faiz sözleşmesinin alıcısı, genelde belirli bir süre sonra kredi almayı planlayan, fakat, kredi faiz oranlarının yükselmesi endişesini taşıyan yatırımcılar iken; forward faiz sözleşmesinin satıcıları ise belirli bir süre sonra faiz geliri elde etmeyi planlayan fakat kredi faiz oranlarının düşeceği endişesi taşıyan yatırımcılardır. Sözleşmede belirlenen vade tarihindeki piyasa faiz oranı ile sözleşmede belirlenmiş faiz oranı arasındaki fark (telafi ödemesi) karşı taraftan tahsil edilerek, taraflar mevduat faiz geliri elde etme imkanına sahip olur. Piyasa faiz oranının sözleşme faiz oranından büyük olması durumunda sözleşme satan, küçük olması durumunda ise sözleşme alan, karşı tarafa telafi ödemesi yapacaktır.¹⁵

Faiz forward sözleşmelerinde tarafların vade tarihinde birbirlerine yapacakları muhtemel telafi ödemesi şu formülle hesaplanmaktadır:

¹⁵ Kürşat Yalçınar: Faiz Forward Anlaşmaları, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Finansman Bilim Dalı, Ankara, 2010, s.5.

$$\begin{aligned} & (F - R) * V * M \\ \ddot{O} = & \frac{\text{-----}}{(A * 100)} \end{aligned}$$

Ö: Telif ödemesi tutarını

F: Piyasada gerçekleşen gelecek faiz oranını,

R: Sözleşmede belirtilen faiz oranını,

V: Sözleşmenin gün olarak vadesini,

M: Sözleşme miktarı veya tutarını,

A: 360 günü göstermektedir.

Bir şirketin faiz forward sözleşmesinden elde edeceği telif ödemesini bir örnekle açıklayacak olursak;

Örnek;

X şirketi bir ay sonrası için, 6 aylık 1.000.000 dolarlık bir kredi kullanmayı planlamaktadır. O dönemde cari yıllık faiz oranı %8'dir. X şirketi kredi faizlerinin yükselme riskinden korunmak amacıyla bir bankadan bir ay sonra 6 aylık kredi için yıllık %9 faiz oranı üzerinden Faiz Oran Sözleşmesi satın almıştır. Bir ay sonraki faiz oranlarının %8.5 olması durumunda ve %9.5 olması durumunda X şirketinin alacağı/yapacağı ödemeleri ne olacaktır?

- a) Bir ay sonraki faiz oranını %8.5 olması ihtimalinde;

$$\begin{aligned} & (0,085-0,09) * 30 * 1.000.000 \\ \ddot{O} = & \frac{\text{-----}}{(360*100)} = - 4,16 \end{aligned}$$

X şirketi faizler düştüğünden dolayı zarar edecek olup 4,16 USD kadar bir telif ödemesi yapacaktır. Zira sözleşmede kararlaştırılan faiz somut olarak gerçekleşen faiz oranından yüksek çıkmıştır.

b) Bir ay sonraki faiz oranını %9.5 olması ihtimalinde;

$$\begin{aligned} & (0,095-0,09) * 30 * 1.000.000 \\ \ddot{O} &= \frac{\quad}{(360*100)} = 4,16 \end{aligned}$$

X şirketi faizler arttığından dolayı kar edecek olup 4,16 USD kadar bir telafi ödemesi alacaktır. Zira sözleşmede kararlaştırılan faiz oranı somut olarak gerçekleşen faiz oranının altında kalmış ve X şirketi kar etmiştir.

2.3.1.2.FORWARD SÖZLEŞMELERİNİN İŞLEVLERİ

Forward sözleşmelerinin riskin yönetilmesinden spekülasyon aracı olmasına kadar çok çeşitli işlevleri bulunmaktadır. Bu işlevlere örnek verecek olursak;

- **Forward sözleşmeleri ile ürün fiyatlarındaki değişimlerden doğan risk karşı tarafa geçmektedir.** Örneğin ticari mal forward sözleşmelerinde malın vadeli fiyatının spot piyasadan farklı olması ihtimaline binaen satıcı ile alıcı arasında bir forward sözleşmesi yapılmaktadır. Sözleşmeye konu ürünün vadeli piyasadaki fiyatının düşme riski ticari mal forward sözleşmelerinde satıcıdan alıcıya geçmektedir.
- **Forward sözleşmesi marifetiyle satıcı, gelecekte satacağı bir ürünün fiyatını önceden belirleyebilme fırsatı bulmaktadır.** Böylece satıcı, ekonomik durum ne kadar kötüye giderse gitsin söz konusu ürün bakımından herhangi bir zarara uğramama teminatı altına girmektedir. Fakat eğer ürün fiyatları gelecekte artış gösterirse yatırımcı bu sefer daha fazla kar yapma fırsatını kaçırmış olacaktır. Ancak bu durum da alıcı bakımından bir avantaj olup alıcı bir ürünü daha düşük fiyattan alma şansına sahip olmaktadır.
- **Forward piyasası sayesinde piyasa aktörleri gelecekteki fiyatlar bakımından öngörü sahibi olma fırsatına erişmektedirler.** Böylece piyasanın gelecekteki konumu açısından en azından bir tahminleri olmakta ve önlem alma fırsatı yakalamaktadırlar. Fakat forward sözleşmesi yapmanın bir diğer amacı spekülasyon yapmak

olduğundan, piyasadaki fiyatlar spekülasyon rakamları içeriyor olabilir, bu durum da satıcı ve alıcıları yanıltma riskini taşımaktadır.

- **Forward sözleşmeleri piyasa aktörlerinin çeşitli risklerden korunmasına hizmet etmektedir.** Yukarıda ifade edildiği üzere türev ürünlerin en önemli kullanım amaçlarından birisi risk yönetimidir. Forward sözleşmeleri, sahiplerine çeşitli finansal risklerden korunma imkanı sağlamaktadır. Örneğin faiz forward sözleşmesi yapan bir alıcı vadesinde ödeyeceği faizi bildiği için piyasa riskinden korunmaktadır. Diğer yandan örneğin ticari mal forward sözleşmesi yapan bir satıcı belirli vadede eline geçecek bedeli ve elinden çıkaracağı malı önceden bildiği için likidite riskinden; karşı taraftaki alıcı ise belirli bir vadede belirli fiyattan mal alacağını bildiği için piyasa riskinden korunuyor olmaktadır. Aynı şekilde döviz forward sözleşmesi yapan bir alıcı da ilerili bir tarihte dövizini belirli bir bedelden almakta, böylece piyasa riskinden korunmakta ve bunun yanında ileride döviz alacağı fiyatı bildiğinden döviz fiyatları üzerinden spekülasyon yapma fırsatını da yakalamaktadır.

2.3.1.3.FORWARD SÖZLEŞMELERİNİN ÖZELLİKLERİ

Forward sözleşmeleri, nitelikleri itibariyle önemli özellikler, bünyesinde barındırıyor olup bu özellikler forward sözleşmelerinin türev ürünler arasında önemli bir yer tutmasını sağlamaktadırlar. Forward sözleşmelerinin özelliklerine bir göz atacak olursak;

- Forward sözleşmelerinde taraflardan birisi sözleşmeye konu varlığı vadedeki piyasa fiyatları itibariyle zararına satacağı veya satın alacağı için temerrüt riski gündeme gelmektedir. Son zamanlarda forward sözleşmelerindeki bu riskten korunmak adına sözleşmenin başında bir teminat yatırıldığı görülse de genellikle forward sözleşmelerinde teminat yatırılmaz ve ödeme yalnızca sözleşmenin sonunda gerçekleştirilir.
- Forward anlaşmalarının taraflarına bakıldığında genellikle, piyasaya likidite sağlayan piyasa yapıcı kurumların, örneğin döviz kuru forward anlaşmalarında yatırım bankalarının piyasada etkin oldukları

görülmektedir. Forward sözleşmeleri genellikle dev kurumsal ve piyasa yapıcı şirketler arasında gerçekleştirildiğinden sözleşmelerin ihlal ve temerrüt riski azalmaktadır.

- Forward anlaşmaları genellikle tezgah-üstü piyasalarda alınıp satılmaktadır. Forward sözleşmeleri teknik olarak ileride incelenecek olan futures anlaşmalarına benzerlik gösterse de iki sözleşme arasında çeşitli farklılıklar bulunmaktadır.
- Forward sözleşmeler, standart sözleşmeler değildirler. Sözleşmenin yerine getirilmesi iyi niyete sıkı sıkıya bağlı olduğundan sözleşme tarafları birbirlerini çok iyi tanıyan ve birbirlerine güvenen kişilerdir. Bu sebeptendir ki, forward sözleşmeler istisnalar hariç üçüncü kişilere devredilemez. Ayrıca forward sözleşmelerinin isme yazılı olması da devredilmeyi zorlaştıran bir başka faktördür. Dolayısıyla, forward sözleşmelerin ikincil piyasası yoktur.¹⁶
- Forward sözleşmeler, standart sözleşmeler olmadıklarından dolayı, taraflar sözleşme ile ilgili tüm ayrıntıları müzakere yoluyla serbestçe belirleyebilirler.
- Futures sözleşmesinden önemli bir farklı özellik olarak, forward sözleşmelerinin kapatılması çok büyük oranda vade sonunda gerçekleşmekte, vade gelmeden sözleşmenin sonlandırılması istisnalar hariç vaki olmamaktadır. İstisnai hallerde, eğer mevcut koşullarda bu sözleşmeye taraf olmak isteyen bir karşı taraf bulunabilirse, sözleşmeyi piyasada oluşturabileceği olası zararı da ödeyerek vadesinden önce kapatma imkanına sahip olabilir.
- Forward sözleşmelerde işlemin yapılabilmesi için aracıya gerek yoktur. Bu nedenle aracı kuruluşlara komisyon ödemesi yapılmaz. Forward sözleşmeleri merkezi bir mekânı olmayan ve bankalarla müşterileri veya brokerlar arasında yapılan sözleşmelerdir. Taraflar, uydu haberleşme kanallarıyla sürekli bir iletişim halindedirler. Prensip olarak, ödemeler, sınır ötesi fiziki mal veya döviz gönderilmesi ile

¹⁶ İhsan Uğur Delikanlı: Forward Döviz İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirinin Peçelenmesi, Vergi Dünyası, Sayı:200, Nisan 1998, s.115.

yapılmaz. Bunun yerine işlemler, ilgili ülkelerdeki banka hesaplarına borç ve alacak kayıtlarının düşülmesi ile yapılır.¹⁷

- Forward sözleşmelerinde vadesi geldiğinde tarafların yükümlüklerini yerine getirmeleri gerekir. Ancak, sözleşme taraflarının anlaşmaları sonucu, forward sözleşmesinin vadesi uzatılabilir.¹⁸

2.3.1.4. FORWARD SÖZLEŞMELERİNİN AVANTAJLARI VE DEZAVANTAJLARI

Forward sözleşmelerinin finansal piyasalarda kullanımı çeşitli sebeplerden ileri gelmektedir. Özellikle risk yönetimi için çokça tercih edilen forward sözleşmelerinin gerek risk yönetimi gerekse spekülasyon ve arbitraj hususunda çok çeşitli avantajları olduğu gibi bazı dezavantajları da bulunmaktadır. Bu avantaj ve dezavantajlara örnek verecek olursak forward sözleşmesinin en önemli avantajı gelecekte meydana gelecek satış bedelinin önceden belirlenmesinin sağlanmasıdır. Bu durum bazı durumlarda forward sözleşmesinin alıcısı için dezavantaj oluştursa da gelecekte meydana gelecek nakit akışının önceden bilinmesi piyasa aktörü bakımından önemli bir avantajdır. Bu nedenle forward sözleşmesi, taraflarına net bir bütçe oluşturma konusunda imkan sağlar. Forward sözleşmesinin en önemli dezavantajı ise, belli bir piyasada işlem görmediğinden takas kurumu garantisinin söz konusu olmamasıdır. Bu durum da sözleşme yükümlülüklerine uyulmaması durumunda, takas kurumu garantisi olmadığından forward sözleşmesi taraflarını kredi riski altına sokmaktadır. Forward sözleşmesinin aşağıda açıklanacak olan futures sözleşmesi karşısında en önemli dezavantajı tezgah-üstü piyasalarda işlem gören forward sözleşmelerinin istenildiği zaman kapatılamamasıdır.

¹⁷ Yusuf Erdem: Vadeli İşlem Piyasaları ‘Forward Ve Futures’ Ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları, Kalkınma Bankası A.Ş. Araştırma Ve Planlama Müdürlüğü Yayınları, Ankara, 1993, s.2-24. ; Murat Batı, : Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı Mıdır?, Ankara Üni. Hukuk Fak. Dergisi, 65 (4) 2016: 1217-1244, s. 1220.

¹⁸ Ali Ceylan: Finansal Teknikler, Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa, Ekim 2003, s.371.

2.3.2. FUTURES SÖZLEŞMELERİ

2.3.2.1. GENEL OLARAK

Futures sözleşmesi, standart kalite ve miktardaki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin sözleşmede belirlenmiş bir fiyattan, gelecekteki belirli bir tarihte alım-satımını hükme bağlayan bir anlaşmadır. Bu anlaşmayı yapmakta tarafların amacı, gelecekte hasıl olacak alım satım işleminin fiyatının bugünden belirlenmesidir. Sözleşmelerin alım ya da satımıyla ilgili yapılan işleme de “futures işlemi” denilmektedir.¹⁹

Futures piyasalarında temel işlev, tıpkı forward sözleşmelerinde olduğu gibi fiyat dalgalanmalarının yarattığı risklerin yönetimidir. Bu nedenle futures sözleşmeleri marifetiyle fiyat dalgalanmalarından doğan risk taraflar arasında el değiştirir. Böylece futures sözleşmesi alıcısı vadeli piyasada fiyat dalgalanmaları sonucunda karşılaşılabileceği risklere karşı korunmuş olur. Bunun yanında türev araçların bir başka özelliği olan spekülasyon işlevi sayesinde, futures sözleşmesi alıcısı olan spekülörler de önceden tahminde bulunarak yüksek karlara erişebilirler. Dolayısıyla, futures sözleşmeleri bir yandan risk yönetimi, diğer yandan ise spekülasyon amacıyla kullanılmaktadır.²⁰

2.3.2.2.FUTURES PİYASALARI

Futures sözleşmelerinin forward sözleşmelerinden en büyük farklarından birisi futures sözleşmelerin organize olmuş piyasalarda işlem görüyor olmasıdır. Dolayısıyla futures piyasalarının özelliklerinin çeşitli yönleriyle açıklanması gerekmektedir. Bu özelliklere bir göz atacak olursak²¹;

i. Futures piyasaları örgütlenmiş borsalardır.

¹⁹ Selcan Olca: Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi, Yeterlik Etüdü Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara, Ekim 2001, s.2.

²⁰ Esma Yeşim Yücel: Futures İşlemler ve Türkiye Uygulaması, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Bilim Dalı Master Tezi, Ankara , 2001, s.35.

²¹ Selcan Olca; s. 2 vd.

Futures sözleşmelerine konu olan işlemler örgütlenmiş futures piyasasından başka bir piyasada yapılamaz. Bu organize piyasalar, alım satım yapma hakkına sahip üyeler tarafından oluşturulur.

ii. Futures piyasalarda takas odası (clearing house) adında bir organizasyon işlem görmektedir.

Borsaya bağlı olarak ya da bağımsız bir ticari işletme olarak kurulabilen bu takas odası, futures işlemlerin güvenli bir şekilde yapılmasını sağlamakta olup bunun yanında futures sözleşmesine taraf olanların yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamaktadır.²² Takas odaları çalışma prensibinin bir sonucu olarak her işlem günü sonunda, tüm işlemciler hem satın aldıkları, hem de sattıkları tüm futures sözleşmelerini takas odası ile netleştirirler. Böylece, satılan her bir futures sözleşmesinin bir alıcısı olduğundan, takas merkezi günün sonunda denge pozisyonunda olur. Takas işlemlerinin gerçekleştirilmesinden sonra, takas odası teslim etme ve teslim alma sorumluluklarını üstlenir. Dolayısıyla takas odası, alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı konumunda olmaktadır. Bu nedenle forward sözleşmelerinden farklı olarak tarafların birbirlerini tanıması gerekmemektedir.²³ Takas odaları satıcıya karşı alıcı ve alıcıya karşı satıcı pozisyonlarını almak suretiyle piyasadaki işlem yapan aktörlerin yükümlülüklerini yerine getireceğini temin eder. Bunun yanında ifade edildiği üzere güvenilirliğini kullanarak birbirlerini tanımayan piyasa aktörlerinin birbirleri ile işlem yapabilmesini sağlamaktadır.

iii. Futures piyasalarında işlem gören sözleşmeler standarttır.

Futures piyasalarında yapılacak olan bir futures sözleşmesinde aşağıda örnekleri verilen hususlar bir standarda bağlanmıştır²⁴:

²² Tuncay Çetin: Vadeli (Future) İşlemler, İşleyişi ve Vergisel Boyutu, TURMOB Yayınları, Sirküler Rapor Serisi, Seri No:28, Ankara, 1999, s.4.

²³ Nevin İmamoğlu; Finansal Futures İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi, SPK Araştırma Raporu, Ankara, 1996, s.10-11.

²⁴ Selcan Olca; s. 3-4.

- **Sözleşmeye Konu Varlığın Niteliği ve Niceliği:** Teslim tarihi geldiğinde sözleşmeye konu varlığın belirlenebilmesi için futures sözleşmesinde malın nitelikleri ve nicelikleri açıkça belirlenmelidir. Esasında bu husus sözleşme hukukunun da bir gereğidir.
- **Teslim Şartları:** Futures sözleşmesinde vade geldiğinde malın hangi şart ve koşullarda, özellikle nerede teslim edileceğinin kararlaştırılması gerekmektedir. Böylece ileride oluşacak anlaşmazlıkların özellikle borçlu temerrüdünün önüne geçilecektir. Bu husus da takas odası tarafından belirli standartlara bağlanmış olup tarafların farklı teslim şartları kararlaştırmaları pek mümkün olmamaktadır.
- **Vade (Teslim Tarihi):** Futures sözleşmesinde düzenlenecek en önemli hususlardan birisi sözleşmenin vadesidir ki, esasında futures sözleşmesi bunun için yapılmaktadır. Vade futures piyasalarında standartlaşmıştır. Vade geldiğinde taraflar, sözleşmeye konu alışverişi yapmak durumunda olup vadenin tek tarafı olarak değiştirilmesi mümkün olmamaktadır.
- **Varlığın Fiyatı:** Sözleşmenin vade tarihi geldiğinde sözleşmeye konu varlığın hangi fiyat üzerinden alınacağı mutlaka sözleşmeye yazılmalıdır. Zira bu husus da yine vade gibi sözleşmenin esaslı unsurlarından olup tayin edilmemesi durumunda sözleşmenin bir anlamı kalmayacaktır. Futures piyasalarındaki bazı aktörlerin piyasayı speküle etmesini önlemek için sözleşme tutarları standartlaşmış olup yüksek tutarlarda seyretmektedir. Bu nedenle küçük çaplı yatırımcılar bu sözleşmelere taraf olamamaktadır.²⁵
- **Fiyat Dalgalanması Sınırı:** Piyasadaki futures sözleşmelerinin günlük fiyat hareketleri takas odası tarafından sınırlamalara tabi tutulmaktadır. İşlemler ancak ve ancak takas odası tarafından tayin

²⁵ Giray Gözgör: Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Üzerine Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008, s. 44.

edilen fiyat aralığında gerçekleşmektedir. Burada takas odasının amacı piyasanın likiditesini genişletmek ve işlemlerin tamamlanmasını gereksiz yere geciktirecek ekstra küçüklükteki fiyatlara müsaade etmemektir. Takas odasının bu fiyat limitlerini getirmesindeki diğer amacı da fiyatların aşırı artmasını veya azalmasını önleyerek spekülasyonun önüne geçmektir. Fiyatlar, takas odası tarafından tayin edilen günlük fiyat dalgalanma sınırına ulaşıncaya alım satım işlemi durdurulur.

- **Yapılabilecek Sözleşme Sınırı:** Futures piyasasındaki her bir aktörün taraf olabileceği sözleşme sayısına takas odası tarafından limit koyulmuş olup aktörlerin alacağı pozisyonlar da sınırlandırılmaktadır.

2.3.2.2.1. TAKAS ODASI

Takas odasının futures piyasalarda çok önemli düzenleyici ve denetleyici işlevleri bulunmaktadır. Takas odası futures piyasalarında günlük faaliyet göstererek piyasa aktörlerinin kendisine ilettiği futures işlemlerine ilişkin bilgilere bakarak kısa ve uzun pozisyonları dengelemektedir. Bu faaliyetin anlamı, takas odasının her bir futures işleminin karşı tarafında yer alarak piyasada güveni sağlamasıdır. Bunun yanında takas odası, piyasada girilecek olan futures sözleşmeleri ile ilgili hususları düzenler. Futures sözleşmeleri standart sözleşmeler olduğundan bu standardasyonu takas odası sağlamaktadır. Futures sözleşmelerine konu varlıkların niteliksel ve niceliksel özellikleri, teslim tarihi ve teslim şartlarına dair hususlar, futures sözleşmesine konu olacak varlığın fiyat sınırları ve dolayısıyla hangi varlığın sözleşmeye konu olabileceği, sözleşmeye konu varlığın fiyatında oluşabilecek dalgalanma limiti, bir aktörün kaç adet sözleşmeye taraf olabileceği gibi hususlar takas odası tarafından belirlenmektedir. Takas odasının sözleşme standartlarını belirlemesi, düzenleyici rolüne örnek iken; fiyat dalgalanma sınırının aşılması durumunda söz konusu işlemi durdurması da denetleyici rolüne bir örnektir. Takas odası gerektiği durumlarda futures işlemini durdurarak piyasada spekülasyon yapılmasını önlemektedir. Takas odasının bir üçüncü işlevi ise piyasada işlemde olan sözleşmelerin marjlarını izleyerek gerekli zamanlarda teminat yatırılmasını sağlamaktır. Takas odasının gerektiği durumlarda teminat yatırılmasını sağlaması, kredi riskinin önüne geçme amacının bir sonucudur.

2.3.2.2.FUTURES PİYASALARINDA TEMİNATLANDIRMA PRENSİBİ

Futures piyasasının kendine özgü bir çalışma prensibi olup takas odası bu süreçte çok önemli görevler üstlenmektedir. Takas odasının denetimi altında olan teminatlar da futures piyasasının işleminde hayati öneme sahiptir. Zira teminatlar vesilesiyle piyasada güven sağlanmakta ve kredi riski minimum seviyeye inmektedir. Futures piyasalarında iki türlü teminat söz konusu olup bunlar başlangıç teminatı ve sürdürme teminatıdır. Futures sözleşmesinin gerek alıcı konumunda olan gerekse satıcı konumunda olan her iki piyasa işlemcisi de bu teminatları yatırmak zorundadır. Futures piyasalarında sözleşme taraflarının teminat koymasının amacı sözleşme vadesi geldiğinde sözleşme ifasının herhangi bir kredi veya temerrüt riski olmaksızın gerçekleştirilmesidir.

1- Başlangıç Teminatı

Futures piyasasında futures sözleşmesine girilmek istendiğinde piyasa aktörleri bir başlangıç teminatı (initial margin) yatırmak zorundadırlar. Genellikle sözleşme bedelinin belirli bir yüzdesi olarak belirlenen başlangıç teminatı belli bir komisyon karşılığında aracı kuruluş aracılığıyla borsa yönetimi tarafından açılan hesaba yatırılır. Futures piyasalarda bu teminatlar günlük olarak kontrol edildiği için, kar veya zarar durumunda piyasa işlemcisinin en başta yatırdığı başlangıç teminatında artma yahut azalma söz konusu olmaktadır.²⁶

2- Sürdürme Teminatı

Genelde tutarı başlangıç teminatının %75'i kadar ya da başlangıç teminatından biraz daha düşük olan sürdürme teminatı, pozisyonun muhafaza edilmesi için hesapta tutulması gereken miktardır. Piyasadaki pozisyondan doğan zararlar ya da gayri nakdi teminatların değerlerinin düşmesi sonucunda hesapta kalan teminatın sürdürme teminatı tutarından aşağıda kalması durumunda söz konusu piyasa işlemcilerine **teminat tamamlama çağrısı (margin call)** yapılmaktadır. Teminat çağrısını alan işlemci, bakiye teminatı ile başlangıç teminatı arasındaki farkı tamamlamak zorundadır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, tamamlanması gereken teminat

²⁶Selcan Olca; s.4.

sürdürme teminatı değil başlangıç teminatıdır. Teminat çağrısına uymayan işlemcinin pozisyonu kapatılır. Dolayısıyla futures sözleşmesine taraf olan her bir işlemci hesabında en az sürdürme teminatı kadar tutar bulundurmak, bu tutarın eksilmesi durumunda da eksiği başlangıç teminatı tutarına kadar tamamlamak durumundadır. Gün sonunda hesapta bulunan teminatın sürdürme teminatının üstünde olması halinde piyasa işlemcisinin fazla olan miktarı geri çekme hakkı bulunmaktadır.

Örnek;

Bir futures sözleşmesinin piyasada teminatların uygulanması bakımından nasıl bir süreç izlediğini bir örnekle açıklayalım:

Bir piyasa işlemcisi vadeli değeri 310 USD olan bir futures sözleşmesinden 30 adet satın almıştır. Söz konusu sözleşmeler için takas odası tarafından başlangıç teminatının 10 USD; sürdürme teminatının ise 7 USD olarak belirlendiğini kabul edelim. Daha sonra meydana gelen varsayımsal fiyat değişimleri ve buna bağlı olarak sürdürme ve başlangıç teminatının durumuna dikkat edelim:

En başta hesaplanması gereken iki temel husus vardır: İlk yatırılması gereken fon (Başlangıç teminatının nihai tutarı) ve alt limit.

İlk yatırılması gereken fon **300 USD'dir**. Zira başlangıç teminatı 10 USD olup toplamda 30 adet sözleşme satın alınmıştır.

Bunun yanında hesaplanması gereken bir diğer husus ise alt limittir. Sürdürme teminatının 7 USD olduğunu ve toplamda 30 adet sözleşme satın alındığını varsaymıştık. Dolayısıyla sonuç olarak alt limit 210 USD olup teminat bu tutarın altına düşerse teminat tamamlama çağrısı yapıp teminat başlangıç teminatına tamamlatılacaktır.

Gün	Başlangıç Bakiyesi	Yatırılan Fonlar	Vadeli Fiyat	Fiyat Değişimi	Kar/Zarar	Kapanış Bakiyesi
0	-	300 USD	310 USD	-	-	300 USD
1	300 USD	-	307 USD	-3 USD	-90 USD	210 USD
2	210 USD	-	309 USD	+2 USD	+60 USD	270 USD

3	270 USD	-	306 USD	-3 USD	-90 USD	180 USD
4	180 USD	120 USD	305 USD	-1 USD	-30 USD	270 USD
5	270 USD	-	308 USD	+3 USD	+90 USD	360 USD
6	360 USD	-	311 USD	+3 USD	+90 USD	450 USD

(Tablodaki vadeli fiyatlar varsayımsal rakamlardan ibarettir.)

Tabloya dair önemli hususları açıklamak gerekirse, vadeli fiyatlarda değişim olduğunda değişim tutarını toplam sözleşme sayısı ile çarpıp kar veya zarar tutarını elde ettik ve en nihayetinde her bir gün için kapanış bakiyesi hesabına ulaştık. Teminat tamamlama çağrısı 4. gün geldi, zira 3. günün sonunda kapanış bakiyesi toplam sürdürme teminatı tutarı olan 210 TL'nin altına indi. Bakiye tutar sürdürme teminatının altına inince teminat tamamlama çağrısını alan piyasa işlemcisi teminatını, başlangıç teminatı seviyesine kadar yani 300 USD'ye kadar tamamladı. Aksi halde takas odası futures işlemini durdururdu. 4. gün Teminat tamamlandıktan sonra bir daha teminat tamamlamaya gerek olmadı ve 6. günün sonunda 450 USD hesap bakiyesi elde edildi. İlk gün vadeli fiyatı 310 USD olan sözleşme, vade sonunda 311 USD olarak değerlendirildi. Yani her bir sözleşmeden 1 USD ve toplam 30 adet sözleşme olduğu için vade sonunda toplamda 30 USD kar elde edildi.

Bu işlemin sağlanması ise şu şekilde yapılır: İlk başta yatırılan fon 300 USD, buna ilave olarak teminat tamamlama çağrısı ile ilave olarak 120 USD daha yatırılarak sözleşme boyunca toplamda 420 USD yatırılmış oldu. Kapanış bakiyesi ise 450 USD idi. Aradaki fark 30 USD olduğuna göre vade sonunda piyasa işlemcisi bu sözleşmelerden toplamda 30 USD kar elde etmiş oldu.

2.3.2.3.FUTURES SÖZLEŞMELERİNİN KAPATILMASI

Futures sözleşmelerin forward sözleşmelerinden bir önemli farkının sözleşmenin vadesinden önce kapatılabilme imkanı olduğunu daha önce ifade etmiştik. Bu özellik futures sözleşmelerini yatırımcılar nezdinde makul bir seçenek haline getirirken diğer yandan piyasaya hareketlilik de getirmektedir. Futures sözleşmelerinin üç farklı şekilde kapatılma imkanı olup aşağıda bu imkanlar kısaca açıklanmıştır:

i. Sözleşme konusu varlığın vadede fiziksel teslimi ile sözleşmenin kapatılması

Futures sözleşmesini kapatmanın en olağan yolu olan bu seçenek, vade boyunca herhangi bir şekilde sözleşmenin kapatılmaması durumunda, vade geldiğinde kendiliğinden gerçekleşecek ve sözleşme konusu mal karşı tarafa teslim edilerek sözleşme sona erecektir. Bu seçenek sözleşmenin kapatılma yollarından en zahmetlisi olup sözleşmenin tarafları konumuna göre sözleşmeye konu varlığı satmak veya satın almak durumundadır.

ii. Vade tarihinden önce ters-işlem ile sözleşmenin kapatılması

Öğretide off-set işlemi olarak bilinen bu işlem marifetiyle sözleşme tarafları vade tarihinden önce sözleşmeyi kapatabilme imkanına sahiptirler. Sözleşmenin alıcısı olan taraf teknik koşulları aynı olan bir başka sözleşmenin satıcısı; sözleşmenin satıcısı olan taraf ise teknik koşulları aynı bir başka sözleşmenin alıcısı olursa sözleşmenin karşı tarafında takas odası olduğundan piyasa işlemcisinin pozisyonu dengelenmiş olmaktadır. Böylece takas odasına karşı herhangi bir yükümlülüğü kalmayan piyasa işlemcisi futures sözleşmesini kapatmış olmaktadır.

iii. Sözleşme konusu varlığın vadede nakdi teslimi ile sözleşmenin kapatılması

Bu seçenek, fiziksel teslimi çeşitli sebeplerden dolayı uygun görülmeyen bazı varlıkların söz konusu olduğunda gündeme gelmekte olup vade tarihinde taraflar karşılıklı olarak zararlarını ödeyerek futures sözleşmesini kapatmaktadırlar.²⁷

2.3.2.4.FORWARD SÖZLEŞMELER İLE FUTURES SÖZLEŞMELERİN KARŞILAŞTIRILMASI

Daha önce ifade edildiği üzere futures sözleşmeler ile forward sözleşmeler, vadeli piyasalarda işlem yapılan ve amaçları bakımından benzerlik gösteren sözleşmeler olmalarına rağmen birbirlerinden farklılık gösteren çok önemli

²⁷ İhsan Ersan: Finansal Türevler: Futures&Options&Swaps, 2. bs., Literatür, İstanbul, 1998. s. 33-34.

karakteristik özellikleri vardır. Bu benzerlik ve farklılıklara bir tablo halinde göz atacak olursak;

Tablo-2: Forward Sözleşmeler ile Futures Sözleşmelerin Karşılaştırılması

	Forward	Futures
Riskten Korunma Aracı	Evet	Evet
Standart Sözleşmeler	Hayır	Evet
İşlem Gördüğü Piyasa Türü	Tezgah-üstü	Borsa
Fiziki Teslimat	Var	Genelde Yok
Teminat Zorunluluğu	Genelde Yok	Var
Vadeye Karşı Nakit Akışı	Yok	Var
Kredi Riski	Var	Yok
Kaldıraç Etkisi	Önemi Yok	Var
Hak ve Yüküm Birlikteliği	Var	Var
Fiyat Değişkenliği	Değişiklik Gösterebilir	Aynıdır
Fiyatların Belirlenmesi	Görüşmeler Sonucu	Piyasa Yapıcılar
Fiyatların Açıklanması	Açıkça Yayınlanmaz	Yayınlanır
Takas İşlemleri	Takas Odası Yoktur	Takas Odası Vardır
Pozisyon Kapama	İstisnaidir	Kolaydır
Günlük Fiyat Dalgalanmaları	Fiyat Limiti Yoktur	Fiyat Limiti Vardır

***Kaynak:** Giray Gözgör: Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Üzerine Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008, s. 50.

2.3.3. OPSİYON SÖZLEŞMELERİ

Şimdiye kadar türev ürünlerden forward ve futures sözleşmeler belirli yönleriyle açıklanmış olup bu sözleşmelere taraf olan piyasa işlemcilerinin vade tarihi geldiğinde sözleşmeye uyma yükümlülükleri bulunduğundan bahsetmiştik. Fakat opsiyon sözleşmelerinde sözleşme taraflarının bu nev'i bir yükümlülüğü bulunmayıp opsiyon sözleşmeleri sahibine sözleşmeye konu varlığı alma veya satma hususunda bir hak (opsiyon) verir. Yani opsiyon sözleşmesi bir dayanak varlığın mülkiyetinin taraflar arasında doğrudan devrini sağlamayıp sahibine sözleşme konusu varlığı satma yahut alma hakkı verir. Dolayısıyla sözleşmede kararlaştırılmış vade tarihinde sözleşme sahibinin geniş anlamda sözleşmeden cayma hakkının bulunduğunu söyleyebiliriz.

Opsiyon sözleşmeleri de tıpkı forward ve futures sözleşmelerinde olduğu gibi hisse senetleri, hisse senedi endeksleri, çeşitli döviz kurları, hazine bonoları, ticari mallar, emtia ürünleri gibi farklı türden dayanak varlıklar üzerine akdedilebilmektedirler. Opsiyon sözleşmelerinin futures ve forward sözleşmelerinden en önemli farklarından birisi, opsiyon sözleşmesine sahip olmak isteyen piyasa işlemcisinin prim ödemesi gerekliliğidir.²⁸

Temel bir tanım olarak opsiyon sözleşmeleri, belirli bir zamanda veya belirlenmiş bir zaman diliminde herhangi bir anda, finansal varlıkların satın alınması veya satılması hususunda taraflardan birinin diğerine seçim hakkı tanıdığı ve bunun karşılığı olarak belli bir prim ücretine hak kazandığı kontratlardır.²⁹

2.3.3.1. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN TÜRLERİ

Opsiyon sözleşmelerini sahip oldukları farklı nitelikler bakımından çeşitli sınıflara ayırabilmek mümkündür. Opsiyon sözleşmelerini nitelikleri bakımından bir

²⁸ Ahmet Kırmızı: Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu, Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, 1998, s. 721.

²⁹ Başak Bak: Borsa Opsiyon Sözleşmesi, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, C. 64, Sa.4, Ankara, 2009, s. 40.; Hasan Ayrancı: Ön Sözleşme, Yetkin Yayınları, Ankara, 2006, s. 96.

ayırma tabi tutacak olursak üç ana başlık altında farklı şekilde sınıflandırmamız mümkündür.³⁰

A. Sahiplerine Sunduğu Haklar Bakımından

Opsiyon sözleşmeleri sahiplerine iki çeşit opsiyon sunmaktadır. Bunlar:

- 1- Alım Opsiyonu (call option)
- 2- Satım Opsiyonu (put option)

Alım Opsiyonu

Opsiyon sözleşmesi sahibine, sözleşmeye konu dayanak varlığı sözleşmede kararlaştırılan tutar üzerinden satın alma hakkı veren opsiyona **alım opsiyonu (call option)** denir. Dolayısıyla opsiyon sözleşmesi bir varlığın alımına dair hükümler öngörmekte ise alım opsiyonunun söz konusu olduğu kabul edilmelidir. Bu opsiyona sahip yatırımcılar, sözleşme konusu dayanak varlığın fiyatının gelecekte yükseleceği öngörüsü ile bu sözleşmeleri alırlar. Sözleşmeye konu varlığın sözleşmedeki fiyatının, vadede piyasa fiyatından düşük olduğu takdirde, kendisine alım opsiyonu tanınan sözleşme sahibi alım hakkını kullanacaktır.³¹ Sözleşmeye konu varlığın sözleşme fiyatı, vadede piyasa fiyatından yüksek olursa, alım opsiyonu sahibi bu hakkından cayabilir.

Satım Opsiyonu

Opsiyon sözleşmesi sahibine, sözleşmeye konu dayanak varlığı sözleşmede kararlaştırılan tutar üzerinden satma hakkı veren opsiyona **satım opsiyonu (put option)** denir. Dolayısıyla opsiyon sözleşmesi bir varlığın satımına dair hükümler öngörmekte ise satım opsiyonunun söz konusu olduğu kabul edilmelidir. Bu opsiyona sahip yatırımcılar, sözleşme konusu dayanak varlığın fiyatının gelecekte düşeceği öngörüsü ile bu sözleşmeleri alabilirler. Dayanak varlığın sözleşme fiyatı, vadede piyasa fiyatından yüksek olursa put opsiyonu sahibi yatırımcı bu hakkını kullanacaktır. Eğer dayanak varlığın fiyatı, vadede, satım opsiyonu alıcısının tahmin

³⁰ Başak Bak; s.49-53.

³¹ Dilek Leblebici Teker / Barış Akçay, /Güneş Akçay: “Reel Sektör Kur Risk Yönetiminde Forward Ve Opsiyonların Performans Değerlemesi: Ampirik Bir Uygulama,” Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C.7, Sa.23, 206-222., 2008, s.207.

ettiği gibi aşağı inmeyip yukarı çıkarsa put opsiyonu sahibi piyasa işlemcisi opsiyonu kullanmaktan cayabilir.³²

B. Hakkın Kullanım Zamanı Bakımından

Opsiyon sözleşmeleri hakkın kullanım zamanı bakımından sınıflandırıldığında iki ayrı opsiyon türü olduğunu söylememiz mümkündür. Söz konusu opsiyonların ismi, ayırımın coğrafi zemine dayandığı hususunda bir intiba uyandırsa da bu ayırımın coğrafi konumla herhangi bir alakası olmayıp ayırım tamamen hakkın ne zaman kullanılacağına ilişkindir. Hakkın kullanım zamanına göre opsiyonlar ikiye ayrılır:

- 1- Amerikan Tipi Opsiyon
- 2- Avrupa Tipi Opsiyon

Avrupa Tipi Opsiyon

Sadece sözleşmede belirlenen vade tarihi geldiğinde kullanılabilen opsiyonlara Avrupa tipi opsiyon denilmektedir. Avrupa tipi opsiyonun vade tarihi gelmeden önce kullanılması mümkün değildir.

Amerikan Tipi Opsiyon

Yatırımcısına gerek vade tarihinde gerekse vade tarihinden önce hakkını kullanma hakkı veren opsiyona Amerikan tipi opsiyon denir. Şu husus da ifade edilmelidir ki, sağladığı zaman esnekliği sebebiyle Amerikan tipi opsiyonlar, Avrupa tipi opsiyonlara nazaran daha yüksek tutarda opsiyon primi gerektirmektedir.³³

C. İşlem Gördüğü Piyasa Bakımından

Opsiyon sözleşmeleri, işlem gördükleri piyasa bakımından iki türe ayrılmaktadır. Bu özelliği ile de yalnız tek bir piyasaya özgü olan futures ve forward sözleşmelerinden ayrılmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri iki farklı piyasada da işlem görebilmektedir, bu piyasalar:

- 1- Organize Piyasalar
- 2- Tezgah-üstü Piyasalar

³² Burak Saltoğlu; s.35.

³³ Ahmet Kırman; s. 720.

Organize Piyasalarda İşlem Gören Opsiyon Sözleşmeleri (Borsaiçi Opsiyon Sözleşmeleri)

İlgili borsa tarafından belirlenen standartların bulunduğu piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerine borsaiçi opsiyon sözleşmeleri denilmektedir. Bu piyasalar organize olduğu için opsiyon sözleşmeleri belli standartlara tabi olmak durumundadır. Borsa içi opsiyon sözleşmelerinde, sözleşme konusu varlıkların teslimatlarının, takas odası tarafından gerçekleştirilmesi sebebiyle işlemler güvence altına alınmış olup bu husus, piyasa aktörlerinin yatırımlarını organize piyasalarda yapması bakımından önemli bir avantajdır.³⁴

Tezgah-üstü Piyasalarda İşlem Gören Opsiyon Sözleşmeleri (Borsadışı Opsiyon Sözleşmeleri)

Herhangi bir organize piyasanın standardizasyonuna tabi olunmaksızın yapılan borsa-dışı opsiyon sözleşmeleri, taraflara sunduğu muhayyeriyet sebebiyle daha özgün bir şekilde oluşturulmaktadır. Daha çok uluslararası bankalar, yatırım bankaları ve aracı bankalar tarafından yapılan borsadışı opsiyon sözleşmelerinin en büyük avantajı, standartları merkezi bir takas kuruluşu tarafından belirlenmiş opsiyon sözleşmesine taraf olmak zorunda kalmamaktır. Fakat bu tip sözleşmelerin borsaiçi opsiyon sözleşmeleri karşısındaki dezavantajı ise, teslimatın takas odası gibi güvenilir bir kuruluş tarafından yapılmamasıdır. Zira bu husus, borsaiçi opsiyon sözleşmelerini daha güvenilir bir hale getirmektedir.³⁵

D. Sözleşmenin Konusu Bakımından

Opsiyon sözleşmeleri daha önce ifade edildiği üzere tıpkı diğer türev ürünlerden olan futures ve forward sözleşmelerinde olduğu gibi çeşitli dayanak varlıklar üzerine yazılabilmektedir. Bu nedenle opsiyon sözleşmeleri, üzerine yazıldıkları dayanak varlık bakımından çeşitli türlere ayrılmaktadır. Bunlar³⁶:

- 1- Emtia Opsiyonu (Commodity Options)
- 2- Hisse Senedi Opsiyonu (Stock Options)

³⁴ Ertuğrul Akçaoğlu: Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Turhan Kitabevi, 1. Bası, Ankara, 2002, s.31.

³⁵ Saniye Gümüşeli; Döviz Kuru Ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara, 1994, s.57; Bak B.; s.50.

³⁶ Başak Bak; s.51-53.

- 3- Faiz Opsiyonu (Interest Rate Options)
- 4- Döviz Opsiyonu (Foreign Currency Options)
- 5- Vadeli İşlem Opsiyonu (Options on Futures)
- 6- Endeks Opsiyonu (Index Options)

Emtia Opsiyonu

Emtia opsiyonu, yatırımcısına, sözleşmede kararlaştırılan emtiayı, sözleşmenin zamanı bakımından türüne göre değişmek üzere vadesinde veya vadesinden önce, sözleşmede kararlaştırılan miktarda, sözleşmede belirlenen tutar karşılığında satma veya satın alma hakkı veren opsiyon tipidir. Sözleşmede kararlaştırılan emtia her türlü ticari mal olabilir.

Hisse Senedi Opsiyonu

Hisse senedi opsiyonu, yatırımcısına, sözleşmede kararlaştırılan hisse senedini, sözleşmenin zamanı bakımından türüne göre değişmek üzere vadesinde veya vadesinden önce, sözleşmede belirlenen tutar karşılığında satma veya satın alma hakkı veren opsiyon tipidir.

Faiz Opsiyonları

Faiz opsiyonu, yatırımcısına, sözleşmede kararlaştırılmış olup faiz geliri getiren menkul kıymetleri veya faiz oranlarını sözleşmenin zamanı bakımından türüne göre değişmek üzere vadesinde veya vadesinden önce, sözleşmede belirlenen tutar karşılığında alma veya satma hakkı veren ve temelde faiz dalgalanmalarından kaynaklanan riskleri elimine etmek için kullanılan opsiyon tipidir.³⁷

Faiz opsiyonlarındaki faiz oranları, sözleşmelerde varsayımsal olarak belirlenen bir anapara üzerinden hesap edilmekte ve bu anapara tutarları taraflar arasında el değiştirmemektedir. Bu sözleşmelerde, sözleşmelerde belirlenen faiz oranı, vadedeki veya opsiyonun kullanıldığı anda piyasadaki faiz oranından yüksekse sözleşme alıcısı bu opsiyonunu kullanmakta ve dolayısıyla sözleşmede belirlenen

³⁷ Abdurrahman Fettahoğlu: Finansal Piyasalarda Yenilikler Ve 1980 Sonrası Türkiye, Bankacılık Ve Ticaret Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1991, s.32.

faiz oranı ile piyasadaki faiz oranı arasındaki fark hesap edilerek opsiyon kullanıcısına ödenmektedir.³⁸

Döviz Opsiyonu

Döviz opsiyonu, yatırımcısına, sözleşmede kararlaştırılan yabancı para tutarını, sözleşmenin zamanı bakımından türüne göre değişmek üzere vadesinde veya vadesinden önce, sözleşmede kararlaştırılan miktarda, sözleşmede belirlenen tutar karşılığında satma veya satın alma hakkı veren ve genelde kur risklerinden korunmak için kullanılan opsiyon tipidir.

Vadeli İşlem Opsiyonu

Vadeli işlem opsiyonu, yatırımcısına, sözleşmede kararlaştırılan vadeli işlemi, sözleşmenin zamanı bakımından türüne göre değişmek üzere vadesinde veya vadesinden önce, sözleşmede kararlaştırılan miktarda, belirli bir prim karşılığında satma veya satın alma hakkı veren opsiyon tipidir. İşbu tanımda vadeli işlem tabiriyle ifade edilmek istenen, belirlenmiş bir vadede teslim edilecek varlığın fiyatının ve miktarının sözleşme ile önceden belirlenip karara bağlanan işlemlerdir.³⁹

Endeks Opsiyonu

Endeks opsiyonu, yatırımcısına, sözleşmede kararlaştırılan endeksi yani gerçekte var olmayan (varsayımsal) bir varlığı, sözleşmenin zamanı bakımından türüne göre değişmek üzere vadesinde sözleşmede kararlaştırılan miktarda, belirli bir prim karşılığında satma veya satın alma hakkı veren opsiyon tipidir. Endeksin fiziki teslimatı mümkün olmadığından vade sonunda nakdi teslimi ile sözleşme kapatılmaktadır.⁴⁰

³⁸ Saniye Gümüşeli; s. 67.

³⁹ Cevat Sarıkamış: Sermaye Piyasaları Ve Finansal Kurumlar, Anadolu Üniversitesi Yayınevi, Eskişehir, 2004, s.90.

⁴⁰ Zeynep Hacıoğlu Reva: “Borsa Opsiyon Sözleşmeleri,” Prof. Dr. Özer Seliçi’ye Armağan, sf: 529-558, Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2006, s.535.

2.3.3.2. OPSİYON SÖZLEŞMELERİNİN KURULMASI VE İŞLEYİŞ SİSTEMİ

2.3.3.2.1. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN KURULMASI

Opsiyon sözleşmelerinin çok büyük çoğunluğu borsada işlem gördüğünden dolayı bu bölüm altında organize piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmeleri anlatılacaktır. Düzenleyici mevzuat⁴¹ ve borsanın koyduğu kural gereği, organize piyasada işlem yapmak isteyen bir piyasa işlemcisi, bu amacını bir borsa üyesi vasıtasıyla gerçekleştirmek mecburiyetindedir. Söz konusu aracı borsa üyesi, aynı zamanda takas üyesi de olmak zorunda olup opsiyon sözleşmesinin imzalanmasından sonra çeşitli hak ve yükümlülükleri haiz olacaktır.⁴²

Sermaye piyasası mevzuatında⁴³ ve uygulamada öngörüldüğü üzere borsada işlem yapma yetkisi münhasıran borsa üyelerine verilmiştir. Borsa üyeleri bakımından Sermaye Piyasası mevzuatında çok çeşitli hükümler yer almakla birlikte, 19 Ekim 2014 Tarihli ve 29150 Sayılı Resmi Gazete’de Yayımlanan “*Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği*”nin “*Tanımlar ve Kısaltmalar*” başlıklı dördüncü maddesinin yaptığı yollama ile “*Borsalar Ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik*”in 24. maddesi konumuz açısından çok büyük önem arz etmektedir. Zira söz konusu Yönetmeliğin 24. maddesine göre; “*TCMB, Kurul tarafından Kanunun 37nci maddesinin birinci fıkrasının (a), (b) ve (c) bentleri kapsamında yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunmak üzere faaliyet izni verilmiş olan yatırım*

⁴¹ Vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili mevzuatın çeşitli düzenlemelerinde bir çok kural yer almakla birlikte İMKB Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliğini özellikle zikretmek gerekmektedir. Esasında söz konusu yönetmelik 24.02.2017 tarihli 29989 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Yönetmelik ile yürürlükten kaldırılmıştır. Fakat uygulamada halen birçok organize piyasa işlemi bu yönetmelik hükümlerine uygun olarak yürütülmektedir.

(Ceyhun Yaşar Halıcı: Türk Hukukunda Borsa Opsiyon Sözleşmelerinde Müşteri İle Borsa Üyesi Arası Hukuki İlişkiler, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018, s.15.)

⁴² Vural Günal: “Sermaye Piyasası Hukuku Esasları, Galatasaray Üniversitesi Yayınları”, İstanbul, 2007, s.205.

⁴³ 19.07.2013 Tarihli ve 28712 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Borsalar Ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma Ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik”.

kuruluşları ile diğer yetkili kurum ve otoriteler tarafından kuruluşuna veya faaliyetine izin verilenlerden Kurulca uygun görülenler borsalara üye olabilirler.”

Yönetmelik hükmünde yer alan yatırım kuruluşunun tanımı da *6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Kısaltmalar ve Tanımlar”* başlıklı üçüncü maddesinde yapılmıştır. İlgili hükme göre yatırım kuruluşu; *“Aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları”* ifade etmekte, bununla birlikte aracı kurumlar ibaresi ile *“37 nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşu”* ifade edilmektedir. Sonuç olarak opsiyon piyasalarına ilişkin hükümler, Sermaye Piyasası Kanunu başta olmak üzere sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmektedir.

Borsada opsiyon sözleşmelerinin kurulması çetrefilli bir sürece tabi olup bu süreçte birden fazla sözleşme akdedilmekte ve çeşitli işlemler yapılmaktadır. Öncelikle ifade edilmelidir ki, bu süreçte yapılan işlemler taraflar bakımından çeşitlilik göstermekte ve bu taraf çeşitliliği borsa opsiyon işlemlerinin karmaşık bir yapıda olmasına neden olmaktadır. Fakat bu karmaşıklık uygulamada çoğu zaman bir problem yahut bir mağduriyet yaratmamakta olup takas merkezinin varlığı işlem güvenliğini sağlamakta çok büyük rol oynamaktadır. Borsa opsiyon sözleşmelerinin kurulmasında baştan sona kadar aktörler mevzuat gereği çeşitli hazırlık işlemlerinde bulunmakla birlikte sürecin içerisinde yine mevzuat ve uygulama gereği çeşitli sözleşmelere taraf olma mecburiyetleri doğmaktadır.

Bir borsa opsiyon sözleşmesi sürecinde akdedilmesi gereken sözleşmeleri şu şekilde sıralayabiliriz:

- i. Çerçeve Sözleşme
- ii. Bireysel Sözleşme
- iii. Takas Sözleşmesi
- iv. Opsiyon Sözleşmesi

Sayılan bu sözleşmeler hususunda özellikle hukuki nitelikleri hakkında doktrinde⁴⁴ çok çeşitli tartışmalar olmakla birlikte konumuz açısından bu tartışmalara girmek çok isabetli olmayacaktır. Fakat işbu çalışmada kabul edilen görüşler genel olarak baskın görüşe uygun olarak ele alınmış olup hukuki nitelik bakımından tartışmaya açıktır.

i. Çerçeve Sözleşme

Opsiyon sözleşmesi yapmak isteyen bir yatırımcının öncelikle yapması gereken, borsada işlem yapma yetkisine sahip bir borsa üyesi ile çerçeve sözleşme kurmaktır.⁴⁵ Çerçeve sözleşme, sözleşme taraflarının ileride kendi aralarında kuracakları sözleşmelerinin genel hükümlerinin önceden belirlendiği ve taraflar bakımından sürekli borç doğuran sözleşmelerdir.⁴⁶ Uygulamada borsa üyesi ile yatırımcı arasında akdedilen söz konusu bu çerçeve sözleşmeye, “sermaye piyasaları alım-satımına ilişkin aracılık sözleşmesi”, “alım-satım cari hesap sözleşmesi” veya “cari hesap sözleşmesi” gibi çeşitli isimler konulabilmektedir.⁴⁷ Yatırımcıların opsiyon piyasalarında işlem yapmak için akdettikleri çerçeve sözleşmeler, bizzatıhi opsiyon sözleşmesi niteliğini haiz olmayıp opsiyon sözleşmelerinin kurulması için imzalanması şart olan sözleşmelerdir.

Çerçeve sözleşmesinin akdedilmesinde asıl amaç, mevzuatta⁴⁸ öngörüldüğü üzere yatırımcı ile borsa üyesi arasında gerçekleşecek olan emir iletimlerini bir sözleşmeye bağlamaktır. Çünkü, opsiyon piyasalarında takas üyesi aracılığıyla gerçekleşecek olan işlemler, yatırımcının borsa üyesine (aynı zamanda takas odası

⁴⁴ Tartışmalar için bkz. Başak Bak: Borsa Opsiyon Sözleşmesi, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, C. 63, Sa. 4, s. 56 vd.; Sezil Durmuş; s.14 vd.; Halıcı C.Y.; s.24 vd.

⁴⁵ Zeynep Hacıoğlu Reva.; s. 537.

⁴⁶ Necip Kocayusufpaşaoğlu, Hüseyin Hatemi, Rona Serozan, Abdulkadir Arpacı: “Borçlar Hukuku Genel Hükümler” Filiz Kitabevi, 4. Bası, c.2, İstanbul, 2008, s.112.

⁴⁷ Ceyhun Yaşar Halıcı: “Türk Hukukunda Borsa Opsiyon Sözleşmelerinde Müşteri İle Borsa Üyesi Arası Hukuki İlişkiler”, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018, s. 24.

⁴⁸ 11 Temmuz 2013 Tarihli, 28704 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Yatırım Hizmetleri Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1)” md. 10 vd.; 17 Aralık 2013 Tarihli, 28854 Sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş Ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1)”md. 26.

üyesi) ileteceği emirler doğrultusunda yapılacak olup bu emirler bakımından genel hükümler çerçeve sözleşme ile belirlenmektedir. Zira *Yatırım Hizmetleri Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği*'nin 19. maddesine göre “*Yatırım kuruluşları müşteri emirlerini, emir gerçekleştirme politikası, çerçeve sözleşmede belirtilen esaslar, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü, özen ve sadakat borcu çerçevesinde kabul ederek yerine getirir.*”

Çerçeve sözleşmesinin yapılmasıyla, çerçeve sözleşmesinin tarafını teşkil eden yatırımcıya bir hesap açılıp hesap numarası verilerek opsiyon piyasasındaki işlemler bu hesap numarası ile takip edilmektedir. Borsa üyesi aracı kurumlar, ancak çerçeve sözleşme imzalanıp hesap açıldıktan sonra, çerçeve sözleşmesi akdettikleri yatırımcılardan sermaye piyasası araçlarının tasarrufuna dair emirleri kabul edebilecek ve müşteri hesabı ile ilgili işlemleri, alım ve satım emirleri şeklinde borsaya iletebilecektir.⁴⁹

Sermaye Piyasası mevzuatında⁵⁰ çerçeve sözleşme ile ilgili çeşitli hükümler mevcut bulunmakta olup bu hükümler çerçeve sözleşmenin şekil ve esasına dair önemli kuralları düzenlemektedir. Yine ifade edilmelidir ki, çerçeve sözleşmelere ilişkin olarak mevzuatta düzenlenen çeşitli hükümler uyarınca uygulanmakta olan usuli işlemler, çeşitli yargı kararlarına da karar olmakta ve bu işlemlerin ne denli önemli olduğu gözler önüne serilmektedir. Örneğin V sayılı 46 numaralı SPK Tebliği 13. Maddesi'ne göre “*Aracı kuruluşlar sermaye piyasası işlemlerinin risklerini açıklayan ve içeriği Kurulca belirlenecek "sermaye piyasası işlemleri risk bildirim formu" nu müşterilerine imzalatmadan müşterileri ile sözleşme imzalayamazlar ve işlem yapamazlar.*” Söz konusu sermaye piyasası işlemleri risk bildirim formunun imzalanması taraflar açısından büyük önem arz etmekte olup müşteri bakımından sermaye piyasası işlemleri risklerini öğrenilmesini sağlamakta; aracı kuruluş

⁴⁹ Haluk Konuralp / Aynur Konuralp, “Borsa Uyuşmazlıkları, Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan”, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Ankara, Kasım, s.591-608, 1998, s.592.

⁵⁰ Bkz. *Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ* (III-39.1); *Yatırım Hizmetleri Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ* (III-37.1); 28.09.2001 tarih ve 45 sayılı toplantısında alınan *Sermaye Piyasası Kurulu Kararı* (<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/23>); Seri: V, No:46 Sayılı *Sermaye Kurulu Aracılık Tebliği*.

bakımından ise çeşitli Yargıtay kararlarına ⁵¹ göre kendilerinin aydınlatma yükümlülüğünü yerine getirdiğini ispat eden bir belge niteliği taşımaktadır. Bunların yanında çerçeve sözleşmelerin niteliğine dair öğretide⁵² görüş farklılıkları mevcut olmakla birlikte konumuz açısından bu tartışmalara girmeyip yalnızca çerçeve sözleşme yapılmasının opsiyon piyasasında işlem yapabilmek için bir ön şart olduğunu ifade etmekle yetiniyoruz.

ii. Bireysel Sözleşme

Yatırımcı ile borsa üyesi arasında çerçeve sözleşmenin imzalanmasıyla, artık bireysel opsiyon sözleşmesinin imzalanma imkanı da doğmaktadır. Seri: V, No: 46 Sayılı Aracılık Tebliği'nin 13/1 hükmüne göre; “*Aracı kurumlar müşterileriyle alım satıma aracılık, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, repo-ters repo, türev araçların alım satımına aracılık, kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç işlemi yapmaya başlamadan önce, yazılı bir sözleşme yapmak zorundadırlar. Bu sözleşmede yer verilmesi gereken asgari hususlar Kurul’ca belirlenir. Bu sözleşme, aracı kuruluşla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve **münferit işlemlerin** esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmasıdır.*”

Anılan hükümde çerçeve sözleşme imzalama zorunluluğu düzenlenmiş olup çerçeve sözleşmenin daha sonra yapılacak olan münferit işlemlerin esasını oluşturduğu ifade edilmiştir. Hükümde yer alan münferit işlemler ibaresi ile bireysel sözleşmeler kastedilmektedir. Her ne kadar bireysel sözleşmelerin hukuki niteliği açısından öğretide⁵³ önemli tartışmalar olsa da konumuz açısından bu tartışmalara girmek araştırmamızın eksenini değiştireceğinden bu tartışmalara girmeyi uygun bulmuyoruz. Doktrinde ayrıca çerçeve sözleşme ile bireysel sözleşme arasındaki bağlantı da sıkça irdelenmiş olup tartışmalar özellikle çerçeve sözleşme

⁵¹ Yargıtay 11.HD, E.2016/1666, K.2017/1229, T.02.03.2017; Yargıtay 11.HD, E.2016/5723, K.2017/1078, T.23.02.2017; Yargıtay 11.HD, E.2014/10264, K.2015/6918, T.14.05.2015. (Kararlara Halıcı C.Y. 'nin anılan tezinden ulaşılmıştır.)

⁵² Tartışmalar için Bkz.: Sezil Durmuş: “Borsa Opsiyon Sözleşmeleri” Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2018, s.15 vd.; Halıcı C.Y; s.24 vd.

⁵³ Sema Aydın: Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar, Vedat Kitapçılık, 2. Baskı, İstanbul, 2009, s.115; Çağlar Manavgat: Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2008, s. 85 vd.

imzalanmasının ardından bireysel sözleşme imzalama yükümlülüğü olup olmadığı etrafında yoğunlaşmıştır. Bizim de katıldığımız görüşe⁵⁴ göre çerçeve sözleşmenin imzalanmasının ardından bireysel sözleşme imzalanmasının zorunlu olduğunun kabulü, sözleşme serbestisi ilkesine aykırılık teşkil edecek olup tarafların bireysel sözleşme imzalama yükümlülüğü altında olmadığına kabulü gerekir.

Borsada opsiyon sözleşmesi akdedilmesi durumunda borsa üyesi ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkinin niteliği doktrinde tartışılmış ve görüşler, aradaki ilişkinin komisyon sözleşmesi veya vekalet sözleşmesi olduğu üzerinde yoğunlaşmıştır.⁵⁵ 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun 532. maddesine göre, *“(1) Alım veya satım komisyonculuğu, komisyoncunun ücret karşılığında, kendi adına ve vekâlet verenin hesabına kıymetli evrak ve taşınırın alım veya satımını üstlendiği sözleşmedir.*

(2)Bu bölümdeki hükümler saklı kalmak üzere, komisyon sözleşmelerine vekâlet hükümleri uygulanır.”

Madde metninden anlaşılabacağı üzere komisyon sözleşmesinde komisyoncu belli bir ücret karşılığında alım ve satım yaparken bu alım satımın konusu kıymetli evrak veya taşınır mal olup işlem, komisyoncu adına ve kendisine vekalet veren kişi hesabına yapılmaktadır. Borsa opsiyon sözleşmelerinde alım ve satıma konu olan varlık bilindiği üzere bir opsiyon olup herhangi bir maddi varlık olmamasının yanında -borsa kaydi sistemle çalıştığından- esasında bir kıymetli evrak da değildir. Bu nedenle TBK'nın 532. maddesinin bireysel sözleşmelere doğrudan uygulanamaması gerekir. Fakat kanun koyucunun koyduğu TBK 546/2 hükmü ile TBK 532 hükmünün kıyas yoluyla borsadaki bireysel sözleşmelere uygulanacağı uygulamada kabul edilmektedir. TBK 546/2 hükmüne göre; *“Alım ve satım komisyonculuğu sayılmayan işleri, ücret karşılığında kendi adına ve vekâlet verenin hesabına üstlenen alım ve satım komisyoncusu ile komisyon işlerini kendisine meslek edinmeyip arada bir üstlenen tacir hakkında da bu bölüm hükümleri uygulanır.”*

⁵⁴ Nami Barlas: “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, s.807-828, İstanbul, 1999, s. 815.

⁵⁵ Çağlar Manavgat: “Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları”, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2008, s.85 vd.

Bunun yanında ifade edilmesi gereken bir diğer husus, komisyoncunun aldığı bu ücret uygulamada “kurtaj” olarak adlandırılmakta olup aracı kuruluş müşterisi(yatırımcı) hesabına aldığı varlıkların mülkiyetini devretme borcu altına girerken, yaptığı işlemler karşılığında aracılık komisyonu (kurtaj) almaya hak kazanır.⁵⁶ Kurtaj denilen bu ücret, komisyon sözleşmesinin bir unsuru olup kendi hesaplarına alım satım yapılan müşteriler(yatırımcılar), aracı kurumun(komisyoncu) üçüncü kişilere karşı üstlendiği yükümlülükleri kendi üzerine almak ve yapılan masrafları karşılamakla yükümlüdür. Buradan anlaşıldığı gibi, komisyon sözleşmeleri karşılıklı edim içeren sözleşmeler olup sözleşmeler hukukumuzun temelini oluşturan “sözleşme serbestisi ilkesi” gereğince borsada yapılan bireysel sözleşmelerin sözlü yapılması bakımından bir engel söz konusu değildir. Ancak taraflar aralarında akdettikleri çerçeve sözleşmede emirlerin nasıl iletileceğine ilişkin çeşitli kayıtlar koyabilirler ve nitekim uygulamada da aracı kuruluşlara iletilen emirler sözlü olarak yapılabilmektedir.⁵⁷

iii. Takas Sözleşmesi

Takas sözleşmeleri ile ilgili ifade edilmesi gereken ilk husus, bu sözleşmeleri yalnızca bazı borsa üyelerinin imzalaması gerekliliğidir. Bazı borsa üyelerinin takas sözleşmesine taraf olma gerekliliği borsada işlem yapmak isteyen aktörlerin borsa takas üyesi olması gerekliliğinden ileri gelmektedir. Her takas üyesi borsa üyesi olmasına rağmen, her borsa üyesi takas üyesi değildir. Borsada yapılan işlemlerin bir tarafını daima takas odası oluşturduğundan borsada işlem yapacak üyelerin de takas üyesi olma zorunluluğu söz konusu olmaktadır. 18.07.2013 tarihli, 28711 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan *İstanbul Takas Ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Takas Yönetmeliği’nin* 7. maddesi ile takas odası üyelikleri iki gruba ayrılmıştır: “*doğrudan takas üyesi*” ve “*genel takas üyesi*”. Aynı maddenin ikinci ve üçüncü fıkralarına göre; “(2) *Doğrudan takas üyeleri, sadece kendilerinin ve/veya müşterilerinin takas işlemlerini gerçekleştirmeye yetkilidir.*

(3) *Genel takas üyeleri, kendilerinin ve/veya müşterilerinin takas işlemlerinin yanı sıra diğer piyasa üyelerinin takas işlemlerini de gerçekleştirmeye yetkili üyelerdir.*”

⁵⁶ Haluk Konuralp/ Aynur Konuralp; s.582.

⁵⁷ Ceyhun Yaşar Halıcı; s.35.

Borsa üyesi olup takas üyesi olmayan aracı kuruluşlar ise aşağıda açıklanacağı üzere bir tarafını takas merkezinin oluşturduğu opsiyon sözleşmelerine ilişkin hak ve yükümlülüklerini yerine getirmek için takas merkezi nezdinde bir statüye ihtiyaç duymaktadırlar. Bu nedenle takas üyesi olmayan borsa üyeleri ile İstanbul Takas Ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Takas Yönetmeliği'nin 7/3 hükmü gereği genel takas üyeleri arasında bir takas sözleşmesi akdedilir. Dolayısıyla anılan bu takas sözleşmesi akdedilmeden borsa üyesi olup takas üyesi olmayan bir aracı kuruluşun kendi ad ve hesabına yahut kendi adına müşterileri hesabına herhangi bir takas işlemi yapması mümkün değildir.

Takas üyesi olmayan borsa üyesi ile genel takas üyesi arasında imzalanan takas sözleşmesi marifetiyle takas üyesi olmayan borsa üyesinin emirleri (ki bu emirler esasında müşteriden alınmaktadır) genel takas üyesi üzerinden takas odasına iletilir ve bu emirler ile karşı emirler eşleştirilerek bir opsiyon sözleşmesi kurulur. Genel takas üyesi, bu emirlerin iletiminde aktif rol aldığından dolayı kurulan opsiyon sözleşmesi hususunda takas merkezine karşı sorumludur. Opsiyon sözleşmesinden doğan başlangıç ve sürdürme teminatları, opsiyon primi ve diğer maliyet ve giderler genel takas üyesinden tahsil edilir ve fakat genel takas üyesinin takas üyesi olmayan borsa üyesine rücu hakkı saklıdır. Bu şekilde opsiyon sözleşmesi sürecinde yer alan takas üyesi opsiyon sözleşmesinden doğan hakları kullanmaya yetkili olup opsiyon sözleşmesinden doğan borçları yerine getirmekle de yükümlü olmaktadır. Takas üyesi, kendi adına ancak takas üyesi olmayan borsa üyesi hesabına hareket ettiğinden aradaki ilişki bir dolaylı temsil ilişkisi olup takas sözleşmesi ise bir vekalet sözleşmesi niteliğindedir. Dolayısıyla takas üyesi, opsiyon sözleşmesinden doğan hak ve borçları en nihayetinde takas sözleşmesinin muhatabına, yani takas üyesi olmayan borsa üyesine devretmekle yükümlüdür.⁵⁸

iv. Opsiyon Sözleşmesi

Yapılan zorunlu hazırlık işlemlerinden sonra en nihayetinde bir opsiyon sözleşmesi imzalanır. Burada dikkat edilmesi gereken önemli bir husus olarak opsiyon sözleşmesinin taraflarından birisini yatırımcılar oluşturmaz. Zira söz konusu işlem takas merkezi nezdinde yapıldığından ve takas merkezi bu yapılacak işlemin

⁵⁸ İsmail Kırca: Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2000, s.174.; Başak Bak; s.63.

güvenilirliğini sağladığından işlemi yapacak olan piyasa aktörünün de takas merkezi nezdinde bir statüsü olmalıdır. Hiç şüphesiz bu statü takas merkezine üyeliktir. Bu sebeple opsiyon sözleşmesinin tarafları takas merkezi ile takas üyesinden müteşekkildir.

Takas üyesi çerçeve sözleşme ve bireysel sözleşme akdettiği müşterisinin emrini takas merkezine ileterek esasında opsiyon sözleşmesinin kurulması bakımından hukuken icapta bulunur. Diğer taraftan takas merkezine başka takas üyeleri tarafından müşterilerinin kendilerine bildirdikleri emirler de iletilmektedir. Takas merkezi bünyesinde birbirlerine uyumluluk gösteren emirlerin eşleşmesi, hukuken kabul niteliğinde olup opsiyon sözleşmesinin akdedilmesi için bir **ön-sözleşme**⁵⁹ kurulur. Fakat burada kurulacak olan bir değil iki adet opsiyon sözleşmesi söz konusu olup sözleşmelerden birisinin taraflarını takas merkezi ve emri ileten takas üyelerinden birisi; sözleşmelerden diğerinin taraflarını ise yine takas merkezi ve emri ileten diğer takas üyesi oluşturmaktadır. Kurulacak olan bu sözleşmelerde takas merkezi opsiyon alıcısı karşısında opsiyon satıcısı; opsiyon satıcısı karşısında ise opsiyon alıcısı konumundadır.⁶⁰

Takas üyeleri tarafından takas merkezine iletilen emirlerin eşleşmesi durumları için ayrı bir açıklama yapmak gereklidir. Zira emirlerin uyuşması esasında basit bir icap-kabul eşleşmesi olmayıp bu eşleşme esasında bir ön-sözleşme niteliği taşımaktadır. Ön-sözleşmeler hukuki nitelikleri bakımından taraflara asıl sözleşmenin kurulması için bir zorunluluk doğurmakta ve taraflar birbirlerine karşı asıl sözleşme kurma borcu altına girmektedirler. Takas üyeleri tarafından takas merkezine iletilen emirlerin takas merkezinde birbirleriyle eşleşmesiyle yani bir ön sözleşme kurulmasıyla taraflar yani takas üyeleri birbirlerine karşı asıl sözleşme (opsiyon sözleşmesi) imzalamayı taahhüt ederler.⁶¹ Dikkat edilirse buradaki ön-sözleşmenin taraflarından birisi takas merkezi olmayıp sözleşmenin her iki tarafını da takas üyeleri oluşturmaktadır. Esasında takas üyelerine ön-sözleşme ile yüklenen borç, takas üyelerinin takas merkezi ile opsiyon sözleşmesi kurma iradelerini takas

⁵⁹ Burada anlatılmak istenen opsiyon sözleşmesi kurulmasından önce bir irade uyuşmasının olduğu ve bu bakımdan bir ön-sözleşme kurulduğudur. Yoksa opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğinin bir ön-sözleşme olduğu anlamı çıkarılmamalıdır.

⁶⁰ Zeynep Hacıoğlu Reva; s.549.

⁶¹ Başak Bak; s. 65.

merkezine yöneltme borcudur. Dolayısıyla esasında kurulan bu ön-sözleşme tam üçüncü kişi (takas merkezi) lehine sözleşme niteliğindedir.⁶² Yalnız ifade edilmelidir ki, opsiyon sözleşmesi opsiyon satışı için kurulacak herhangi bir satım sözleşmesi için ön-sözleşme niteliği taşımamaktadır. Zira zaten opsiyon hakkının hak sahibi tarafından kullanılmasıyla asıl satım sözleşmesi doğrudan doğruya kurulmaktadır. Bu husus ön-sözleşme ile opsiyon sözleşmeleri arasındaki en önemli farkı oluşturmaktadır.⁶³

2.3.3.2.2. OPSİYON SÖZLEŞMESİNDE TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Genel Olarak

Yukarıda ifade edildiği üzere opsiyon sözleşmelerinde taraflardan birisi takas merkeziyken sözleşmenin diğer tarafı takas üyesidir. Opsiyon sözleşmelerinin karşılıklı tarafları takas üyeleri olmadığından takas üyelerinin birbirlerine karşı opsiyon sözleşmesinden doğan yükümlülükleri bulunmamaktadır. Opsiyon sözleşmesinin taraflarından birini daima takas merkezi oluşturduğundan takas merkezi, alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı olmasından dolayı bu konumuna bağlı olarak sınırlı sorumluluk sahibidir. Dolayısıyla takas üyesinin takas üyesi olmayan borsa üyesine veya bunların müşterilerine karşı herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.⁶⁴ Bunun sonucu olarak opsiyon sözleşmelerinde takas üyeleri birbirlerine karşı temerrüde düşmezler, onların sorumlulukları takas merkezine karşıdır.

Opsiyon sürecinde takas merkezi birbirlerinin tersi olan iki ayrı sözleşmeye taraf olduğundan dolayı takas merkezi, bir opsiyon için iki ayrı takas üyesi ile sözleşme içerisinde. Dolayısıyla takas merkezi her zaman bu takas üyeleri bakımından temerrüt riski ile karşı karşıyadır. Takas merkezinin bir nevi “garantör” konumundan dolayı, her ne kadar taraf olduğu bir opsiyon sözleşmesinin karşı tarafındaki takas üyesi edimleri bakımından temerrüde düşse dahi, takas merkezi, temerrüde düşmeyen diğer takas üyesine karşı opsiyon sözleşmesinden doğan

⁶² İsmail Kırca; s.179.

⁶³ Hasan Ayrancı: Ön Sözleşme, Yetkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara, 2006, s. 99.

⁶⁴ Zeynep Hacıoğlu Reva; s.551.

edimlerini yerine getirmekle yükümlüdür. Elbette sözleşmeler hukuku ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin özel düzenlemeler gereği temerrüde düşen takas üyesi, kendisinin temerrüde düşmesi yahut kötü ifa sebebiyle takas merkezinin uğradığı zararı tazmin etmekle yükümlü olacaktır.

Yine ifade edilmelidir ki, opsiyon borsasında yapılan işlemler borsa üyesi tarafından kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirildiğinden esasında verilen emirler söz konusu borsa üyesi tarafından iletilmektedir. Dolayısıyla her ne kadar aşağıda opsiyon alıcısı ve satıcısının yükümlülükleri olarak bir sınıflandırma yapılsa da opsiyon alıcısı ve satıcısı standart bir sözleşmede olduğu gibi karşı karşıya gelmezler, borsa üyeleri müşteri emirlerini kendi adlarına ve fakat müşteri hesaplarına yaparlar, daha sonra ilgili varlıkları müşterileri üzerine geçirmekle yükümlüdürler. Bu nedenle aşağıda opsiyon alıcısından ve opsiyon satıcısından kasıt esasında borsada işlem yapan borsa üyelerinin müşterileri olup yükümlülüklerini yerine getiren müşterilerin iradeleri borsa üyeleri tarafından hayat geçirilmektedir.

a. Opsiyon Alıcısının Yükümlülükleri

Opsiyon alıcısının en temel yükümlülüğü opsiyon primini ödeme borcudur. Tabi ki opsiyon alıcısı müşteri, borsa nezdindeki işlemleri borsa üyesi marifetiyle yaptırdığından dolayı borsada bu işlemlerden doğan masraflardan da borsa üyesine karşı sorumlu olacaktır. Uygulamada genelde avans olarak da ödenebilen bu masraflara opsiyon primi, başlangıç ve sürdürme teminatları ve vergileri de dahil edebiliriz.⁶⁵

Opsiyon satıcısının opsiyon sözleşmesinde üstlendiği riskin karşılığı olan opsiyon primi, opsiyonun kullanılıp kullanılmamasından bağımsız olarak opsiyon alıcısı tarafından ödenir. Burada opsiyon alıcısı opsiyona konu varlığı değil; opsiyonu kullanma hakkını opsiyon satıcısından almakta ve opsiyon primini opsiyon kullanım hakkının devri karşılığında ödemektedir. Opsiyon primi opsiyonun kullanım hakkının devri karşılığında verildiği için zamanı geldiğinde alınan opsiyonun kullanılıp kullanılmaması opsiyon priminin ödenmesi bakımından bir önem taşımayacak; bu husus yalnızca opsiyon alıcısının takdirinde olacaktır.

⁶⁵ Yusuf Gökhan Penezoğlu: Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Kazancı Yayınları, 1. Bası, İstanbul, 2004, s.141.

Dolayısıyla opsiyon alıcısının aldığı opsiyonu kullanmaması durumunda opsiyon satıcısına ödediği opsiyon primi iade edilmeyecektir.

Bir opsiyona ilişkin opsiyon priminin fiyatının belirlenmesinde çeşitli faktörler önemli rol oynar. Bu faktörlere örnek olarak şunlar sayılabilir⁶⁶:

- Opsiyonun çeşidi (alım opsiyonu mu satın opsiyonu mu?)
- Opsiyona dayanak oluşturan varlığın fiyatı,
- Opsiyonun vadesine kalan gün sayısı,
- Opsiyona dayanak varlığın belirli periyottaki dalgalanma sıklığı ve sayısı,
- Piyasa fiyatları ile sözleşme fiyatı arasındaki fark,
- Faiz oranları.

b. Opsiyon Satıcısının Yükümlülükleri

Opsiyon satıcısının şüphesiz ki en önemli yükümlülüğü, opsiyon alıcısı bu hakkı kullandığında gereğini yapmak; yani eğer söz konusu opsiyon alım opsiyonu ise dayanak varlığı karşı tarafa satmak; opsiyon satım opsiyonu ise dayanak varlığı satın almaktır. Opsiyon satıcısının bu hususta herhangi bir seçim hakkı olmayıp sözleşmede belirlenen bedel üzerinden ilgili dayanak varlıkla ilgili tasarrufla bulunmak mecburiyetindedir.

Opsiyon alıcısı, opsiyon hakkını kullandığı takdirde satım sözleşmesi kurulmuş olur. Esasında bu sözleşme görünürde takas merkezi ile takas üyesi arasında kurulur. Zira her ne kadar opsiyon kullanım hakkına dair emiri ileten kişi opsiyon alıcısı ve muhatap ise en nihayetinde opsiyon satıcısı olsa da, borsa nezdinde bu işlemler takas üyeleri üzerinden gerçekleşmektedir. Bu nedenle opsiyon alıcısı ve satıcısını temsilen satım sözleşmesi takas merkezi ile takas üyesi arasında kurulmaktadır.⁶⁷

Opsiyon satıcısının asıl ediminin yanında bir takım yan edim yükümlülükleri de bulunmaktadır. Pozisyonun açılması ve devamı bakımından başlangıç ve

⁶⁶ Ahmet Zafer Seyar: Riskten Kaçınmada Kullanılan Türev Ürünler Ve Yeni Uygulamalar, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası İktisat Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006, s.41; Başak Bak; s.68.

⁶⁷ Sezil Durmuş; s. 76.

sürdürme teminatlarının yatırılması opsiyon satıcısının yan edim yükümlülüklerine örnek olarak gösterilebilir.⁶⁸

c. Borsa Üyesinin Yükümlülükleri

Borsa üyesi borsa nezdinde kendi adına müşterisi hesabına işlem yaptığından dolayı borsa üyesi ile müşteri(yatırımcı) arasında hukuki bir ilişki söz konusudur. Yukarıda ifade edildiği üzere borsa üyesi ile yatırımcı arasında imzalanan sözleşme, hukuki olarak komisyon sözleşmesi niteliği taşımakta ve bu sözleşmeye Türk Borçlar Kanunu uyarınca niteliği ile uygun düştüğü ölçüde vekalet hükümleri uygulanacaktır. Bilindiği üzere vekalet ilişkisinde vekilin müvekkile karşı en önemli edimi özen yükümlülüğüdür. Bu nedenle tüm bu opsiyon sözleşmesi süresince borsa üyesi, borsa nezdinde yaptığı işlemlerde müvekkile karşı özen yükümlülüğü borcu altında hareket etmelidir. Hiç şüphesiz özen yükümlülüğünün en somut örneği müşterinin emrine uygun hareket etmek olup müşteri emrinin en kısa sürede borsaya iletilmesinden borsa üyesi sorumludur.

d. Borsanın Yükümlülükleri

Yatırımcı borsa üyesi olmadığından dolayı borsa ile doğrudan kendisi muhatap olmamaktadır. Bu nedenle borsa, yatırımcıya karşı hiçbir şekilde sözleşmesel bir sorumluluğa sahip değildir. Fakat yatırımcının emrini zamanında borsa üyesine iletmesi, borsa üyesinin de gerekli özen yükümlülüğüne uygun davranmasına rağmen borsa, genel hükümlere ve borsa üyesi ile arasındaki sözleşmeye uygun davranmaz ve bu sebeple yatırımcı herhangi bir zarara uğrarsa, haksız fiilin diğer şartları da oluşmuşsa borsanın yatırımcıya karşı haksız fiilden doğan sorumluluğu olduğunu kabul edebiliriz.⁶⁹

2.3.3.2.3. OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ

A. Opsiyon Hakkının Kullanılması

Opsiyon sözleşmesinin sona ermesi bakımından en olağan yol takdir edileceği üzere opsiyon hakkının opsiyon alıcısı tarafından kullanılmasıdır. Opsiyon hakkının

⁶⁸ Vural Günel; s.203.

⁶⁹ Gülşah Yılmaz: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile Borsanın Hukuki Sorumluluğu, Adalet Yayınevi, 1. Baskı, Ankara, 2012, s.112.

kullanılmasıyla artık yukarıda ifade edildiği üzere satım sözleşmesi kurulmuş olacaktır ve opsiyon hakkına dayanak varlık fiziksel teslim ile alıcıya devredilecektir. Uygulamada fiziki teslime alternatif olarak bir başka edim yolu olarak nakdi uzlaşma kabul edilmektedir.

Fiziki teslimi kısaca tanımlamak gerekirse, opsiyon hakkının opsiyon alıcısı tarafından kullanılması durumunda taraflardan birinin -ki bu taraflar opsiyonun türüne göre değişiklik gösterecektir- ödeme yapması karşılığında diğer tarafın dayanak varlığı teslim etmesidir. Pay vadeli işlem, pay opsiyon ve emtia vadeli işlem sözleşmelerinin uzlaşma yöntemi olarak fiziki teslimat uygulanır.

Nakdi uzlaşma ise Borsa İstanbul kaynaklarında şu şekilde tanımlanmıştır⁷⁰:
“*Endeks vadeli işlem, pay endeks opsiyon, döviz vadeli işlem, döviz opsiyon, altın vadeli işlem, elektrik ve hurda çelik vadeli işlem sözleşmelerinin uzlaşma yöntemi ise nakdi uzlaşmadır. Opsiyonlar için vade sonundaki oluşan kar/zarar, opsiyonun kullanım fiyatıyla vade sonunda oluşan uzlaşma fiyatı arasındaki fark kadar olacaktır. Vadeli işlem sözleşmeleri için ise vade sonundaki oluşan kar/zarar, nakdi olarak taraflar arası el değiştirir.*”

Opsiyon sözleşmesinde takas merkezi opsiyon alıcısı karşısında satıcı, opsiyon satıcısı karşısında ise alıcı konumunda olduğundan dolayı opsiyon sözleşmesinden doğan yükümlülüklerinin yerine getirmekle mükelleftir. Bunun yanında takas üyeleri opsiyon sözleşmesinde doğrudan karşı karşıya olmadığından, birbirlerine karşı doğrudan yükümlülükleri söz konusu değildir ve birbirlerine karşı temerrüde de düşmezler. Bunun yerine fiziki teslimat veya nakdi uzlaşma yöntemi ile sözleşmeyi sona erdirecek olan takas merkezidir.⁷¹

B. Opsiyon Hakkının Kullanılmaması

Opsiyon sözleşmesini sona erdiren bir diğer hal de takdir edileceği üzere opsiyon hakkının kullanılmamasıdır. Zira opsiyon sözleşmesinin konusu opsiyona konu dayanak varlığın mülkiyetinin devri değil; opsiyon alıcısına bu dayanak varlığı alma yahut satma hususunda bir hak verilmesidir. Opsiyon sözleşmesi marifetiyle haiz olunan bu hakkın kullanılıp kullanılmayacağını takdir yetkisi münhasıran

⁷⁰ <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi/uzlasma-yontemi> 20.04.2019 tarihinde erişildi.

⁷¹ Başak Bak; s70.

opsiyon alıcısına aittir. Şayet opsiyon alıcısı opsiyon sözleşmesinde kendisine tanınan vadede bu hakkını kullanmazsa opsiyon sözleşmesi opsiyon hakkının kullanılmaması sebebiyle sona ermiş olacaktır.

C. Ters İşlem

Daha önce anlatılan bazı türev sözleşmelerinin de kapatılma yollarından birisi olan ters işlem yöntemi opsiyon sözleşmelerinde de çokça kullanılmaktadır. Opsiyon sözleşmelerinde ters işlem, *“aynı özelliklere sahip sözleşme türü bazında olmak kaydıyla, sözleşmenin işlem gördüğü piyasadaki son işlem gününe kadar; alım (satım) opsiyonunda uzun (kısa) pozisyon alındıysa, alım (satım) opsiyonunda kısa (uzun) pozisyon alınarak pozisyonun tasfiyesi”⁷²* olarak tanımlanabilir. Eğer bir yatırımcı örneğin bir opsiyon için uzun pozisyon almışsa söz konusu yatırımcının finansal durumunu dengede tutması için yapabileceği bir işlem, aynı özelliklere sahip başka bir opsiyon için kısa pozisyon almaktır. Bu yola hem opsiyon alıcısı hem de opsiyon satıcısı başvurabilir.

2.3.4. SWAP SÖZLEŞMESİ

2.3.4.1. GENEL OLARAK

Türkçe karşılığı “takas” olan swap işlemi, global piyasalarda en fazla işlem gören türev ürünlerinden olup swap sözleşmeleri en genel ifadesiyle nakit akışlarının el değiştirmesi olarak tanımlanabilir. Ancak daha geniş anlamda swap anlaşmasını tanımlarsak; Swap anlaşması; anlaşma taraflarının, aralarındaki temel ilişkiden bağımsız olarak, belirli değişkenlere bağlı olarak hesaplanan meblağları, anlaşma dönemi boyunca, birbirlerine karşılıklı olarak, aynı veya farklı para birimleri ile ifasını taahhüt ettikleri anlaşmadır.⁷³ *Faiz swapı* ve *döviz swapı* olarak iki temel gruba ayrılan swap sözleşmeleri, dahil olduğu gruba göre farklı özellikler kazanmaktadır.

⁷² Ömer Faruk Şenol, Hukuki Açıdan Bankaların Tezgahüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler, On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul, 2017, s.131.

⁷³ Ayşe Dilşad Keskin: Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Anabilim Dalı Doktora Tezi, Ankara, 2007, s.43.

Uygulamada firmaların çeşitli amaçlarla yaptığı bu sözleşmenin yapılma nedenlerini genel olarak dört temel sebebe bağlayabiliriz:⁷⁴

- Yerel para piyasalarının yatırımcılar bakımından yeterli yatırım imkânlarına sahip olmaması ve buna bağlı olarak yatırımcıların ellerindeki kısa vadeli fonları swap sözleşmesi ile değerlendirme ihtiyacı,
- Yatırımcıların yabancı ülkelerdeki para piyasalarında yapılan yatırımlardan daha yüksek getiri beklentileri ve bu durumda söz konusu ülkede swap yapmaları,
- Merkez bankalarının, ülkelerinde faaliyet gösteren bankaların borç/özkaynak oranları ile varlık ve borçlarının vadeleri arasındaki uyumluluğa azami dikkat göstermeleri ve önem atfetmeleri bir başka nedeni oluşturmaktadır. Özellikle uluslararası alanda faaliyet gösteren bankalar, söz konusu uyumun sağlanabilmesi amacıyla, gerekli görülen zamanlarda borç faizlerini sabit faizden değişken faize, ya da Prime Rate'den Libor'a yahut Libor'dan Prime Rate'a dönüştürmektedirler.
- Özellikle sabit faizle borçlanma olanakları sınırlı olan gelişmekte olan ülkelerin, sabit faizli tahvil sahibi kredibilitesi yüksek borçlularla faiz swapına girerek değişken faizli borçlarını sabit faize döndürme istekleridir.

2.3.4.2.SWAP SÖZLEŞMESİNİN ÖZELLİKLERİ

1.1.1.1.1 SWAP SÖZLEŞMESİNİN TÜRLERİ

Swap sözleşmeleri her ne kadar belirli bir dönem boyunca belirli ödemelerin sözleşme taraflarınca takası olarak tanımlanabilirse de türüne göre bazı hususlar bakımından farklı özellikler gösterebilmektedir. Bu nedenle swap sözleşmelerini incelerken faiz swapı için ve döviz swapı için ayrı açıklamalar yapmak gerekmektedir.

A. FAİZ SWAPI

Faiz swap'ı, sözleşme taraflarından birinin belirli bir ana para meblağı üzerinden dönem boyunca yaptığı sabit faiz ödeme planı ile sözleşmenin karşı tarafının dönem boyunca yaptığı değişken faiz ödemelerinin el değiştirilmesi ile

⁷⁴ Murat Kıyılar: Swap, Swap Türleri ve Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, C.27, Sa:1, Sf.83-104, Nisan 1998, İstanbul, s.83.

gerçekleşir.⁷⁵ Diğer bir ifadeyle de faiz swapı sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize; örneğin Libor'u Prime Rate'e veya Prime Rate'i Libor'a çevirmek şeklinde, yani faiz ödemelerinin niteliklerinde değişiklik yaparak, borç ödemelerinin yapısının değiştirilmesi işlemidir.⁷⁶

Genellikle aynı veya eş tutarda meblağlar ile aynı vadedeki borç faizlerinin değiştirilmesi suretiyle yapılan faiz swapında, döviz swapından önemli bir fark olarak, anapara ne başlangıçta ne de vade sonunda değiştirilmemektedir. Yalnızca belirli endekslere bağlı olarak hesaplanan faizler karşılıklı olarak değiştirilmekte ve böylece risk yalnızca faiz ödemeleri ile sınırlandırılabilir.⁷⁷ Burada dikkat edilmesi gereken önemli bir husus olarak, faiz swapı sözleşmelerinde bir anapara kararlaştırılsa da, bunun sebebi, swap döneminin herhangi bir anında bu kararlaştırılan anapara tutarının karşı tarafa ödenmesi değil; dönem boyunca ödenecek olan faiz tutarlarının hesaplanmasında bir dayanak miktar olmasıdır. Dönem boyunca karşılıklı olarak ödenecek olan faiz tutarları swap sözleşmesinde kararlaştırılan bu tutar üzerinden hesaplanır.

Faiz swapı, kredi talebinde bulunmuş ve kredi sürecini tamamlamış firmalara, swap sözleşmesi ile bu kredilerin faizlerini ödeme biçimini seçme imkanı sunmaktadır. Bu suretle değişken faizli krediler, swap sözleşmeler aracılığı ile sabit faizli ve daha uygun maliyetli hale gelebilmektedir.⁷⁸ Bunun yanında faiz swaplarının son zamanlarda daha da yaygınlaşmasının en önemli nedenlerinden birisi, swap tarafları swap sözleşmesi marifetiyle borçlanma maliyetlerini takas ederken, faaliyette bulundukları farklı piyasalardaki göreceli üstünlüklerini kullanma

⁷⁵Burak Saltoğlu; s.49.

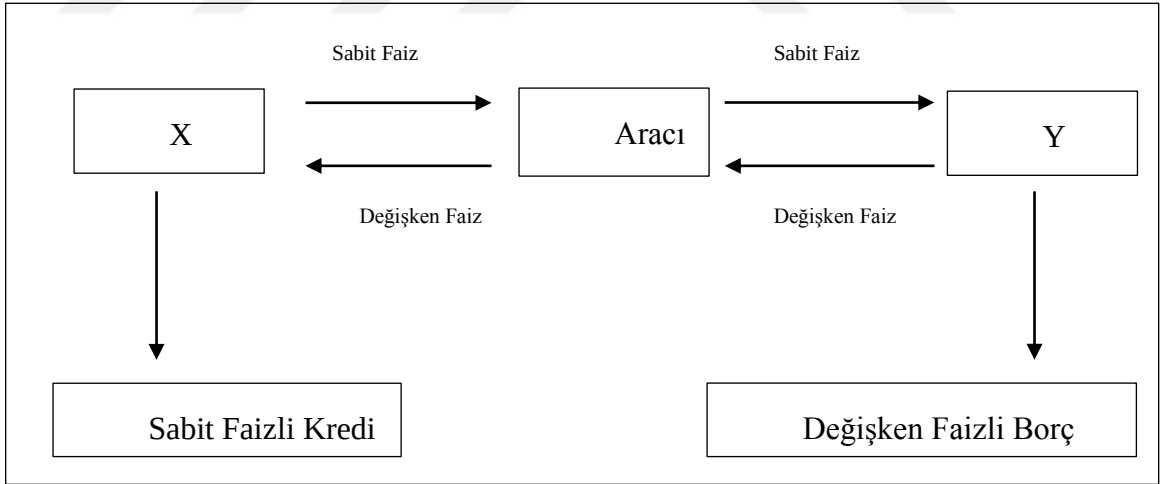
⁷⁶ Erdem Başçı: Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi Ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, Y. 11, No. 12, S.18-33, Ankara, 2003, s.25.

⁷⁷ Leyla Norman: "Finansal Risk Yönetimi İçerisinde Swap, Finansal Niteliği, Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye Uygulaması", Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1998, s.41.

⁷⁸ Saniye Gümüşeli: Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinde Korunma Teknikleri, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No:179,1994, s.76.

imkanı yakalamaktadırlar. Swap tarafları, bu yöntemle diğer finansman yollarına nazaran daha düşük borçlanma maliyetlerine maruz kalmaktadırlar.⁷⁹

Tablo-3: Örnek Faiz Swap Uygulaması



Kaynak:Erdem Başçı: Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap’ın İşleyişi Ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, Y. 11, No. 12, S.18-33, Ankara, 2003, s.26.

⁷⁹ Arman Kırım: Döviz ve Faiz Swaplar, Bankacılar Dergisi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları Serisi, Sayı 2, 1990, s.32; Ayşegül Güner: Uluslararası Ticarete Döviz Swaplarının Yeri Ve Önemi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası İktisat Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2018, s.91.

Tablodan anlaşılabacağı üzere X Firması, üçüncü kişiyle yapmış olduğu sözleşme gereği, üçüncü kişiye sabit faizle kredi borcu ödemekle yükümlüdür. Buna karşılık Y firması da yine bir başka üçüncü kişi ile yapmış olduğu sözleşme gereğince söz konusu üçüncü kişiye değişken faizle borç ödemekle yükümlüdür. X ve Y firması içinde bulundukları farklı finansal durumlar gereği, üçüncü kişiye ödemeleri gereken faiz borçlarının niteliklerinin değişmesini kendileri bakımından daha avantajlı olarak gördüklerinden swap anlaşması yapmaya ihtiyaç duymuşlardır. Böyle bir swap anlaşması yaparak üçüncü kişiye sabit faiz borcu bulunan X firması değişken faiz geliri elde etmekte iken; üçüncü kişiye değişken faiz borcu olan Y firması sabit faiz geliri elde etmektedir.

B. DÖVİZ SWAPI

Bir diğer swap türü olan döviz swapında sözleşme tarafları birbirlerine belirli bir dönem boyunca karşılıklı olarak birbirinden farklı döviz türlerinde ödemeler yaparlar. Para swapı olarak da anılan döviz swapı işleminde taraflar, aynı miktardaki ve fakat birbirinden farklı döviz türlerinde paranın belirli bir dönem boyunca, sözleşmeye konu para birimlerine göre, sözleşmede kararlaştırılmış kur hesabı ile geri ödenmek üzere takas edilmesidir.⁸⁰

Döviz swapının yatırımcılar bakımından çok çeşitli faydası olmakla birlikte bu faydaları genel olarak şu şekilde sıralayabilmemiz mümkündür⁸¹:

- Elde edilmek istenen yabancı paraya başka bir para karşılığında ulaşma olanağı verir.
- Kaynak maliyetini azaltır.

⁸⁰ Selma Kurtay: Foreign Currency Options: Market Structure, Pricing, Strategies and Accountancy, Capital Markets Board of Turkey, Ankara,1997, s. 18.

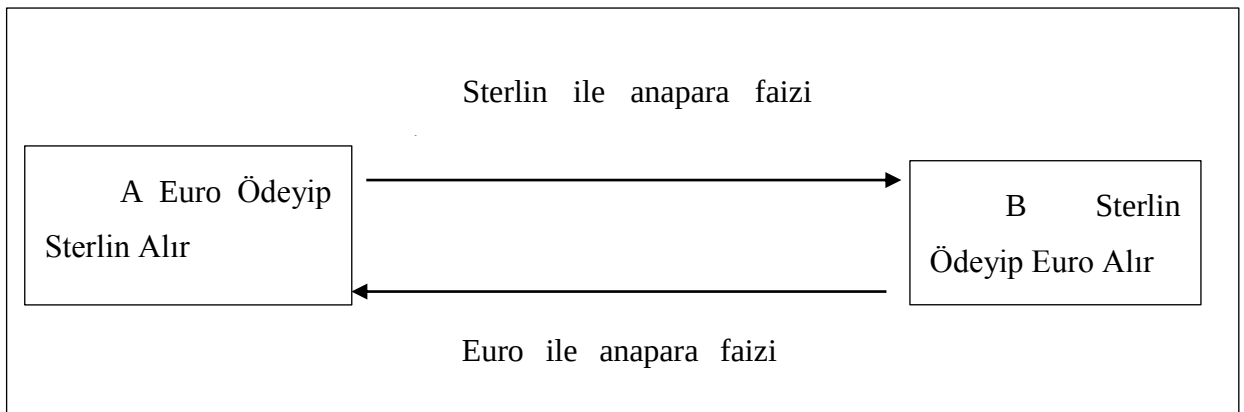
⁸¹ Öztin Akgüç: Finansal Yönetim, İstanbul: Avcıol Yayın,7.Basım, 1998, s.441; Emir Nezir Ülgen: Türk Bankacılık Sektöründe Para Swapı İşlemlerinin Yürütülmesi Ve Muhasebeleştirilmesi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası Ticaret Ve Para Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2016, s.66 vd.

- Borçlu bakımından yeni bir yatırım ve faaliyet alanına girme kabiliyeti verirken ve farklı fon kaynaklarına ulaşabilme fırsatı sunar.
- Kur riski yönetimine katkı sağlar.

Esasında döviz swapında söz konusu olan, farklı birimlerdeki belirli miktardaki paraların karşılıklı olarak takas edilmesi değil, sözleşme taraflarının birbirlerine sözleşmenin kuruluşu sırasında kararlaştırılan kur üzerinden açılış ve kapanış ödemeleri yapmalarıdır.⁸² Swap sürecinden karşılıklı ödemelerin birbirlerine bağlı olması ise döviz swapını kredi sözleşmelerinden ayıran önemli bir özelliktir.⁸³

Belirli miktardaki anaparaların vadenin başında ve sonunda taraflarca karşılıklı olarak ödenmesi döviz swapını faiz swapından ayıran önemli bir özellik olmakla birlikte; belirli bir miktar paranın esasında ilk başta taraflarca ödenip dönem sonunda tekrar taraflarca ödenmesi esasında belirli bir paranın vadeli olarak karşı tarafa satılması işlemidir. Yani sözleşme taraflarından birisi sözleşmede kararlaştırılmış belirli tutardaki bir yabancı parayı spot döviz kuru üzerinden karşı tarafa satarken, söz konusu yabancı parayı sözleşmede belirlenen bir vadede forward kur üzerinden karşı taraftan geri satın almayı taahhüt etmektedir. Bu anlamda döviz swapı için ardışık forward sözleşmeleri demek pek ala imkan dahilindedir.⁸⁴

Tablo-4: Örnek Döviz Swap Uygulaması



⁸² Yakup Selvi: Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, ARC Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, 2000, s.23.

⁸³ Ali Ceylan: Finansal Teknikler, Ekin Yayınevi, Bursa, 2003, s.257.

⁸⁴ Harun Bal: Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi ve Türkiye, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul, 2001, s.149.

Kaynak: Nurdan Aslan, Nuray Terzi: Küresel Finans, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2013, s.319.

Yukarıdaki tabloyu bir örnekle açıklayacak olursak A Şirketi bir Alman şirketi olup kendi ülkesinde uygun koşullarda Euro cinsinden kredi sağlama imkanına sahiptir fakat A şirketinin yapacağı faaliyetler bakımından sterlin cinsinden fon ihtiyacı vardır. Buna karşılık yukarıdaki tabloda swap anlaşmasının diğer tarafını teşkil eden B şirketi ise bir İngiliz firması olup esasında kendi ülkesinin piyasasında sterlin cinsinden kredi sağlama imkanına sahipken Euro cinsinden kaynağa ihtiyacı vardır. Görüldüğü üzere söz konusu bu iki firmanın kendi ülke piyasalarından kolayca sağlayacakları para birimindeki kaynakları birbirleriyle takas ederek ihtiyaç konusu para birimine dönüştürme imkanları vardır. Bu amaca swap anlaşması imzalayarak ulaşabilmek pek ala mümkündür. Süreci şu şekilde anlatabiliriz:

1. A ve B şirketinin kendi aralarında imzalayacakları bir döviz swapı anlaşması gereğince, öncelikle her bir şirket kendi ülke piyasalarından elde ettikleri para birimi cinsinden belirli ve birbirlerine eşit tutardaki parayı karşılıklı olarak öderler. Açılış ödemesi olarak örneğin Alman şirketi olan A karşı tarafa 115 Milyon Euro öderken; İngiliz şirketi olan B karşı tarafa 100 Milyon Sterlin öder.⁸⁵
2. Bu aşamadan sonra sıra, swap dönemi boyunca karşılıklı olarak yapılan dönemsel ödemelere gelmektedir. Swap dönemi boyunca, A şirketi açılış ödemesi olarak aldığı anapara türünden yani Sterlin türünden anapara faizi öderken; B şirketi de yine açılış ödemesi olarak aldığı anaparanın türü olan Euro üzerinden anapara faizi öder. A ile B şirketlerinin swap dönemi boyunca yapacakları dönemsel ödemeler, swap sözleşmesinde belirlenen faiz oranlarının dönem başında karşılıklı olarak ödenen anapara tutarlarına uygulanmasıyla hesaplanır.
3. Swap anlaşmasında kararlaştırılan dönemin sonuna gelindiğinde artık taraflar karşılıklı olarak kapanış ödemelerini yapmak durumundadırlar. Taraflar, swap döneminin başında karşı taraftan tahsil etmiş oldukları tutar meblağında kapanış ödemeleri yaparlar. Yani dönem sonunda Alman şirketi olan A şirketi karşı tarafa 100 Milyon Sterlin kapanış ödemesi yapacakken; İngiliz şirketi olan B şirketi ise karşı tarafa 115 Milyon Euro kapanış ödemesi yapacaktır.

⁸⁵ Tespit günü itibariyle EUR/GBP: 0,8762'dir. 23.04.2019.

2.3.4.2.1. SWAP SÖZLEŞMESİNİN KONUSU

Her ne kadar yukarıda swap sözleşmesinin konusunu ödeme akımlarının oluşturduğu ifade edilmiş olsa da altı çizilmelidir ki, konusu bakımından faiz swapı ve döviz swapı arasında çeşitli farklılıklar söz konusudur.

Her iki swap sözleşmesinde de bir anapara tutarı belirlense de bu anapara tutarı döviz swapında taraflarca karşılıklı olarak ödenirken; faiz swapında kararlaştırılan bu anaparanın tek işlevi, swap dönemi boyunca ödenecek olan faiz ödemelerinin hesaplanması için ortaya konan itibari bir değerdir. Dolayısıyla faiz swapının konusunu münhasıran ödeme akımları oluştururken; döviz swapının konusunu ödeme akımlarının yanı sıra dönem başında ve sonunda karşılıklı olarak ödenen ana para tutarları oluşturur.

2.3.4.2.2. SWAP SÖZLEŞMESİNİN UNSURLARI

Swap sözleşmeleri en nihayetinde birer sözleşme olduklarından bu sözleşmelere sözleşmenin niteliğine ve emredici kanun hükümlerine aykırı olmamak kaydıyla tarafların iradeleri doğrultusunda dilendiği gibi hüküm konabilir. Fakat klasik manada bir swap sözleşmesi ele alındığında en azından beş adet ana unsurun göze çarptığını kolaylıkla söyleyebiliriz.⁸⁶ Bu unsurlar: Anapara, faiz oranı, swap sözleşmesinin asıl ilişkiden bağımsız olması, süre ve ödeme akımlarının takasıdır.

- **Anapara**

Swap sözleşmelerinde her zaman bir anapara tutarı taraflarca kararlaştırılır. Fakat yukarıda da defaatle ifade edildiği üzere bu anapara tutarı döviz swaplarında taraflar arasında el değiştirirken; faiz swaplarında taraflar arasında el değiştirmez, yalnızca dönem boyunca karşılıklı olarak ödenecek faiz ödemelerinin hesaplanmasında kullanılır.

- **Faiz Oranı**

Faiz oranı da yine swap sözleşmesinin niteliği önem arz etmeksizin her swap sözleşmesinde zorunlu olarak kararlaştırılan bir unsur olup kullanım alanı itibariyle

⁸⁶ Şenol Babuşçu, Adalet Hazar: SPK Türev Araç Uzmanlığı Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi, Akademi Yayınları, Ankara, 2012, s. 75-76.

sözleşmeden sözleşmeye farklılık gösterebilmektedir. Döviz swaplarında kararlaştırılan faiz oranları, taraflar arasında yapılacak dönemsel ödemelerin hesaplanmalarında kullanılmaktayken; faiz oranı swap sözleşmelerinde de yine dönemsel olarak sabit faiz ödeme yükümlülüğü bulunan tarafın ödeyeceği tutarın hesaplanmasında kullanılmaktadır. Buna karşılık faiz oranı swap sözleşmelerinde amaç faiz borcunun türünün değiştirilmesi olduğundan dolayı taraflardan birisinin ödeyeceği faiz değişken faiz olmalıdır. Belirlenen değişken faiz oranı da swap sözleşmesinde açıkça belirlenmelidir.

- **Swap Sözleşmesinin Asıl İlişkiden Bağımsız Olması**

Swap sözleşmesinin taraflarını oluşturan yatırımcılar daha önce yapmış oldukları sözleşmelerden doğan edimlerinin yerine getirilmesi yahut bir takım finansal sebeplerle swap sözleşmesine girerler. Her ne kadar doktrinde bu hususta görüş ayrılıkları olsa da⁸⁷, esasında tarafların swap sözleşmesinin dışında girmiş oldukları sözleşmeler, hiçbir şekilde swap sözleşmesinin yapılması için bir şart olamaz; olsa olsa taraflar bakımından swap sözleşmesi yapılması için bir saik niteliği taşıyabilir. Ulaştığımız bu sonuç, swap sözleşmesinin kurulması için bir ön şart olarak başka bir sözleşme kurulmasının zorunlu olmadığını ortaya koyarken; diğer yandan, velev ki, swap sözleşmesinin imzalanmasını sağlayan bir saik olarak başka bir sözleşme söz konusu olsa dahi swap sözleşmesinin bu sözleşmeden tamamen bağımsız olduğunu göstermektedir.

Swap sözleşmesi ile imzalanmış bir başka sözleşmenin birbirinden tamamen bağımsız olması finansal alanda çeşitli sonuçlara sebep olmaktadır çok önemli hukuki sonuçları da ortaya çıkarmaktadır. Ele alınması gereken en önemli sonuç taraflar arasındaki üçüncü bir ilişkinin herhangi bir nedenden dolayı geçersiz olması, hiçbir şekilde swap sözleşmesinin geçerliliğini etkilemeyecektir. Hukuken birbirinden tamamen bağımsız olan bu sözleşmelerin tarafları aynı olsa da sonuç değişmeyecek swap sözleşmesi asıl ilişkiden bağımsızlığını koruyacaktır.

- **Süre**

Swap sözleşmelerinde süre, bir yandan sözleşmenin geçerli olacağı dönemi ifade etmekten; diğer yandan da dönem boyunca taraflarca yapılacak ödeme akımlarının hesaplanmasında kullanılacak olan ve faiz hesaplanmasında “zaman”

⁸⁷ Tartışmalar için bkz. Ayşe Dilşad Keskin; s.49 vd.

unsuruna karşılık gelen aralığı ifade eder. Swap sözleşmesi süresi tarafların ihtiyacına göre taraflarca belirlenir. Kural olarak swap sözleşmelerinde süre bir yıldan az olmayıp uygulamada sıklıkla 2-5 yıllık swap sözleşmelerine rastlanılmaktadır.⁸⁸

Sözleşmede sürenin belirlenmesi yalnızca swap sözleşmesinin geçerli olacağı zaman dilimi bakımından değil; aynı zamanda tarafların karşılıklı olarak yapacakları ödeme akımlarının zamanı bakımından da büyük önem taşımaktadır. Bunun yanında sürenin belirlenmesi, döviz swaplarında taraflarca yapılacak açılış ve kapanış ödemelerinin ifa zamanları için de ayrı bir önemi arz etmektedir.

- **Ödeme Akımlarının Takası**

Swap sözleşmelerindeki asıl amaç, karşılıklı olarak dönemsel ödemelerin yapılarak çeşitli risklerden korunmak olup ödeme akımlarının takası swap sözleşmelerinin yalnızca bir unsurunu değil; yapılma amacını da teşkil etmektedir. Dolayısıyla taraflarca akdedilen ve dönemsel ödeme akımlarının mübadelesi edimlerini içermeyen bir sözleşme, swap niteliğini taşımayacak olup basit bir takas sözleşmesi sıfatını haiz olacaktır.

2.3.4.2.3. SWAP SÖZLEŞMESİNDE AKTÖRLER

Swap sözleşmesi iki taraflı bir hukuki işlem olup sermaye piyasasında faaliyet gösteren yatırımcılar arasında akdedilmektedir. Tarafların karşılıklı edimleri bir miktar parayı karşılıklı olarak devretmeleri olduğundan en azından edim yükümlülüklerinin niteliği bakımından aralarında bir farklılık bulunmamaktadır. Bu nedenle tarafları örneğin bir satım sözleşmesinde olduğu gibi “satan” ve “satın alan” şeklinde ayırma tabi tutmak mümkün olmamaktadır. Swap sözleşmesindeki edim yükümlülükleri karakteristik olarak birbirinden ayrılmaması sebebiyle, tarafların swap sözleşmelerindeki yerini, edim yükümlülüklerine göre değil; swap piyasalarında oynadıkları rol ve her halükarda swap sözleşmesi yapmaktaki

⁸⁸ Ayşe Dilşad Keskin; s.55.

amaçlarına göre sınıflara ayırabiliriz.⁸⁹ Uygulamada swap sözleşmesine taraf olan yatırımcılar, son kullanıcılar ve aracılar şeklinde iki gruba ayrılmaktadır.⁹⁰

A. Son Kullanıcılar

Bir türev piyasası terimi olarak “son kullanıcı” kavramı, bir türev aracı kullanan tarafı ifade etmekte olup son kullanıcılar, kural olarak döviz ve faiz riskini azaltmak maksadıyla swap sözleşmesi akdetmektedirler. Uygulamada özellikle merkez bankaları, uluslararası kuruluşlar, yerel yönetimler, ithalatçı-ihracatçı kuruluşlar, çok uluslu firmalar, uluslararası fonlar ve bankalar swap işlemlerine son kullanıcı sıfatıyla dahil olmaktadır.⁹¹ Son kullanıcı olmak bakımından gerçek veya tüzel kişi olmanın bir önemi olmayıp hukuki manada bir kişiliğin olması, son kullanıcı olarak swap sözleşmesine katılmak bakımından yeterlidir.

B. Aracılar

Aracılar ile ilgili açıklamaya geçmeden, öncelikle ifade edilmelidir ki, herhangi bir aracıya ihtiyaç olmaksızın son kullanıcıların bir swap sözleşmesine taraf olmaları bakımından herhangi bir hukuki engel bulunmamaktadır. Fakat swap piyasalarının uzmanlık gerektiren piyasalar olması sebebiyle son kullanıcıların tek başlarına bir muhatap bulabilmesi her zaman için pek kolay olmamaktadır.

Swap piyasalarında ilk zamanlarda yapılan swap sözleşmeleri genellikle aracı kullanılmaksızın, zaten yüksek kredibiliteye sahip son kullanıcılar arasında yapılabilmekteydi. Fakat swap piyasasının hızlı bir şekilde gelişmesi, aracısız şekilde yapılan swap sözleşmelerinin azalmasına yol açmıştır. Bir yandan swap piyasasına yeni giren ve görece daha düşük kredibiliteye sahip aktörlerin kendilerine uygun muhatap bulmak hususundaki tecrübe, bilgi ve network eksiklikleri; diğer yandan yüksek kredi riskinin makul seviyelere düşürülmesi ihtiyacı swap piyasasında aracılara ihtiyacın doğmasına sebep olmuştur.⁹²

⁸⁹ Ayşe Dilşad Keskin; s.82.

⁹⁰ Veli Öztürk: Swap İşlemleri, Türk Banka İşletmelerinde Uygulanması ve Muhasebeleştirilmesi, Muhasebe ve Denetime Bakış, Yıl:2, Sayı:5, Ekim 2001, s.169.

⁹¹ Ayşe Dilşad Keskin; s. 83.

⁹² Ayşe Dilşad Keskin; s. 89-90.

Swap piyasasında genellikle aracılık rolü özellikle ticaret ve yatırım bankaları olmak üzere finans kurumları tarafından üstlenilmektedir; son yıllarda bazı sigorta şirketlerinin ve yüksek kredibiliteye sahip firmaların da bu rolü üstlendiğine rastlanılmaktadır.⁹³ Esasında ifade edilmelidir ki, hukukumuzda organize borsalarda alınıp satılan türev araçların alım satımı için aracılık faaliyetleri, yalnızca kanunlar tarafından belirlenmiş aracı kuruluşlar tarafından yerine getirilebilir. Bu anlamda türev araçların alım satımına aracılık; ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, varlıklara, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı futures ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların işlem görmesine aracılık şeklinde tanımlanabilir. Tezgah-üstü işlemlerde ise taraflar bu işlemleri aracı kurumların araya girmesine gerek olmaksızın gerçekleştirebilmektedirler.⁹⁴

Swap piyasalarında swap işlemlerine ilişkin aracılık faaliyetleri iki farklı şekilde gerçekleştirebilmektedir. İlk aracılık türünde finansal aracının tek bir edim yükümlülüğü olup bu yükümlülük tarafları bir araya getirmektir. İkinci tür aracılıkta ise aslında finansal aracı bizzat swap sözleşmesine taraf olmakta olup teknik olarak burada hukuki anlamda tam bir aracılıktan bahsedilebilmesi mümkün değildir.⁹⁵ Bu noktada önemle altı çizilmelidir ki, swap sözleşmelerinde her iki tür aracının da sözleşme sürecindeki konumu hukuki açıdan tartışılmaya değer birçok hususu barındırmaktadır. Ancak bu tartışmalara girilmesi durumunda konunun bambaşka bir boyut kazanacağından hareketle bizler bu tartışmalara girmekten sarfı nazar etmekteyiz.

Yine son olarak ifade edilmelidir ki, aracının her iki son kullanıcı ile ayrı ayrı swap sözleşmeleri akdetmekle ulaşmak istediği sonuç, iktisadi anlamda tek bir swap işleminin tamamlanması olduğundan, söz konusu aracı “son kullanıcı” olarak nitelendirilemez.⁹⁶

⁹³ Muhittin Gündoğdu: Swap İşlemleri, Vergi Sorunları Dergisi, Sa.141, Haziran 2000, 71-81, s.73.

⁹⁴ Mustafa Murat İnceoğlu: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2004, s.41.

⁹⁵ Ayşe Dilşad Keskin; s.90.

⁹⁶ Ayşe Dilşad Keskin; s.90.

2.3.4.2.4. SWAP SÖZLEŞMESİNDE TARAFLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Swap sözleşmelerinin kurulması bahsinde ifade edildiği gibi swap sözleşmeleri tarafların doğrudan doğruya karşı karşıya gelmeleriyle yahut bir aracı vasıtasıyla kurulur. Dolayısıyla bir swap sözleşmesi sürecinden doğan yükümlülüklerin ortaya konulmasında sözleşmenin nasıl kurulduğunun büyük bir önemi vardır.

i. Swap Sözleşmesinin Aracısız Olarak Kurulması Durumu

Swap sözleşmelerinin aracı kullanmadan yapıldığı durumlarda swap sözleşmesi taraflarının yükümlülükleri, tam iki taraf borç yükleyen sözleşmelerde olduğu gibidir. Tarafların temeldeki işlemten bağımsız olarak birbirlerine karşı edim yükümlülükleri diğer tarafın hakkını teşkil eder. Taraflar, swap sözleşmesine diledikleri gibi hüküm koymakta serbest olduklarından birbirlerine karşı sözleşmede kararlaştırılan edim yükümlülükleriyle sorumludurlar. Her ne kadar taraflar koyacakları daha hususi hükümlerle swap sözleşmesini zenginleştirebilirler de genel olarak uygulamada var olan iki swap sözleşmesi döviz ve faiz swapı sözleşmeleridir. Söz konusu bu iki swap türünde de tarafların yani son kullanıcıların asli yükümlülükleri, para borcunun ifasından ibaret olup ifanın zamanı ve ifaya konu paranın niteliği, faiz ve döviz swaplarında farklılık göstermektedir.

Faiz swaplarında taraflar, birbirlerine sözleşmede kararlaştırılan anapara bedeli ve faiz oranı üzerinden hesaplanacak dönemsel ödemeleri yapmakla yükümlüdürler. Taraflardan birisinin yapacağı ödemeler sabit faiz oranı üzerinden hesaplanmaktayken; diğer tarafın yapacağı ödemeler değişken faiz üzerinden hesaplanmaktadır. Bu yükümlülük, tipik bir para borcu olup sürekli borç niteliğindedir. Yani tarafların sözleşme süresinde herhangi bir an tek bir defa para borcunu yerine getirmekle yükümlülükleri ortadan kalkmaz; bilakis sözleşme süresi boyunca müteaddit defalar para borcunu yerine getirmekle mükelleftirler.

Faiz swaplarında tarafların ödemekle yükümlü oldukları borcun konusunu oluşturan “para” bu başlık altında olmasa da ileriki bölümlerde üzerinde durulması gereken önemli bir hususu teşkil etmektedir. Zira konumuz açısından türev işlemlerin faizsiz finanstaki yerinin irdelenmesinde her bir türev işlem üzerinde ayrı ayrı durulması gerekmekte ve pek tabi swap işleminin de bu yönüyle incelenmesi

gerekmektedir. Bu yönüyle, swap işlemlerinin asıl ilişkiden bağımsız olması sebebiyle, esasında swap sözleşmesinde karşılıklı olarak ödenen paraların - sözleşmenin ismi her ne kadar faiz swapı olsa da- faiz niteliği taşımadığı ve bunların sıfatları itibariye asıl para borcu olduğunun kabulü gerekmektedir.⁹⁷

Döviz swaplarında taraflar, birbirlerine yapacakları dönemsel ödemelerin yanında dönemin başında ve sonunda anapara ödemesi yapmakla yükümlüdürler. Tarafların karşılıklı olarak yapacakları açılış ve kapanış ödemeleri birbirlerine eşit meblağlarda ve fakat farklı para türlerindedir. Kural olarak yapılacak bu ödemelerin birbirleri ile takası mümkün değildir. Döviz swapında tarafların yerine getirmekle yükümlü oldukları bir diğer borç da birbirlerine dönemsel faiz ödemeleri yapmak olup bu faiz ödemelerinin para cinsi de birbirinden farklıdır.

ii. Swap Sözleşmesinin Aracı Marifetiyle Kurulması Durumu

Swap sözleşmesinin aracı marifetiyle kurulması iki farklı şekilde olur. Bunlardan birisi açık aracılık olup bu tip aracılıkta aracının görevi yalnızca taraflar arasında sözleşme kurulması için tarafları karşı karşıya getirmektir. Diğer tip aracılıkta ise -ki bu aracılık tipi uygulamada gizli aracılık olarak adlandırılmaktadır- aracı son kullanıcı ile bir swap sözleşmesinde karşılıklı taraf olur ve diğer yandan başka bir kullanıcı ile başka bir swap sözleşmesine taraf olarak kendisini dengede tutar. Böylece esasında birbirlerinden tamamen bağımsız iki swap sözleşmesi meydana gelmekte olup aynı aracı her iki sözleşmeye de tarafken swap sözleşmelerinin diğer taraflarını oluşturan her iki son kullanıcıdan birbirleriyle hiçbir şekilde hukuki bir bağlantı içerisinde olmazlar.

A. Açık Aracılıkta Tarafların Yükümlülükleri

Öncelikle ifade edilmelidir ki, açık aracılıkta swap sözleşmesinin taraflarını son kullanıcılar oluşturduğundan aracı, swap sözleşmesine hiçbir şekilde taraf olmamaktadır. Dolayısıyla açık aracılıkta aracının taraflara karşı swap sözleşmesinden doğan herhangi bir edim yükümlülüğü de bulunmamaktadır. Fakat bu sonuç açık aracılıkta aracının taraflara karşı hiçbir şekilde bir sorumluluğu bulunmadığı şeklinde yorumlanmamalıdır.

⁹⁷ Ayşe Dilşad Keskin; s. 221 vd.

Açık aracılıkta swap sözleşmesinin taraflarını son kullanıcılar teşkil ettiğinden dolayı tarafların yükümlülükleri hakkında yukarıda yaptığımız açıklamalar bir değişiklik göstermeyecektir. Yani açık aracılıkta swap sözleşmelerinin tarafları son kullanıcılar ve yukarıda son kullanıcılar hakkında yapılan açıklamalar burada da aynen geçerlidir.

Açık aracılıkta aracı, kendisine swap sözleşmesine taraf olma iradesiyle başvuran son kullanıcı ile bir başka ilişki kurulmakta olup aracının ve son kullanıcı kişinin birbirlerine karşı bu aracılık faaliyetinden doğan sorumlulukları söz konusudur. Uygulamada bu şekilde taraflar arasında bir sözleşme kurulması imkanını hazırlayan kişiler “simsar” olarak adlandırılmakta olup yaptıkları bu faaliyet, kanunda “simsarlık” olarak addedilmiştir. Bir sözleşmeye taraf olma iradesi gösteren ve fakat çevreyi tanımama, dilini bilmeme, tecrübesizlik ve bilgi eksikliği gibi nedenlerle bu amaca ulaşamayan veya ulaşsa da beklediği konumu elde edemeyen veya aldığı teklifler beklentilerini karşılamayan kişiler, sözleşme kurmasına imkan hazırlaması için bir simsara ihtiyaç duyarlar.⁹⁸

Simsarlık sözleşmeleri (eski adı ile tellallık sözleşmesi), 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu’nun (TBK) 520 ila 525’inci maddelerinde etraflıca düzenlenmiş olup diğer kanunlarda da kendilerine düzenlenme yeri bulmuştur. TBK 520/1 ve 2 hükmüne göre; “*Simsarlık sözleşmesi, simsarın taraflar arasında bir sözleşme kurulması imkânının hazırlanmasını veya kurulmasına aracılık etmeyi üstlendiği ve bu sözleşmenin kurulması hâlinde ücrete hak kazandığı sözleşmedir.*

Simsarlık sözleşmesine, kural olarak vekâlete ilişkin hükümler uygulanır.”

Simsarlar bir sözleşmenin kurulmasına çeşitli şekillerde katkıda bulunabilirler. Buna göre bir simsar;

- i. Bir piyasada sözleşmeye taraf olmak isteyen tarafları bir araya getirip tarafları tanıştırmakla sözleşme kurulmasına uygun ortamı hazırlayabilir.
- ii. Taraflar arasında bağlantı kurmakla kalmayıp bizzat sözleşme müzakerelerine katılarak sözleşme hakkında kişisel görüşlerini sunabilir ve sözleşmenin hazırlanmasında fiili olarak görev alabilir ve böylece sözleşmenin imzalanmasında çok daha etkin bir rol oynayabilir.

⁹⁸ Neytullah Gül: Simsarın Ücret Hakkı, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2795- 2820, Sa: 65, C.4, Ankara, 2016, s. 2796.

Simsarın sözleşme kurulmasını garanti etmek gibi bir görevi olmayıp sözleşmenin kurulup kurulmaması tamamen tarafların inisiyatifine bırakılmıştır. Dolayısıyla simsarın kendisine başvurup simsarlık yapması için vekalet veren tarafa karşı sahip olduğu yükümlülük özen yükümlülüğüdür. TBK Madde 520'nin açık hükmü gereği, sözleşmenin kurulması halinde simsar ücrete hak kazanacaktır. Dolayısıyla henüz sözleşmenin kurulmaması halinde dahi simsarın ücrete hak kazanacağına dair sözleşme hükmü geçersiz sayılacaktır.⁹⁹

Yapılan açıklamalar doğrultusunda, açık aracılık durumu söz konusu olduğunda aracının hukuki statüsünün simsarlık olacağı ve swap sözleşmesinin kurulması durumunda ücrete hak kazanacağı izahtan varestedir. Bu ilişkide tarafların, yani aracı ile son kullanıcının yükümlülüklerini sıralayacak olursak;

- Aracının; son kullanıcının menfaatlerini gözetme yükümlülüğü vardır. Bu yükümlülük, sürece dair önemli bilgilerin son kullanıcıya verilmesi, gerekli iletişimin sağlanması ve sürece dair aracının yapması gereken bütün işleri özen yükümlülüğüne uygun olarak yerine getirmesi gerekliliğini içermektedir.
- Son kullanıcının esas yükümlülüğü ise sözleşmenin kurulması durumunda aracıya simsarlık ücretini ödemek olup bunun yanında, sözleşmenin kurulmasından bağımsız olarak aracının sözleşmenin kurulması için yapmış olduğu masrafları karşılamaktır.

B. Gizli Aracılıkta Tarafların Yükümlülükleri

Bir aracının gizli aracı sıfatıyla birbirinden bağımsız iki swap sözleşmesine taraf olması durumunda aracının sırf bu “gizli aracılık” statüsü nedeniyle ilave bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Esasında gizli aracının burada iki bağımsız swap sözleşmesi akdetmesiyle ulaşmak istediği amaç iktisadi anlamda bütünlük arz eden tek bir swap işlemini hayata geçirmektir. Bu sözleşmelerde gizli aracının bu statüden kaynaklanan özel bir yükümlülüğünün olmaması sebebiyle, swap sözleşmelerinden doğan hak ve borçları son kullanıcıları ile aynıdır. Gizli aracının taraf olduğu bu swap sözleşmelerinden elde ettiği gelirleri bir diğer sözleşmede kullanması tamamen kendi tasarrufunda olduğu gibi; bu sözleşmelerle ilgili herhangi bir tasarrufta

⁹⁹ Neytullah Gül; s.2797.

bulunması taraf olduğu diğer sözleşmeyi hiçbir şekilde etkilemeyecektir.¹⁰⁰ Hatta sözleşme taraflarının bu gizli aracının başka bir swap sözleşmesine taraf olup olmadığını bilmesine bile gerek yoktur.¹⁰¹

2.3.4.2.5. SWAP SÖZLEŞMESİNİN KURULMASI

Swap işlemi hukuki niteliği itibariyle bir sözleşme olduğundan dolayı kuruluşunun da sözleşmeler hukukuna uyumlu olması gerekmektedir. Bu sebeple swap sözleşmesi kurulmasında ilk ve en önemli kural tarafların swap sözleşmesi kurulmasına dair karşılıklı iradelerinin oluşmasıdır. Uygulamada genellikle swap sözleşmelerinin kurulmasında aracılardan faaliyet gösterdiğinden hareketle, swap sözleşmesine girmek isteyen son kullanıcılar bu iradelerini bir aracıya ileterek swap sürecini başlatmaktadırlar. Elbette ki son kullanıcıların -aracının açık aracı olması halinde- aracılara bir swap sözleşmesine dahil olma taleplerini iletmesi swap sözleşmesinin kurulması bakımından taraflara herhangi bir yükümlülük yüklememektedir. Zira son kullanıcılar herhangi bir aracı ile iletişime geçmeseler dahi swap sözleşmesi kurma imkanına sahiptirler.

Swap sözleşmesinin kanunen öngörülen bir şekil şartına tabi olmaması nedeniyle swap sözleşmesi, tarafların sözlü irade beyanlarının uyuşmasıyla kurulmuş olur. Elbette uygulamada her zaman yazılı olarak yapılan swap sözleşmelerinin, taraf görüşmelerinde yahut en geç sözleşme kurulurken yazılı şekilde yapılması kararlaştırılmışsa, bu durumda yazılı şekil, swap sözleşmeleri bakımından bir geçerlilik şartı niteliğinde olacak ve yazılı şekilde yapılmayan swap sözleşmeleri kesin hükümsüzlük müeyyidesiyle karşı karşıya kalacaktır.

2.3.4.2.6. SWAP SÖZLEŞMESİNİN SONA ERMESİ

Taraflar arasında sürekli bir borç ilişkisi doğuran swap sözleşmesi, tarafların ani edimleri ifa etmeleriyle son bulmayıp bu bağlamda müteaddit edimlerin ifa edilmesi gerekmektedir. Bu sonuç swap sözleşmelerinin hususi bir özelliğinden kaynaklanmayıp sözleşmeler hukukunun bir gereğidir. Dolayısıyla taraflar

¹⁰⁰ Ayşe Dilşad Keskin, s.247.

¹⁰¹ Abdurrahman Fettahoğlu: Finansal Piyasalarda Yenilikler Ve 1980 Sonrası Türkiye, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1. Baskı, Ankara, 1991, s.26.

bakımından sürekli edimlerin ifasını içeren bir sözleşmenin kendiliğinden sona ermesi bakımından iki ihtimal söz konusudur. Bunlar; tarafların edimlerinin tamamını ifa etmesi ve sözleşme süresinin sona ermesidir.

Tarafların sözleşmeden doğan edimlerini -ki bu edimler sözleşmenin döviz yahut faiz swapı olup olmamasına göre değişiklik gösterecektir- tamamen ifa etmeleri durumunda swap sözleşmesi kendiliğinden sona erecektir. Örnek verecek olursak, klasik bir döviz swapı sözleşmesinde taraflar açılış ödemelerini zamanında yapmalı, dönemsel ödemelerin tamamını zamanında gerçekleştirmeli ve en nihayetinde kapanış ödemeleri de her iki tarafça zamanında yapılmalıdır. Faiz swapı sözleşmesinde de taraflar dönemsel ödemelerin tamamını zamanında gerçekleştirmelidir. Elbette bu açıklamalar swap sözleşmesinde herhangi bir ek veya yan yükümlülüğün kararlaştırılmamış olması ihtimaline binaen yapılmıştır. Sözleşmede taraflarca kararlaştırılmış ek ve yan edim yükümlülükleri söz konusu ise sözleşmenin ifa sebebiyle kendiliğinden sona ermesi için bu edimlerin de taraflarca yerine getirilmesi gerekmektedir. Elbette sözleşmedeki edimlerin zamanında ifa edilmemesi tarafların sorumluluğuna gitme sonucunu da doğurabilecektir.

Swap sözleşmesinin kendiliğinden sona ermesi bakımından gerçekleşecek bir diğer ihtimal ise sözleşme süresinin sona ermesidir. Bu sürede ifa edilmeyen edimlerden dolayı tarafların uğradıkları zararı karşı taraftan tazmin etmek bağlamında temerrüt hükümlerine gitmesi elbette imkan dahilindedir.

Sözleşmenin kendiliğinden sona ermesi durumları haricinde tarafların hukuki işlemleriyle sözleşmeyi sona erdirme imkanları bulunmaktadır. Bu imkan da yine swap sözleşmesinin hususi özelliklerinden kaynaklanmamakta; sözleşmeler hukukunun gereklerinden ileri gelmektedir. Dolayısıyla tarafların yapacakları işlemler -örneğin fesih- ile sözleşmenin sona ermesi bakımından burada geniş açıklamalar yapmak yerine yalnızca swap sözleşmelerinin de bu şekilde sona erebileceğini ifade etmekle yetiniyoruz.¹⁰²

¹⁰² M. Kemal Oğuzman: M.Turgut Öz; Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt-1, Vedat Kitapçılık, Gözden Geçirilmiş 12. Bası, İstanbul, 2014, s.379 vd.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLERİN FAİZSİZ FİNANSTAKİ YERİ

3.1. TÜREV ÜRÜNLER VE FAİZSİZ FİNANS

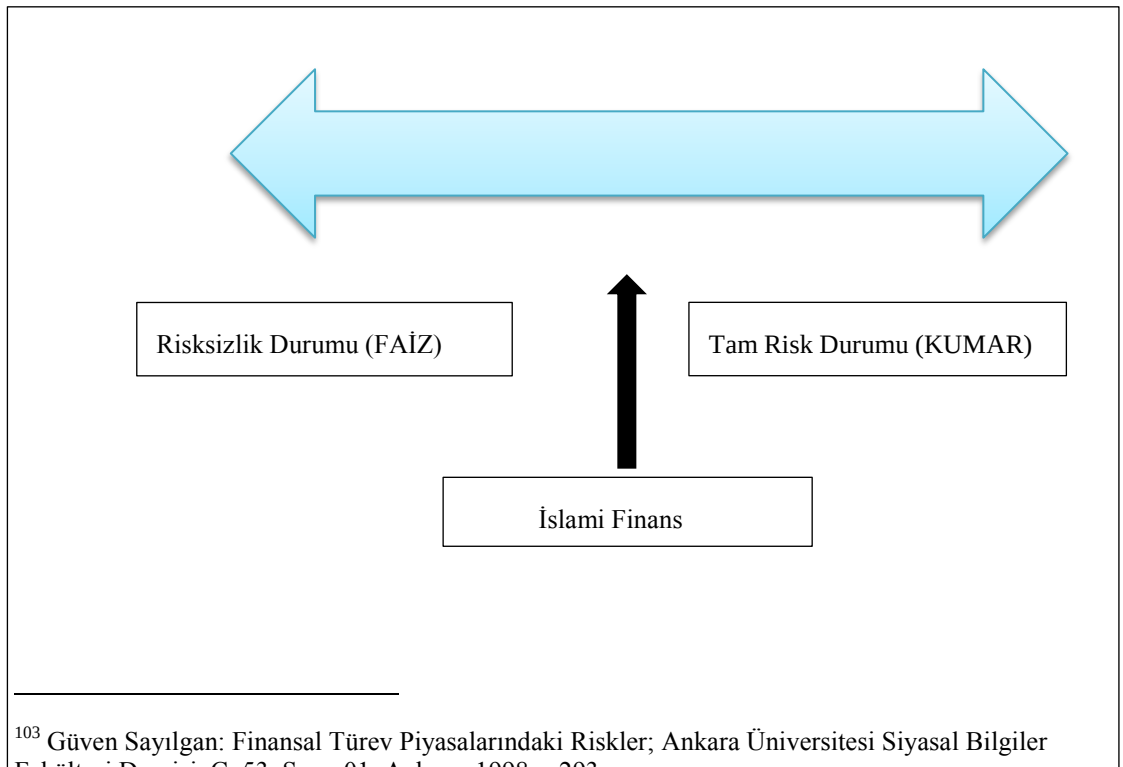
3.1.1. GENEL OLARAK

Yukarıda anlatıldığı üzere türev ürünlerin çeşitli kullanım amaçları bulunmaktadır. Türev ürünlerin kullanımı finansal bakımdan yatırımcısına çeşitli menfaatler sağlarken; çeşitli riskleri de bünyesinde barındırmaktadır. Zira tek başına menfaat sağlayan ekonomik bir faaliyet düşünölemeyecek olup bir ekonomik faaliyetin gelir sağlayabilmesi için bu faaliyette bulunan kimsenin belirli risklere katlanması gerekmektedir.

Finansal türev ürünler de yatırımcıların çeşitli sebeplerle kullanmakta olduğu enstrümanlar olup bu araçlar, bünyesinde birtakım riskler bulundurmaktadır. Dolayısıyla finansal türev piyasalar bu yönüyle tıpkı diğer piyasalarla benzerlik göstermekte olup finansal türev piyasalar da diğer piyasalarda olduğu gibi çeşitli risklerin ortaya çıkma ihtimali mevcut bulunan piyasalardır. Her ne kadar finansal türev piyasalarda ortaya çıkan riskler, kendine özgü (endemik) riskler olmayıp diğer piyasalardaki risklere benzese de yatırımcılar nezdinde daha riskli piyasalar olarak görülmektedir. Hiç şüphesiz bu algının arkasında finansal türev piyasaların çok hızlı işleyen bir organizasyona sahip olması çok önemli rol oynamaktadır.¹⁰³

Finansal türev ürünleri faizsiz finans sistemi çerçevesinde irdelerken önem atfedilmesi gereken hususların başında şüphesiz risk kavramı gelmektedir. Zira faizsiz finans sistemi öğretisinde riskin aşırı olması veya hiç olmaması söz konusu işlemin caiziyetini etkileyecek ve bu işlemin faizsiz finans sistemindeki yerini belirleyecektir. Bu hususu bir şekil ile açıklayacak olursak;

Tablo-5: Risk Spektrumu



Kaynak: Muhammad Aliyu Dahiru: Risk Management Practices in Islamic Banking Institutions: A Comparative Study between Nigeria and Malaysia, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah, Haziran 2016, s.10.

Tablodan anlaşılabacağı üzere İslami Finans, finansal faaliyet ile risk dengesini öyle bir şekilde kurmuştur ki, bir ekonomik faaliyet, yatırımcı bakımından ne kadar risksiz olursa o kadar islami finansa uzak olduğu gibi buna karşılık bir ekonomik faaliyet yatırımcı bakımından ne kadar riskli olursa bir o kadar da islami finans sistemine uzak olacaktır. İslami finans sisteminde Risksizlik durumu “kurumsal” olarak faiz ismiyle anılmakta iken tam risk durumu ise yine “kurumsal” olarak kumar kavramı ile açıklanmaktadır. Zira bir yatırımcı parasını faize yatırdığı takdirde -kredi riski veya olağanüstü haller saklı kalmak kaydıyla- paradan zarar edilmesi gibi bir risk olmayacak ve para zaman içerisinde herhangi bir risk altına girmek gerek kalmaksızın yatırımcısına menfaat getirecektir. Tam risk durumunun kumarla ifade edilme sebebi ise kumarın bilgi, tecrübeden ziyade şansa dayalı olarak ilgili kişiye menfaat getirmesinin söz konusu olması ve kişinin şansa dayalı olarak para kazanma durumudur. Bu durum da esasında kişinin tam risk altında olmasını gerektirmektedir.

Hiç şüphesiz, faizsiz finansın ortaya koyduğu tek ilke, riskin tam olması veya hiç olmamasının akdin caiziyetini etkilemesi değildir. Her ne kadar faizsiz finans ilkelerinin çok büyük çoğunluğu, riskin dağılımına dair olup bu ilkeler, risk hususundaki meselelerden doğmaktaysa da faizsiz finansın fıkıhtan (İslam Hukuku) beslenen bir sistem olmasından dolayı fıkhi olgular ve kurallardan doğan başka ilkeler de söz konusudur. Türev ürünlerin en nihayetinde birer sözleşme olduğu gerçeğini göz önüne aldığımızda, türev ürünlere faizsiz finans perspektifinden bakacaksa mutlak surette sözleşmelerin fıkhi tahlillerinin de yapılması mecburiyet arz etmektedir. İşbu çalışmanın amacı başlı başına sözleşmelerin fıkhi çerçeveden değerlendirilmesi olmadığından dolayı bu çalışmada uzun uzadıya fıkhi açıdan sözleşmeler ele alınmayacak, yalnızca konumuz açısından önem arz eden hususlara değinilecektir. Dolayısıyla türev ürünlerin faizsiz finans sistemine uygunluğu hususuna geçmeden önce türev ürünlerin esasında birer satım sözleşmesi olması hasebiyle İslam Hukuku’nda satım akdi konusuna kısaca değinmek istiyoruz.

3.1.1.1.İSLAM HUKUKUNDA SATIM AKDİ

Türev işlemlerin temel yapısına baktığımızda sözleşmeler hukuku bakımından önem arz eden iki husus dikkatimizi çekmektedir. Bunlardan birisi türev işlemlerin konusuyken diğer husus vadedir. Türev işlemlere faizsiz finans perspektifinden baktığımızda da meselenin fıkhi yönünün incelenmesi mecburiyeti doğmaktadır. Dolayısıyla türev işlemler bakımından önem arz eden sözleşmenin konusu ve vade meseleleri konumuz itibariyle de tartışılmaya değer hususlardır. Bu nedenle İslam Hukukunda satım akdi başlığındaki hususlar özellikle sözleşmenin konusu ve vade yönünden incelenecektir.

İslam Hukuku terminolojisinde “bey” ifadesine karşılık gelmekte olan satım akdinin tanımı Hanefi, Şafi, Maliki ve Hanbeli kaynaklarına göre ufak farklılıklar içerse de bu kaynaklarda genel olarak satım akdi, “malın temlik kastıyla mal ile değişimi” şeklinde tanımlanmıştır.¹⁰⁴ İslam Hukukunun birincil kaynağı olan Kuran-ı Kerim’in çeşitli ayetlerinde satım akdinin meşru bir akit olduğuna yer verilmiştir. “Allah alışverişi helal ve faizi haram kılmıştır”¹⁰⁵; “Alışveriş yaptığınız zaman Allah’ı şahit tutunuz”¹⁰⁶; “Ey iman edenler! Mallarınızı aranızda haksızlıkla yemeyin. Ancak kendi rızanızla yaptığınız ticaretle yemeniz helaldir”¹⁰⁷ gibi ayetler Kuran-ı Kerim’de satım akdine cevaz verilen ayetlere örnek gösterilebilir.

Gerek Kuran-ı Kerim’de gerekse diğer İslam kaynaklarında satım akdinin helal olduğu açık bir şekilde ifade edilmektedir. Bir usul-ü fıkıh kuralı olan “eşyada aslolan ibahadır” (herhangi bir husus yahut menfaati yasaklayan bir sahih nass (kural) bulunmaz veya bulunur da bu nassın delaleti kat’i olmaz ise, haram hükmü de mevzu bahis olamaz.)¹⁰⁸ kuralı gereği İslam Hukuku kaynaklarında aksine bir düzenleme bulunmadıkça bir satım akdi caiz kabul edilecek ve bu satım akdine geçerlilik sonuçları bağlanacaktır.

¹⁰⁴ İlknur Yaşar Bilicioğlu: İslam Hukukunda Nitelikleri İtibariyle Satım Akdine Konu Olamayan Mallar, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İlahiyat Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2009, s.17.

¹⁰⁵ Bakara 2/275.

¹⁰⁶ Bakara 2/282.

¹⁰⁷ Nisa 4/29.

¹⁰⁸ <http://www.hayrettinkaraman.net/kitap/helalharam/0021.htm> 25.04.2019 tarihinde erişilmiştir.

3.1.1.1.2. SATIM AKDİNİN KONUSU BAKIMINDAN İNCELENMESİ

İslam Hukuk terminolojisinde “bey” terimine karşılık gelmekte olan satım akdinin konusu, yine İslam Hukuku terminolojisinde “mebi” olarak adlandırılmaktadır. İslam Hukukunda bir satım akdinin meşru olabilmesi için aranan şartları şu şekilde sıralayabiliriz¹⁰⁹:

- i. Mebinin mevcut olması,
- ii. Mebinin meşru olması
- iii. Mebinin tesliminin mümkün olması,
- iv. Mebinin malum olmasıdır.

i. Mebinin Mevcut Olması

İslam Hukukundaki çoğunluk görüşü göre satım akdi esnasında mevcut olmayan (ma’dum) bir mal için satım akdi yapılamaz. Bu hususu 4 ameli mezhep için ayrı ayrı değerlendirecek olursak; Hanefilere ve Şafilere göre bir malın satış akdinin geçerliliği, mebinin satım akdi anında var olmasına ve satanın mülkiyetinde olması şartına bağlıdır. Ma’dumun satışı bu iki mezhep görüşüne göre sahih bir akid olarak kabul edilemez.¹¹⁰ Maliki görüşü göre ise satım akdinde mebinin mevcut olması şartı yalnızca karşılıklı borç doğuran akitler bakımından geçerli olup tek taraflı borç doğuran akitler için ma’dumun satışı mümkündür.¹¹¹ Hanbeli mezhebindeki hakim görüşü¹¹² göre ise mebinin satım akdinden sonra var olması kesin ise bu durumda ma’dumun satışı caizdir. Esasında Hanbeli görüşünde izin verilen ma’dumun satışı değil; satım akdinin kurulması sırasında ma’dum olan ve

¹⁰⁹ İlknur Yaşar Bilicioğlu; s.22 vd.

¹¹⁰ Kasânî, Ebû Bekr Alaeddin Ebû Bekr b. Mes'ud el-Hanefî (587/1191), Bedaiü's-sanai' fî tertibi's-şeraî', thk. Ali Muhammed Muavvez-Adil Ahmed Abdülmevcut, Dârü'l-Kütübi'l-İlmiyye, Beyrut, 1997, s.542.

¹¹¹ İbn Cüzey, Ebû Kâsım Muhammed b. Ahmed el-Kelbî (741/1340), elKavanînu'l-fikhiyye, Daru'l-arabiyye li'l-kitab, Tunus, 1982, s.261.

¹¹² Makdisî, Zeynüddin Mer'î b. Yusuf b. Ebî Bekr Kermî Hanbelî (1033/1624), Gayetü'l-münteha fi'l-cem beyne'l-ikna' ve'l-münteha, i'tina bih. Yasir İbrahim elMezruî-Raid Yusuf er-Rumî, Müessesetü'l-Ğaras li'n-neşr ve't-tevzi', Kuveyt, 2007, s.503.

fakat teslimi kesin olan malların satışıdır.¹¹³ Sonuç olarak satım akdinin kuruluşu esnasında var olmayıp gelecekte de var olması kesin olmayan malların satımı, mezheplerin tamamına göre caiz kabul edilmemişken; görüş ayrılığı, satım akdi anında var olmamasına rağmen teslimi kesin olan malların satışı hususunda ortaya çıkmıştır.

ii. Mebinin Meşru Olması

Dört mezhep görüşünün de ittifakı üzere bir satım akdinin geçerli olabilmesi için mebinin meşru olması gerekmektedir. Burada meşru olmaktan kasıt, satım konusunun toplum düzenine, emredici hukuk kurallarına, genel ahlak kurallarına uygunluktur. Bir diğer deyişle satım konusu malın mütekavvim olması gerekmektedir. Bir malın mütekavvim mal kabul edilebilmesi için iki şart gereklidir. Bunlar; kendisinden menfaat sağlamanın mubah olması ve bilfiil ihraz edilmiş olmasıdır.¹¹⁴ Bu hususları birer misalle açıklayacak olursak; domuz eti Kuran-ı Kerim’de açıkça yasaklandığı için ilk şarta göre mütekavvim mal değilken; sudaki balık bilfiil ihraz edilmediği için mütekavvim mal sayılmamaktadır. Dolayısıyla, örneğin domuz etinin satım akdi, satım konusunun mütekavvim olmaması nedeniyle ve bu hususun satım akdinin meşruiyetini bozması sebebiyle satım akdi, geçerli değildir.

iii. Mebinin Tesliminin Mümkün Olması

Bir Mecelle kaidesi olarak “*teslimi mümkün ve makdur olmayan şeyi satmak batıldır.*” Bu nedenle bir malı satan kişinin satıma konu malı teslime muktedir olmaması durumunda satım akdi batıl olacaktır. Bu nedenle havadaki kuşun yahut göldeki balığın satım akdi İslam Hukukçularına göre mebinin tesliminin mümkün olmaması sebebiyle sahih olmayan akitlerdendir.¹¹⁵

iv. Mebinin Malum Olması

Bir satım akdinin geçerli olabilmesi için satım konusu malın tarafları anlaşmazlığa düşürmeyecek kadar muayyen olması gerekmekte olup tarafların satım akdine ilişkin cehaletten beri olmaları gerekmektedir. Bu husus hakkında birinci

¹¹³ İlknur Yaşar Bilicioğlu; s.24.

¹¹⁴ Hasan Hacak, MAL, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

¹¹⁵ Zuhayli, Vehbe, İslam Fıkhı Ansiklopedisi, red. Hamdi Arslan, Risale Yayınları, İstanbul, 1994, s.134.

bölümde “Faizsiz Finans Sisteminin Temel İlkeleri” bahsinde, “Garar Yasağı” başlığı altında ayrıntılı açıklamalar yapılmıştı. Bu nedenle bu bölümde yalnızca başlığı vermekle yetiniyoruz.

MAL KAVRAMI

İslam Hukukuna göre bir satım sözleşmesinin vaki olabilmesi için öncelikle satıma konu olacak varlığın yani mebinin “mal” olması gerekmektedir. İslam Hukukunda ise hangi varlıkların mal olarak kabul edildiği yüzyıllarca tartışılmıştır. Bu tartışmaları burada uzun uzadıya açıklamak yerine genel olarak üç görüşün olduğunu kabul edebiliriz. Bu görüşler¹¹⁶:

- i. Malın yalnızca eşyadan ibaret olduğu görüşü,
- ii. Eşyanın yanında menfaatin de mal kabul edildiği görüş,
- iii. Eşya, menfaat ve hakkın mal olarak kabul edildiği görüş.

i. Malın yalnızca eşyadan ibaret olduğu görüşü

Hanefi hukukçuların çoğunluğunun benimsediği görüşe göre, bir varlığın mal olarak kabul edilebilmesi için maddi bir hacme sahip olması gerekmektedir. Bu görüş, hiç şüphesiz “menfaat” i mal olma kategorisinden çıkarmaktadır. Zira menfaatlerin mal olarak kabul edilebilmesi, bilfiil ihraz edilebilme (mütekavvim olma şartı) niteliğine sahip olmamaları sebebiyle mümkün değildir.¹¹⁷ Menfaatlerin mal olarak kabul edilmemesinin bir diğer sebebi de bir menfaatin kaynağını teşkil eden eşyayı kullanmadan önce menfaatin ortaya çıkmamasıdır. Olmayan bir şey ise Hanefilere göre mal kabul edilemez. Menfaatlerin Hanefilerce mal olarak kabul edilmemesinde bir başka sebep ise menfaatlerin biriktirilememesidir.¹¹⁸

ii. Eşyanın yanında menfaatin de mal kabul edildiği görüş

İslam hukukçularının çoğunluğunun oluşturduğu bu görüşe göre mal¹¹⁹; “kendisi ile zaruret dışında da faydalanılması mubah olan ayn (eşya) ve menfaattir.” Bu görüşün savunucuları, görüşlerini desteklemek için, ayn (eşya) da aslolanın

¹¹⁶ Nihat Dalgın: İslam Hukukuna Göre Satım Sözleşmesi Açısından Mal Kavramı, Ondokuz Mayıs Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, C.11, Sa.11, Samsun, 1999, 97-128, s.103 vd.

¹¹⁷ Hasan Hacak; MAL, Diyanet İslam Ansiklopedisi

¹¹⁸ Nihat Dalgın; s.104.

¹¹⁹ Suyuti Abdurrahman Celaleddin; el-Eşbah ve’n-nezair fi kavaid ve furui’s Şafiiyye, Beyrut, 1994, s.197.

menfaat olduğunu ve insanların da bu menfaatten dolayı eşyalara rağbet ettiklerini ifade etmektedirler. Bunun yanında bir takım İslam Hukukçusuna göre Hanefilerin de menfaati kira sözleşmesinde istihsanen mal kabul etmelerinden dolayı bu görüşün kabulü gerekmektedir.¹²⁰

iii. Eşya, menfaat ve hakkın mal olarak kabul edildiği görüş

Daha çok muasır İslam Hukukçuları tarafından desteklenen bu görüşe göre mal kavramına eşyalar olduğu gibi, menfaatler ve haklar da dahildir. Şüphesiz bu görüşü daha çok muasır hukukçuların kabul etmesindeki en büyük etken, daha önceki dönemlerde bu tartışmayı yapma gerekliliğinin doğmamış olmasıdır. Bu görüşün savunulduğu bir başka hukuk metni ise bizzat Osmanlı makamlarının elinden çıkmıştır. Osmanlı Hukuk-ı Muhakematı Usulü Kanunu'nun 64. Maddesine göre; "Elden ele değiştirilmesi adet haline gelmiş ayan (aynın çoğulu, eşya), menfaatler ve haklar mutlak anlamda mütekavvim mal hükmündedir. Böylece, söz konusu madde ile mal hususunda günümüz Medeni Hukukunun kabul ettiği görüşe nisbeten yakın bir görüş kabul edilmiştir.

Bunların yanında 90'lı yılların sonunda mal hususuna ilişkin olarak bir yeknesaklık oluşturulması bakımından önemli bir gelişme yaşanmış olup konumuz açısından büyük önem arz etmektedir. Mecme'ul Fıkhı'l İslami adlı İslam Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1988'de Kuveyt'te yapmış olduğu bir toplantıda şu kararı almıştır¹²¹:

"a. Ticari isimler, ticari unvanlar, ticari markalar, te'lif, keşf ve ibtikar sahiplerine has haklardır. Günümüz örfünde bu haklar, insanların bunlara değer vermeleri sebebiyle, mali kıymet taşımaktadırlar. Bu haklar, şer'an muteber olup onları itlaf ve tecavüz caiz değildir.

b. Bu haklarda tasarruf etmek ve onları mali bedelle nakletmek caizdir. Ancak bunlarda garar, tedlis ve aldatma bulunmamalıdır. Zira onlar mali hak olarak görülebilir.

c. Telif, ihtira ve ibtikar hakları, şer'an korunmuştur. Sahiplerinin onlarda tasarruf hakkı olup onlara teaddi caiz değildir."

¹²⁰ Nihat Dalgın; s. 106.

¹²¹ Karar için bkz. Zuheyli, el-müstedrek (İslam Fıkhı Ansiklopedisine ilave olarak yazdığı 9. Cilt) IX, 476, Nihat Dalgın; s.109.

Sonuç olarak, çoğunlukla muasır İslam Hukukçularının kabul ettiği görüşe eşya, menfaat ve hak mal kapsamına girmekte olup bu varlıkların konusunu oluşturduğu satım sözleşmeleri, diğer şartları da kapsadığı müddetçe sahih kabul edilebilir.

3.1.1.1.3. SATIM AKDİNİN VADESİ BAKIMINDAN İNCELENMESİ

Vadeli satış; bir satım sözleşmesinde satıma konu mala karşılık, bedelin satımın gerçekleştiği günden sonra belli bir tarihte ödenmesi durumudur. İslam Hukukunda mebi (satıma konu mal) ile semenin (mal karşılığında ödenen para) aynı cinsten olması durumu haricinde vadeli satış mümkündür.¹²² İslam Hukukunda genel olarak vadeli satışın sahih olabilmesi için üç temel şart belirlenmiştir. Bunlar¹²³;

- i. Mebi ile semenin aynı cinsten olmaması,
- ii. Bedelin cinsinin, miktarının ve vasıflarının malum olması,
- iii. Vadenin taraflarca malum olmasıdır.

Bu şartları kısaca açıklayacak olursak;

i. Mebi ile Semen Ayn Cinsten Olmaması

İslam Hukukunda anılan bu kural bizzat Peygamberimiz (s.a.v.) tarafından konulmuştur. Bir hadise göre; *“Altını altınla, gümüşü gümüşle... değiştirirken birbirine eşit / denk olacak şekilde ve peşin olarak değiştirin. Ancak farklı sınıflardan olan malları peşin olması kaydıyla istediğiniz gibi satabilirsiniz.”*¹²⁴

Yani taraflar arasında akdedilen bir satım sözleşmesinde mebi ile semenin aynı olması durumunda semenin, mebinin teslimi sırasında derhal karşı tarafa ödenmesi gereklidir. Aksi takdirde yapılan satım sözleşmesi caiz olmayacaktır.

ii. Bedelin Cinsinin, Miktarının ve Vasıflarının Malum Olması

Taraflar arasında hasıl olacak mal satışı karşılığında ödenecek olan bedelin malum olması esasen alışverişin sahih olabilmesi bakımından bir şart olup bu kural yalnızca vadeli değil peşin satışlar bakımından da geçerlidir. Bu nedenle satım

¹²² Recep Özdirek; Vade Farkı, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

¹²³ Ahmet Onay; İslam Fıkında Vadeli Satış, Diyanet İlmi Dergi, C.29, Sa.2, Nisan-Mayıs-Haziran 1993, s. 81.

¹²⁴ Müslim, Müsâkat: b. 15; Tirmizî, Buyû': 23

sözleşmesinde satıcı ve alıcı, satım sözleşmesine dair gerekli müzakereleri yapıp sözleşmenin asli unsurlarına dair hükümleri belirleyerek satım görüşmelerinden ayrılmalıdırlar.

iii. Vadenin Taraflarca Malum Olması

Bir vadeli satışın sahih olabilmesi için gerekli olan üçüncü şart vadenin belirli olmasıdır. Eğer taraflar vadeyi tam olarak belirlemeden bulundukları meclisten ayrılırlarsa bu vadeli satış caiz olmayacaktır.

Türev ürünlerin faizsiz finans sistemindeki yerinin irdelenmesinde genel başlık altında incelenmesi gereken son husus selem akdidir. Genel olarak türev ürünlerin vade ile çok yakın ilgili olması sebebiyle İslam Hukukunda vadeli işlemin öngörüldüğü bir sözleşme türü olan “selem akdi”nin burada özet bir şekilde açıklanması yerinde olduğu kanaatindeyiz. Zira selem akdi de İslam Hukukunda vadenin söz konusu olduğu “tipik” bir sözleşme olup ayetlerce¹²⁵ ve hadislerce¹²⁶ bu sözleşmenin yapılabileceği uygun görülmüştür.

SELEM AKDİ

Doktrinde¹²⁷ her ne kadar farklı mezheplerden birçok alim tarafından selem akdinin tanımı yapılmış olsa da bizler uzun uzadıya bu tanımları ele almaktan sarf-ı nazar etmekteyiz. Fakat bir tanım verecek olursak Hanefi hukukçular tarafından da genel bir kabul gören tanım örnek verilebilir. Bu tanıma göre; “*Selem, vadeliyi, peşin karşılığında satmaktır.*”¹²⁸ Tanımdan da anlaşılacağı üzere üzerinde durulması gereken ilk ve konumuz açısından en önemli husus, selem akdinde bedellerden birisi vadeli iken diğer bedel peşindir. Bu özellik, aşağıda inceleneceği üzere bir takım türev sözleşmelerin selem akdine uygun olmadığı sonucuna bizleri ulaştıracaktır.

¹²⁵ Bakara 2/282.

¹²⁶ Buhari, "Selem", 2; Ebu Davud, "İcare", 21; Tirmizi, "Buyû", 70; Nesai, "Buyû", 63; İbn Mace, "Ticârât", 59.

¹²⁷ Bu tanımlar için bkz. Hatice Kübra Kahya: İslam Borçlar Hukukunda Selem Akdi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Temel İslam Bilimleri Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2012, s.8 vd.

¹²⁸ Tanım için bkz. Meydani, Abdülganî b. Talib b. Hammade ed-Dımaşki el-Hanefi 1298/1881, el-Lübab fî şerhi'l-kitâb, [y.y./t.y.], I, 201; İbnü'l-Hümâm, Kemâleddin Muhammed b. Abdülvahid b. Abdülhamid, Fethu'l-kadir, 1.bs., Beyrut: Darü'l-kütübü'l-ilmiyye, 2003/1424, VII, 66.

Selem akdinin şartlarını açıklayacak olursak, temel olarak selemde 7 şart bulunmaktadır.¹²⁹ Bu şartlar:

- i. Karşılıklı bedeller (sözleşme konusunu oluşturan varlıklar) mütekavvim olmalıdır,
- ii. Karşılıklı bedeller malum olmalıdır,
- iii. Re'sül mal (sözleşme konusu mal karşılığında ödenen bedel) peşin olmalıdır,
- iv. Müslemün fih (sözleşme konusu mal)in ifası mümkün olmalıdır,
- v. Müslemün fihin teslim ifa zamanı (vade) belirlenmiş olmalıdır,
- vi. Müslemün fihin ifa yeri belirlenmiş olmalıdır,
- vii. Sözleşme ribaya yol açmamalıdır.

Yukarıda açıklanan tüm bu şartlar esasında açıklanmaya muhtaçtır. Lakin bu açıklamaların yapılması halinde çalışmamızın konusu eksen değiştirecek olup konudan uzaklaşmak durumunda kalacağız. Bu nedenle bu aşamada yalnızca başlık olarak şartların açıklanması ile iktifa etmekte; lakin ileriki bölümlerde ihtiyaç olduğu ölçüde ilave açıklama yapma hakkımızı saklı tutmaktayız.

Türev ürünlerin faizsiz finans çerçevesinden değerlendirilmesi bakımından satım sözleşmesinde incelenmesi gereken önemli meseleleri bu bölümle ele almış olduk. İleriki bölümlerde her bir türev ürün ayrı ayrı incelenirken bu bölümdeki bilgilere ve çalışmamızın birinci bölümünde yer alan “Faizsiz Finansın Temel İlkeleri” bölümündeki bilgilere ihtiyaç bulunduğu ölçüde atıf yapılacaktır; ilave bir açıklamanın gerekli olması durumunda ise ilgili bölüm kısaca açıklanacaktır.

3.1.2. FORWARD SÖZLEŞMELER VE FAİZSİZ FİNANS

Yukarıda “Türev Ürünler” başlıklı bölümde etraflıca açıklandığı üzere forward sözleşmesi, *“sözleşmeye dayanak bir varlığın ileriki bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan alınıp satılmasını sağlayan sözleşme”* olarak tanımlanmakta idi. Uygulamada her türlü endeks varlığa dayanak olarak yapılabilen forward sözleşmeleri, en çok faiz forward sözleşmeleri, ticari mal forward sözleşmeleri ve döviz forward sözleşmeleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

¹²⁹ Bilal Aybakan: Selem, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

Forward sözleşmenin ticari mal, faiz veya dövizle dayalı olarak yapıldığı durumlarda taraflardan birisi sözleşmede kararlaştırılan vadede sözleşmeye konu varlığın mülkiyetini karşı tarafa geçirme borcuna girmektedirken; diğer taraf sözleşmede kararlaştırılan bedeli karşı tarafa ödemekle yükümlüdür. Bu sözleşmelerde sözleşmeye konu varlık ile bedelin mübadelesi mümkün olduğundan bu forward sözleşmelerin genel anlamda satım sözleşmesi olduğunun kabulü gerekmektedir. Diğer yandan forward sözleşmenin bir endekse dayalı olarak imzalandığı durumlarda ise bu endeks varlık ile sözleşme bedelinin mübadelesi teslim şeklinde değil de; nakdi mutabakat yoluyla yapılmakta ve dolayısıyla doğrudan edimlerin mübadelesi vuku bulmamaktadır. Konusu endeks varlık olan forward sözleşmelerindeki edim tipleri, kanunda düzenlenmiş olan herhangi bir sözleşme tipine uygun olmadığından dolayı bu sözleşmeleri hukuki olarak sui generis (atipik, isimsiz) sözleşme olarak kabul etmek gereklidir.¹³⁰ Fakat bu sui generis sözleşmelere de niteliği uygun düştüğü ölçüde, Türk Borçlar Kanunu'nda yer alan satım sözleşmesine dair hükümlerin uygulanması bakımından bir engel bulunmamaktadır.

Burada ifade edilmesi gereken çok önemli bir husus da forward sözleşmelerinin niteliği gereği borçlandırıcı işlem olmasıdır. Forward sözleşmesinin imzalanmasıyla sözleşmeye konu olan malın mülkiyeti karşı tarafa karşı tarafa geçmemekte; yalnızca vadesi geldiğinde mülkiyetin karşı tarafa geçirilmesi hususunda ve bunun karşılığında bedelin ödenmesi hususunda taraflara borç yüklenilmektedir.¹³¹ Bu bakımdan forward sözleşmelerinin, kesin sonuç doğuran, devir ve ferağ amaçlı bir satım sözleşmesi -yahut konusuna göre sui generis sözleşme- olduğu kabul edilebilir.¹³²

¹³⁰ Yusuf Gökhan Penezoğlu: Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri, 1. Bası, İstanbul, Kazancı Yayınları, 2004, s.167; Buket Doğan; Genel Olarak Türev Araç Sözleşmeleri Ve Vadeli İşlem Sözleşmesine Hukuki Bir Bakış, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli, 2008, s.107.

¹³¹ Ahmet Kerem Özşahin: Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1999, s.31.

¹³² Cumhuriyet Tütüncübaşı: Türev Araçları İle İlgili İşlemler Ve Bu İşlemlerin Hukuki Niteliği, Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası Ve Borsa Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006, s.50.

Forward Sözleşmelerinin faizsiz finans sisteminde bir karşılığının olup olmadığının irdelenmesinde genel olarak forward sözleşmelerinin türleri bakımından bir ayırım yapmakta fayda vardır. Bu nedenle bu bölümde forward sözleşmeleri türlerine göre ayrı ayrı ele alınarak faizsiz finans sistemi bakımından değerlendirilecektir. Fakat forward sözleşmeleri ile ilgili bu irdelemeye geçmeden önce İslam Hukukunda misli mal- gayri misli mal ayırımına da değinmek gerekmektedir. Zira bu ayırım, forward sözleşmelerinin konusunu teşkil edecek olan dayanak varlıkların vadeli satışa konu olup olamayacaklarını belirleyecektir.

İslam Hukukunda Misli Mal-Kıyemi Mal Ayırımı

Mal kavramı İslam Hukukunda birçok açıdan değişik tasnife tabi tutulmuş olup bu ayırlardan birisi de misli mal-kıyemi mal ayırımıdır. Sözlükte “birbirine benzeyen, birbirinin yerine geçebilen şeyler” anlamına gelen “misli” kelimesinden türetilen mislî kelimesi, fıkhi olarak “fiyatı etkileyecek bir fark olmadan birbirinin yerine geçebilen, görünüm, iç yapı ve ekonomik fayda bakımından eş özelliklere sahip aynı türe ait malları” ifade eder.¹³³ Buna karşılık kıyemi mal ise fıkhi olarak “yerini aynı cinsten bir diğeri alamayacak kadar farklı olan ve bundan dolayı da alışverişlerde ferden tayin edilmesi gereken eşya, mislî olmayan eşya” anlamına gelmektedir.¹³⁴

Yukarıdaki tanımlardan anlaşılacağı üzere misli mal tanımında, bir varlığın aynı cinsini oluşturan fertleri aralarında farklılık bulunmadığı için birinin diğerrinin yerine ikame olabilmesi, bu nedenle de piyasada uzunluk, sayı, tartı, ölçü birimleri kullanılarak işlem görmesi ve piyasada bulunması; buna karşılık kıyemî malın tanımında da başka bir malla arasında, biri diğerrinin yerine ikame olunamayacak seviyede farklılık olması, yani bir standart olmaması, bir standart olsa dahi piyasada bulunmaması vasıfları öne çıkarılmaktadır.¹³⁵

Konumuz açısından misli-kıyemi mal ayırımı, bu malların vadeli işlemlere konu olup olmaması bakımından önem taşımaktadır. Faizin mahiyetini açıklayan

¹³³ Hasan Hacak: Misli, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

¹³⁴ Beşir Gözübenli: Kıyemi, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

¹³⁵ Beşir Gözübenli: Kıyemi, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

çeşitli hadislerde¹³⁶ faizin, peşin işlemlerde değil bilakis vadeli işlemlerde hasıl olacağı ifade edilmektedir.¹³⁷ Ancak altın ve gümüş gibi para niteliğindeki mallarla buğday, arpa, hurma ve tuz gibi ödünç işlemlerine konu olan mislî mallar (o dönemim mübadele aracı olduğundan faize konu olabilir endişesi taşıdığından bu şekilde hüküm kurulmuş olup bu nitelikteki mallar günümüz piyasasında daha da fazla olabilir) cinsleriyle değiştirilirken peşinlik ve eşitlik şartına; altın ve gümüş haricindeki mislî mallar yakın cinsleriyle değiştirilirken yalnızca peşinlik şartına uyulması kuralı öngörülmüştür. Fakat buna karşılık söz konusu mislî mallar altın ve gümüşle değiştirilirken ise peşinlik ve eşitlik şartı aranmamıştır. Altın ve gümüşten üretilen paraların peşin veya vadeli değişiminde ise bu değişim işleminin gerçekleştiği günün kurunun uygulanması kuralı konmuştur.¹³⁸ Bir hadiste¹³⁹ peşin işlemlerde faiz cereyan etmeyeceği ifade edilirken, diğer bir hadiste¹⁴⁰ ödünç verilebilen misli malların birbirleriyle eşit değiştirilmemesi durumunda, işlem peşin olsa da faizin cereyan edeceği ifade edilmektedir. Bu iki ayrı hadisten, aynı cins iki mislî malın farklı miktarlardaki değişiminde faizin cereyan etmeyeceği; maksada göre sonuca ulaşılması gerektiği anlaşılabılır.¹⁴¹

Bu hadislerden anlaşılması gereken bir başka husus ise, mislî malların vadeli olarak mübadelesi her ne kadar taraflar bakımından satım işlemi olarak adlandırılrsa da, fıkhi anlamda bu işlem, bir satım işlemi olmayıp satım işlemi görüntüsü altında bir kredilendirme işlemidir. Bir satım sözleşmesinden söz edilebilmesi için, farklı iki malın mübadelesinin söz konusu olması gerekmektedir. Bir kilo buğdayı aynı özelliklere sahip bir buçuk kilo buğday karşılığında üç aylığına satmak, esasında niteliği itibariyle bir karz işlemidir. Aradaki işlemin adının satım sözleşmesi olması

¹³⁶ Müslim, "Müsakat", 103.

¹³⁷ Buhârî, "Büyu", 79; Müslim "Müsakat", 102,104.

¹³⁸ Ebû Dâvud, "Büyu", 14.

¹³⁹ Müslim, "Müsakat", 103.

¹⁴⁰ Ahmed b. Hanbel, Müsned, II, 109.

¹⁴¹ Servet Bayındır; Finansal Türev Varlıklar Ve Bu Varlıklar Üzerine Yapılan Sözleşmelerin Fıkhi Tahlili, İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi Sa:2, İstanbul, 2005, s.61-62.

onu satım sözleşmesi yapmaz. Zira bir Mecelle kaidesi olarak “*Akidlerde itibar lafza değil maksadadır.*”¹⁴²

Konumuz bakımından asıl önem arz eden noktaya gelirsek, forward sözleşmelerine konu olan dayanak varlıkların İslam Hukuku bağlamında vadeli satışa konu olup olamayacağı bu dayanak varlıkların misli veya gayri misli olup olmamasına göre değişecektir. Türev varlık olarak vadeli alınıp satılan döviz, tahvil, bono ve borç senetleri mislî maldır.¹⁴³ Zira bu mallar kendi cinsleri arasında birbirleri yerine geçebilen ve ferdan tayin edilmesine gerek olmayan mallardandır. İslam Hukukunda malların misli-gayri misli olmasına konumuz bakımından bağlanan sonuçları incelemiş olduk. Şimdi her bir türev ürünü ayrı ayrı inceleme aşamasına geçebiliriz.

3.1.2.1.2. FAİZ FORWARD SÖZLEŞMELERİ

Bir satım sözleşmesinin meşru olabilmesi için 4 temel şart mevcut olduğunu daha önceki bölümlerde etraflıca açıklamıştık. Bu şartlar;

- i. Mebinin mevcut olması,
- ii. Mebinin meşru olması
- iii. Mebinin tesliminin mümkün olması,
- iv. Mebinin malum olması idi.

Faiz forward sözleşmesinde bir faiz oranının satımı sözkonusu olmaktadır. Satım sözleşmesinin sıhhat şartlarından birisi olan “mebinin meşru olması” şartı, satım sözleşmesine konu olan varlığın İslam Hukukunca satımı caiz olma gerekliliğini ifade etmektedir. Faiz oranının satımı İslam Hukukuna açıkça aykırı olduğundan¹⁴⁴ faiz forward sözleşmesi de sırf bu yönüyle faizsiz finans sisteminde uygulanması mümkün olmayan bir türev ürün olarak karşımıza çıkmaktadır.

3.1.2.2.DÖVİZ FORWARD SÖZLEŞMELERİ

Altın ve gümüşün misli mal olduğunu daha önce ifade etmiştik. Bu bakımdan semeniyet vasfı taşıyan altın ve gümüş nasıl misli mal kabul ediliyorsa, ülkelerin

¹⁴² Servet Bayındır; s.63.

¹⁴³ Servet Bayındır; s.63.

¹⁴⁴ Bakara; 275; Al-i İmran 130.

ulusal paraları olan dövizler de misli mal niteliği taşımaktadırlar. Bir farklılık olarak, hatırlanacağı üzere misli mallarda ölçü, uzunluk, sayı, tartı ve ölçülerek yapılırken; dövizde ölçü satın alma gücüdür.¹⁴⁵

Semeniyet niteliği taşımasından dolayı, altın ve gümüş mezheplerin tamamında faiz vuku bulan mallardan kabul edilmiştir. Fakihler altın ve gümüşün kendi cinsleriyle mübadelesinde bedellerin eşit ve peşin olmasını, farklı cinslerle mübadelesinde ise bedellerin peşin olması kuralını koymuşlardır. Ayrıca paranın para ile değişimi anlamına gelen sarf işleminde, muhayyerlik hakkının bulunması caiz görülmemiştir. Bu bakımdan ifade edilmelidir ki, altın ve gümüş paraların birbiri ile mübadelesindeki kurallar, kâğıt paralarda ve dolayısıyla her türlü dövizde de geçerlidir. Çünkü kâğıt paralar ve dövizler de tıpkı altın ve gümüş gibi semeniyet niteliği taşımaktadırlar. Bu bakımdan önemli bir gelişme olarak *İslam Fıkıh Akademisi ve Râbitatü'l-Â'lemi*T-İslâmî Fıkıh Heyetleri¹⁴⁶, sahip oldukları ortak niteliklerden dolayı, kâğıt paranın da selem, sarf, faiz, zekat ve diğer hususlarda altın ve gümüş paralarla aynı şartlara tâbi olduğu sonucuna varmışlardır.¹⁴⁷

Sonuç olarak, İslam Hukukçularının altının ve gümüşün kendi cinsi ile mübadelesinde eşitlik ve peşinlik şartını; farklı cinslerle mübadelesinde ise yalnızca peşinlik şartını ortaya koyduklarını; bunun yanında dövizin de bu bakımdan altın ve gümüş gibi sarf işlemi bakımından aynı hükümlere tabi olduğunu ifade etmiştik. Buna karşılık forward sözleşmeleri ile ilgili bir hatırlatma yapmak gerekirse, forward sözleşmeleri nitelikleri itibariyle vadeli satım sözleşmeleri olup forward sözleşmelerinin borçlandırıcı işlem olması bu sonucu değiştirmemektedir. Sadece borçlandırıcı işlem ile tasarruf işlemi arasına belirli bir vade girmektedir. Esasında bir çok satım sözleşmesinde de borçlandırıcı işlem ile tasarruf işlemi aynı anda gerçekleşmemektedir.¹⁴⁸ Bir dövizin farklı bir döviz ile mübadelesinde farklı cinsler arasında mübadele söz konusu olacağından İslam Hukukuna göre tarafların satım

¹⁴⁵ Servet Bayındır: s.64.

¹⁴⁶ Karârât-u ve tavsîyât~u Mecma'l'l-fikhi'l-İslâmî, el-münbesik miri Munazzameti'lmu'temer'l'l-İslâmî, (MFİm: Karârât-ıt ve tavsîyât) Dımaşk 1998, Karar No: (3/9) 21, s. 40; Karârâtü'l-l-mecma'l'l-fikhi'l-İslâmî, (Râbitatu'l-Â'lemi'l-İslâmî {MFİr: Karârât}), Mekke 2002, s. 99-101,281.

¹⁴⁷ Servet Bayındır; s. 64.

¹⁴⁸ Satılmış Ertuğrul Akçaoğlu; Türk Hukukunda Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2000, s.59-60.

meclisinden ayrılmadan yani peşin olarak satım sözleşmesini sonlandırmaları gerekmektedir. Fakat forward sözleşmelerinde bedeller vadede ödendiğinden bu şart gerçekleşmemekte ve dolayısıyla döviz forward sözleşmelerinin İslami Finans bakımından uygulanabilir olmadığı sonucuna varmaktayız.

3.1.2.3. TİCARİ MAL FORWARD SÖZLEŞMELERİ

Çalışmamızın ikinci bölümünde de açıklandığı üzere ticari mallar da forward sözleşmelerine konu olabilme istidadına sahip olup bu tür forward sözleşmelerine piyasada sıklıkla rastlanılmaktadır. Ticari malın sözleşme konusu olduğu forward sözleşmelerinde taraflar, belirlenmiş bir ticari malın mülkiyetinin ileriki bir tarihte belirli bir bedel karşılığında sözleşmenin karşı tarafına geçirilmesi hususunda anlaşmaktadırlar. Ticari malın bir forward sözleşmesine konu olması bakımından bir irdeleme yapacak olursak; öncelikle forward sözleşmesinin bir satım akdi olması sebebiyle bu ticari malın satım akdine konu olabilecek bir mal olması gerekmektedir. Yani söz konusu ticari malın mevcut, meşru, tesliminin mümkün ve malum olduğu ihtimalinde bir sonraki aşamaya geçebilecek ve araştırmamıza devam edebileceğiz. Bir ticari malın satım akdine konu olabilmesi bakımından bir mahzur olmadığı ihtimalinde, bir sonraki aşama, bu ticari malın niteliğinin ne olduğu ve dolayısıyla vadeli satışa konu olup olamayacağının irdelenmesidir.

Eğer niteliği itibariyle altın veya gümüş gibi misli olan bir ticari mal forward sözleşmesine konu edilmişse, bu forward sözleşmesinin caiz olmadığını kolaylıkla söyleyebiliriz. Zira yukarıda açıklandığı üzere altın ve gümüşün farklı cins ile mübadelesi durumunda peşinlik şart koşulmuş olup forward sözleşmesinde araya vade girdiğinden bu nev'i bir akid İslam Hukukuna göre sahih olmayacaktır. Söz konusu ticari malın misli-kıyemi olması bakımından vadeli satışa konu olabilmesi bakımından bir mahzur olmaması durumunda ise artık son aşamaya gelinmiş demektir. İslam Hukukuna göre satım sözleşmesine konu olabilecek iki bedelin her ikisinin de vadeli olarak teslimi mümkün müdür? İslam Hukukunda vadeli satılın karşılığı olarak selem akdinin öngörüldüğü yukarıda açıklanmıştı. Fakat ifade edilmelidir ki, hatırlanacağı üzere selem akdinin şartlarından birisi re'su'l mal (sözleşme karşılığında ödenen bedel)in peşin; müslemün fih (sözleşme konusu mal)in ise vadeli olmasıydı. Dolayısıyla hem sözleşme konusu ticari malın hem de bedelin vadeli olarak karşı tarafa teslimi selem akdine uygun olmayıp bu tip bir

sözleşme selem akdi olarak nitelendirilemeyecektir.¹⁴⁹ İslam Hukukunda her iki bedelin de vadeli olarak teslim edilebildiği bir başka sözleşme de öngörülmediği için ticari mal forward sözleşmelerinin faizsiz finans sisteminde karşılığının bulunmadığı sonucuna ulaşmaktayız.

3.1.2.4.ENDEKS VARLIK FORWARD SÖZLEŞMELERİ

Genellikle uygulamada forward sözleşmelerinin konusunu ticari mallar, döviz ve faiz oranı oluşturduğunda forward sözleşmelerinin türleri olarak bu üç sözleşme tipi ele alınsa da kıymeti olan her bir varlık forward sözleşmelere konu olabilir. Bu bakımdan hisse senetlerini endekse örnek verecek olursak, hisse senetleri mülkiyeti temsil eden kıymetli evraklardan olup itibari değere sahiptirler ve İslam Hukuku anlamında misli mal niteliğindedirler. Bu bakımdan vadeli işlemler bakımından altın ve gümüş haricindeki misli mallara uygulanacak kurallar hisse senetleri bakımından da uygulanacak olup sonuca göre endeks varlık forward sözleşmelerinin faizsiz finans sisteminde karşılığı olup olmadığının değerlendirilmesi yapılacaktır.

Bu hususta ifade edilmesi gereken önemli bir husus hisse senetlerinin İslam Hukuku bağlamında mal olarak kabul edilip edilmeyeceğidir. Daha önce varlıkların mal olarak kabul edilmesinde üç ayrı görüşün olduğunu ifade etmiştik. Bu görüşlerden Hanefi mezhebine mensup alimlerin görüşü yalnızca eşyayı mal olarak kabul etmekteyken, bir diğer görüş menfaatleri de mal olarak kabul etmekte ve son görüş ise eşya, hak ve menfaatleri mal olarak kabul etmekte ve satım sözleşmesine konu olabilmesine imkan vermektedirler. Bu itibarla, mülkiyeti temsil eden bir kıymetli evrak olarak hisse senetleri, eşya niteliğini haiz olmadığından Hanefi mezhebine göre satım sözleşmesine konu olamayacaktır. Fakat menfaat ve hakları mal olarak kabul eden görüşe göre hisse senetleri de satım sözleşmesine konu olabilecektir. Bizler çoğunluk ve muasır görüş olarak menfaat ve hakları da mal olarak kabul edersek, hisse senetlerinin satım sözleşmesine konu olabilecek misli mallar olduğu sonucuna ulaşabiliriz. Bu durumda hisse senetlerinin vadeli işlemlere

¹⁴⁹ Abdullah Durmuş: s.89; İbn Münzir, Muhammed b. İbrahim (ö. 318), el-İcmâ', (Thk. Abdullah Ömer el-Bârûdî), Beyrut 1406/1986, s.105; Metrek, er-Ribâ ve'l-muâmelâtî'l-masrifiyye, s. 306; Muhammed el-Karî, "Bey'u'd-deyn ve sened.tü'l-karz", MMFİ, sy. 11, I, 242.

konu olması hususunda bir araştırma yapılacak ve yukarıda açıklanan kıyas uygulanacaktır. Hisse senetleri altın ve gümüş dışındaki misli mallardan olduğundan dolayı farklı cinslerle mübadelesinde herhangi bir peşinlik ve eşitlik şartı aranmamaktadır. Bu nedenle hisse senetleri selem akdine konu olabilirlerse de, forward sözleşmeleri, niteliksel olarak selem akdi olarak kabul edilemeyeceğinden hisse senetlerine dayalı forward sözleşmelerinin faizsiz finans sisteminde karşılığı olmadığı sonucuna varmaktayız.

Hisse senedi dışındaki endeks varlıklara dayalı olan forward sözleşmelerinin bu bağlamda değerlendirilmesinde ise yapılacak ilk değerlendirme söz konusu endeks varlığın İslam Hukuku bağlamında mal olarak kabul edilip edilmediği olacaktır. Daha sonraki aşamalarda ise bu malın mütekavvim mal olup olmadığı araştırılmalı ve daha sonra misli mal olup olmadığı da irdelenip sonuca gidilmelidir.

3.1.3. FUTURES SÖZLEŞMELER VE FAİZSİZ FİNANS

Yukarıda açıklandığı üzere, futures sözleşmesi, standart kalite ve miktardaki para, döviz, altın, mali araç, mal ve diğer türev ürünlerin sözleşmede belirlenmiş bir fiyattan, gelecekteki belirli bir tarihte alım-satımını hükme bağlayan bir anlaşmadır. Bu bakımdan nitelik olarak forward sözleşmelerle çok benzer olup en önemli farklarından birisi organize piyasalarda işlem görmekte olup takas odasının sözleşmenin karşı tarafında yer almasıdır. Dolayısıyla forward sözleşmelerinin niteliği itibarıyla faizsiz finans sistemine aykırı olan her bir özelliği futures sözleşmeler bakımından da geçerli olacak ve bu bağlamda ulaşılan sonuç da aynı olacaktır. Bu nedenle her bir futures sözleşme türü bakımından ayrı ayrı inceleme yapılmalıdır. Bizler daha önce forward sözleşmeler bakımından ayrıntılı açıklama yaptığımızdan dolayı futures sözleşmeler bakımından ayrı bir açıklama yapma gerekliliği duymuyoruz, zira ulaşılan sonuç aynı olacaktır. Bu nedenle faizsiz finans sistemi bakımından forward sözleşmeler için ifade edilenler futures sözleşmeler için de geçerlidir.

Futures sözleşmelerin forward sözleşmelerden farklı olan yönleri itibarıyla daha geniş bir açıklama yapmak yerinde olacaktır. Daha önce ifade edildiği üzere futures sözleşmelerde sözleşmenin kapatılmasında fiziki teslimat yöntemi yanında nakdi teslimat ve ters işlem işlemleri de uygulanmaktadır. Konumuz bakımından,

sözleşmenin bu yöntemlerle kapatılmasının ve takas merkezinin sözleşme tarafının oluşturmalarının futures sözleşmelerini faizsiz finans sistemine uygun hale getirip getirmeyeceği tartışılmaya değer bir meseledir.

Fiziki Teslim: Forward sözleşmeleri ile ilgili bölümde yaptığımız açıklamalarda hep fiziki teslimin uygulandığı kabul edilerek açıklama yapılmış; ve her bir tip sözleşme için ayrı ayrı inceleme yapılmıştı. Forward sözleşmelerden bir kısmının satım konusu varlık dolayısıyla faizsiz finans sistemine aykırı olduğu ortaya konulmuş; diğer sözleşme türlerinde de her iki karşılığın vadede tesliminden dolayı bu sözleşmelerin faizsiz finans sistemine uygun olmadığı kabul edilmişti. Bu nedenle fiziki teslim ile sona erdirilen futures sözleşmeler bakımından da aynı açıklamalar geçerli olacaktır.

Nakdi Teslim: Nakdî teslim ile sözleşmenin nasıl sona erdirildiği ilgili bölümde anlatılmıştı. Buradaki mantık şu şekilde işlemektedir: Vadeli olarak satım sözleşmesine konu olan dayanak varlık, vade gelmeden önce satıcıya geri satılmakta olup tarafların ödeyecekleri borçlar arasında takas gerçekleştirilmekte ve hangi fiyat daha yüksekse ilgili taraf karlı çıkmaktadır. Burada mebinin (satım konusu) satıcıya geri satılması yasağı söz konusu olup gerçek sebebin, "îne satışı"¹⁵⁰nı, dolayısıyla da faizi önleme fikrine dayandığı ifade edilmektedir. Dolayısıyla nakdî teslim yöntemi ile yapılan ifâ da geçersiz sayılacak olup nakdi teslim ile sona erdirilen futures sözleşmelerin de faizsiz finans sistemine uygun olmadığı sonucuna varılacaktır.¹⁵¹

Ters İşlem: Burada esasında bir futures sözleşmesi, aynı nitelikleri haiz bir başka futures sözleşmesi imzalanmak suretiyle, sözleşme tarafının dengeye gelmesiyle kapatılmış olmaktadır. Dolayısıyla bir tesellüm söz konusu olmayıp bir başka futures sözleşmesi ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak bu şekilde kapatılan futures sözleşmesinin de faizsiz finans sistemine uygun olmadığını kolaylıkla söyleyebiliriz.

Takas Merkezinin İşleme Dahil Olması: Son olarak incelenmesi gereken husus, takas merkezinin sözleşme tarafını oluşturmaları, futures sözleşmelerinin faizsiz

¹⁵⁰ Karşılıklı karz muamelesine araya "îne satışı" türü bazı hileli satışlar sokulmak suretiyle ulaştırılması durumu ise kastın uzak veya yakın olmasına göre tartışılmış mezhep içinde bunun caiz olduğu ve caiz olmadığı yönünde görüşler ortaya çıkmıştır.

¹⁵¹ Abdullah Durmuş; s.92.

finans sistemine uygun olmasının forward sözleşmelerinden farklı bir değerlendirmeye tabi tutulup tutulamayacağıdır. Bazı İslam Hukukçuları¹⁵² takas merkezinin futures sürecine dahil olmasını “garantörlük” şeklinde değerlendirseler de bu değerlendirme doğru olmayıp, takas merkezi işlemin garantörü değil doğrudan tarafıdır. Velew ki, takas merkezinin işlemin güvenliğini sağlaması nedeniyle garantör olduğu bir an için kabul edilse bile birçok alime¹⁵³ göre karz akdinde kefalet kabul edilmemekte; bir kısım alim¹⁵⁴ ise akit meclisinde sözleşmeye konu varlığın kabzının gerçekleşmesi şartıyla kefaleti kabul etmiştir. Bu nedenle takas merkezi garantör olarak kabul edilse dahi, karz akdinde kefaletin kabul edilemeyeceğinden; edilse dahi tesellümün akit meclisinde gerçekleşmemesinden dolayı bu garantörlük İslam Hukukuna göre caiz olmayacaktır.

Bunun yanında İslam alimleri, takas merkezine ödenen teminatlar bakımından da bir değerlendirme yapmışlar ve bir kısım fıkıhçı bunun kısmi ifa olduğunu savunmuştur. Bu görüş de kabul edilemez, zira takas merkezine ödenen paranın ifa ile hiçbir alakası olmayıp bu para tamamen piyasada işlem yapabilmek için yatırılmaktadır. Velew ki, bu miktarın kısmi ifa olarak kabul edilmesi hukuka uygun olsa dahi, yine futures sözleşmeler İslam Hukuku bakımından caiz olmayacaktır. Çünkü, vadeli işlemlerde akdin tamamının sahih olabilmesi için peşin bedelin tamamının yatırılması gerekmekte ve kısmi ifa kabul edilmemektedir. Mezhep görüşlerine göre değişiklik göstermekle beraber, bir kısım görüşe göre bu şekilde bir kısmi ifa durumunda akdin tamamı geçersiz iken; diğer görüşe göre yalnızca akdin kabz edilmeyen bölümü bakımından geçersizlik söz konusu olacaktır.¹⁵⁵

Karşı Görüş

¹⁵² Abdülkâdir Ahmed et-Ticânî, “İstihdâmü’l-akdi’l-müstakbelî”, Havliyyetü el-Bereke, 1426/2005, sy. 7, s. 235-263, s.245-248.

¹⁵³ el-Kâsânî, Alâüddîn Ebû Bekir b. Mes’ûd, (ö. 587/1191), Bedâ’i’u’ssanâ’î‘ fî tertîbi’ş-şerâ’î‘, (Thk.:Ali Muhammed Muavvîd – Âdil Ahmed Abdülmevcûd), I-X, Beyrut 1418/1997, s.168-169.

¹⁵⁴ İbn Nüceym, Zeynüddîn b. İbrahim b. Muhammed (ö. 970/1563), el-Eşbâh ve’n-nezâir, (Thk. Muhammed Mutî’ el-Hâfız), Dimeşk 1403/1983, s.211.

¹⁵⁵ Abdullah Durmuş: s.94.

Şu husus ifade edilmelidir ki, muasır bazı İslam Hukukçuları¹⁵⁶ futures ve forward sözleşmelerinin esasında bir akitleşme değil; vaadleşme olduğu görüşünden hareketle bu sözleşmelere cevaz vermişlerdir.¹⁵⁷ Fakat bu görüş kanaatimizce yerinde değildir. Zira sözleşmenin taraflarca akdedilmesi bir borçlandırıcı işlem olup tasarruf işleminin belirli bir vadede yapılması yapılan işlemi bir satım sözleşmesi, yani taraflar bakımından bir akitleşme olmaktan çıkarmaz. Zaten taraflar, sözleşmede kararlaştırılan vadede edimlerini ifa etmekle yükümlü olup bu edimlerden caymaları mümkün değildir. Futures sözleşmelerinde her ne kadar sözleşme, fiziki teslim dışında farklı yollarla sona erdirilebilse dahi bu husus, tarafların vade geldiğinde sözleşmeden cayabilecekleri manasına gelmemektedir. Sonuç olarak forward ve futures sözleşmelerinde tasarruf işlemlerinin sonradan yapılacak olması, bu futures ve forward sözleşmelerini bir “sözleşme” olmaktan çıkarmaz.

3.1.4. OPSİYON SÖZLEŞMELERİ VE FAİZSİZ FİNANS

Opsiyon sözleşmelerinin niteliği üzerinde daha önceki bölümde etraflıca açıklama yapılmıştı. Açıklandığı üzere opsiyon sözleşmelerinde taraflardan birisini takas merkezi oluşturmaktayken diğer tarafı yatırımcıyı temsilen borsa üyesi oluşturmakta idi. Ve konumuz açısından en büyük önemi taşıyan husus olarak opsiyon sözleşmesi, doğrudan bir varlığın mülkiyetinin devri borcunu doğuran bir sözleşme olmayıp bu varlığı alma yahut satma hakkını içeren bir sözleşmedir. Yani, bu sözleşmeye takas üyesinin temsilinde taraf olan yatırımcı, sözleşme marifetiyle, sözleşmede belirlenen bedel üzerinden bir dayanak varlığı alma yahut satma hakkına sahip olur.

Opsiyon sözleşmelerinin faizsiz finans sistemine uygunluğu araştırması yapılırken bu sözleşmelerin hukuki niteliğinin irdelenmesi çok büyük önem taşımaktadır. Zira sahip olduğu hukuki niteliğe göre opsiyon sözleşmeleri İslam

¹⁵⁶İbn Şenkitî, Dirase şer’iyye, II, 770; Heyet, Mevs.atü'l-fetâvâ, <http://www.islamicfi.com/arabic/fatwa/description.asp?hFatwaID=1225> (03/01/2006).

¹⁵⁷Abdullah Durmuş; Fikhî Açıdan Günümüz Para Mübadelesi İşlemleri, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İlahiyat Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 2008, s.74.

Hukuku bağlamında farklı nitelermelere sahip olabilecek ve bu durum da opsiyon sözleşmelerinin faizsiz finans sistemine uygunluğu araştırmamızı etkileyecektir. Bu anlamda ifade edilmelidir ki, daha önce opsiyon sözleşmeleri sürecinde 4 çeşit sözleşmeden bahsetmiş ve bu sözleşmeleri yukarıda ayrı ayrı özet bir şekilde ele almıştık. Burada açıklanacak olan sözleşme tek başına opsiyon sözleşmesi olup bu sözleşmenin hukuki niteliği açıklanacaktır.

Öğretide opsiyon sözleşmesinin hukuki niteliğinin açıklanmasında 4 temel teori öne sürülmüştür Bunlar: *Ön-sözleşme teorisi, icap teorisi, şart teorisi, yenilik doğuran hak teorisidir.*¹⁵⁸

i. Ön-sözleşme Teorisi

6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun Önsözleşme başlıklı 29/1 hükmünde *“Bir sözleşmenin ileride kurulmasına ilişkin sözleşmeler”* biçiminde nitelenen önsözleşme doktrinde¹⁵⁹, *“bir kimsenin bir diğeriyle yaptığı bir sözleşmede, ileride o kişiyle veya üçüncü bir kişi ile, şimdiden belirlenen bir sözleşmeyi yapmayı taahhüt ettiği sözleşme”* biçiminde tanımlanmıştır. Tanımdan anlaşılacağı üzere taraflar bir önsözleşme akdederek birbirlerine ileride başka sözleşmeye taraf olmak hususunda taahhütte bulunmaktadırlar. Buradan çıkan sonuç, tarafların ileride bir sözleşme ortaya çıkarmak için irade beyanında bulunması gerekmektedir. Fakat opsiyon sözleşmelerinde tarafın opsiyon hakkını kullanmak bakımından bir yükümlülüğü bulunmadığı gibi sözleşmeye konu varlığı almak veya satmak istemesi durumunda satım sözleşmesinin kurulması için karşı tarafın irade beyanına da gerek yoktur. Bu nedenle önsözleşme teorisi isabetli görünmemektedir.

ii. İcap Teorisi

Bu teoriyi savunan yazarlara göre, opsiyon hakkı, opsiyon satıcısının opsiyon alıcısına sunduğu, olağan sürelerden daha uzun, geri alınamayan ve bağlayıcı bir icap niteliğindedir ve bu satıcının sunduğu opsiyon hakkının kullanılması da satıcının bu icabının kabulü manasına gelmektedir.¹⁶⁰ Fakat uygulamada opsiyon hakkı sahibinin

¹⁵⁸ Sezil Durmuş; s.16 vd.; Halıcı C.Y.; s.37 vd.

¹⁵⁹ OĞUZMAN Kemal, ÖZ Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Vedat Kitapçılık, Gözden Geçirilip Güncelleştirilmiş 8. Bası, İstanbul, 2010, s. 148.

¹⁶⁰ Zeynep Hacıoğlu Reva: “Borsa Opsiyon Sözleşmeleri,” Prof. Dr. Özer Seliçi’ye Armağan, 2006, s.529-558, s. 547.

bu opsiyona sahip olmak için ödediği opsiyon priminin açıklanmasında bu teori yetersiz kaldığından icap teorisinin de kabulü mümkün değildir.

iii. Şart Teorisi

Şart teorisini savunan yazarlara göre ise, taraflardan birisine opsiyon hakkını sağlayan sözleşme, opsiyon hakkının opsiyon alıcısı tarafından kullanılmasını geciktirici şarta bağlayan bir satım sözleşmesi niteliğinde olup en nihayetinde satım sözleşmesinin gerçekleşmesi geciktirici şarta bağlıdır. Satım sözleşmesi geciktirici şarta bağlı olduğundan ortada tek bir sözleşme vardır.¹⁶¹ Fakat ifade edilmelidir ki, opsiyon alıcısının opsiyon sözleşmesi imzalamakta maksadı, ileride bir satım sözleşmesi yapmak hususunda bir şart ortaya koymak değil; yalnızca ileride oluşabilecek fiyat değişikliklerinin olumsuz etkilerinden kendisini korumaktır. Ayrıca şart teorisinin kabul edilebilmesi için, opsiyon sözleşmesi taraflarının satım sözleşmesini daha en baştan akdetmesi ve bu sözleşmenin geçerliliğinin de opsiyon alıcısının opsiyon hakkını kullanım şartına bağlanmış olması gerekmektedir. Fakat opsiyon sözleşmeleri bu şekilde işlememekte; satım sözleşmesi, opsiyon alıcısının opsiyon hakkını kullanması ile ilk defa kurulmaktadır. Yani, ortada hali hazırda kurulmuş bir sözleşme olmayıp bir şartın gerçekleşmesi ile bu sözleşmenin geçerli hale gelmesi durumu da söz konusu değildir.¹⁶² Bu nedenle şart teorisinin kabulü opsiyon sözleşmesinin hukuki niteliği bakımından uygun olmayacaktır.¹⁶³

iv. Yenilik Doğuran Hak Teorisi

Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğinin açıklanmasında ortaya konulan son görüş yenilik doğuran hak teorisidir. Hukuki terim olarak yenilik doğuran hak; *“tek taraflı irade açıklaması ile hukuki ilişkilerin kurulması, değiştirilmesi ya da sona erdirilmesi hakkı sağlayan ve şarta bağlanamayan haklardır. Bu hakların kullanılmasıyla yeni bir hukuki ilişkinin kurulması veya mevcut bir hukuki ilişkinin değiştirilmesi ya da ortadan kaldırılması söz konusu olacaktır.”*¹⁶⁴ Opsiyon

¹⁶¹ Zeynep Hacıoğlu Reva; s.548.

¹⁶² Oğuz Atalay/ Gül Okutan Nilsson: Anonim Ortaklık Paysahipleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alım ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği ve Cebri İcrası, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, Birinci Cilt, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 409 – 432, s.414.

¹⁶³ Ceyhan Yaşar Halıcı; s.39.

¹⁶⁴ Fikret Eren: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Yetkin Yayınları, 18. Baskı, Ankara, 2015, s.61.

işleminde opsiyon sözleşmesi tarafları, opsiyon sözleşmesinde sözleşmeye dayanak varlıkları konu alan şarta bağlı bir sözleşme akdetmek istemeyip, bunun yerine taraflardan birine, içeriği önceden belirlenmiş bir sözleşmenin kurulması bakımından bir seçim imkanını vermek niyetindedirler.¹⁶⁵ Bu nedenle opsiyon sözleşmesinin hukuki niteliğini açıklamada en uygun görüş yenilik doğuran hak teorisi görüşü olduğu kanaatindeyiz.

İslam Hukukundaki Görüşler

Anlaşılabacağı üzere günümüzde çoğunluk görüş, opsiyon sözleşmesinin bir yenilik doğuran hak niteliğinde olduğunu kabul etmekte ve dolayısıyla satım sözleşmesi ile opsiyon sözleşmesinin birbirinden ayrı iki sözleşme olduğunu ileri sürmektedirler. Bizler de piyasadaki opsiyon sözleşmesi uygulamasına baktığımızda bu görüşün diğerlerine nazaran daha uygun olduğu kanaatine varmaktayız. Opsiyon sözleşmeleri muasır İslam Hukukçuları tarafından da tartışılmış ve bu sözleşmelerin İslam Hukukuna uygun olup olmadığı değerlendirilmesi yapılmıştır. Bu tartışmalar ilk aşamada opsiyon sözleşmeleri ile daha sonra akdedilecek olan satım sözleşmesinin birbirlerinden farklı sözleşmeler olup olmadığı yönünde yoğunlaşmıştır. Bizim de katıldığımız görüşü savunan bazı İslam Hukukçuları bu iki sözleşmenin birbirinden tamamen bağımsız iki ayrı sözleşme olduğunu savunmaktayken; “*şart muhayyerliği*” nin söz konusu olduğunu savunan diğer görüştekiler de opsiyon sözleşmesi ile satım sözleşmesinin tek bir sözleşme olduğunu kabul etmişlerdir. Bu ikinci görüşü¹⁶⁶ savunan yazarlara göre ortada muhayyerlik şartı bulunan bir satım akdi söz konusu olup muhayyerlik hakkına sahip olan taraf haiz olduğu bu hak karşısında karşı taraf bir opsiyon primi ödeme mükellefiyeti altındadır.¹⁶⁷

Hal böyle iken İslam Hukukçularının büyük çoğunluğu opsiyon sözleşmelerine cevaz vermemişler ve bu düşüncelerini çeşitli gerekçelerle açıklamışlardır. Bu gerekçelere örnek vermek gerekirse; bir kısım düşünür opsiyon sözleşmesinde bedel ödenecek bir karşılık bulunmadığını; şart muhayyerliğinden bahseden bir diğer grup bu muhayyerliğin para karşılığında verilemeyeceğini; bir diğer grup düşünür ise

¹⁶⁵ Ceyhan Yaşar Halıcı; s.40.

¹⁶⁶ Münzir Kahf, "Münakaşa", MMFİ, 1412-1992, sy. 7, I, 563-708, s.596-597.

¹⁶⁷ Abdullah Durmuş: s.110.

opsiyon sözleşmelerinde fiyat farklılıklarından kazanç elde etme, faiz, garar, borcun satımı, hile, maysir gibi mahzurların bulunduğunu ve batıl yoldan kazanç elde edildiğini ileri sürmüşlerdir.¹⁶⁸ Bir diğer düşünür ise muhayyerlik hakkının tanınması karşılığında para almanın caiz olmaması kuralından kıyasla opsiyon hakkı tanınması karşılığında bedel almanın evveliyetle caiz olmadığı düşüncesini ileri sürmüşlerdir.¹⁶⁹

Opsiyon sözleşmesinin hukuki niteliği araştırmasını yaparken ortaya konulan görüşlerden birisinin de şart teorisi olduğunu ifade etmiştik. Şart teorisinin İslam Hukukundaki karşılığı “şart muhayyerliği” dir. Opsiyon sözleşmelerinin İslam Hukuku bağlamında değerlendirilmesinde şart muhayyerliğinin kısaca açıklanması etkili olacaktır. Zira yukarıda ifade edildiği üzere şart muhayyerliğinin bedel karşılığı olarak verilip verilemeyeceği opsiyon sözleşmeleri hakkında varacağımız sonucu çok büyük oranda etkilemektedir.

Şart Muhayyerliği Kavramı

Şart muhayyerliği, *“akde taraf olanlardan birinin veya her ikisinin akdi muayyen bir müddet içinde feshetme veya onaylama (icâzet) hususunda seçme hakkına sahip olmasını”* ifade eden bir kavramdır.¹⁷⁰ Şart muhayyerliği, kural olarak faiz (riba) cereyan etmeyen, karşılıklı bedel ödeme esasına dayanan, taraflar bakımından bağlayıcı ve her iki tarafça feshi mümkün nitelikteki hukukî işlemlerde söz konusu olabilir.¹⁷¹ Dolayısıyla semeniyet özelliği bulunan mallarda şart muhayyerliğinin kabul edilebilmesi mümkün olmayacağından; örneğin altın, gümüş, dövize dayanak olan opsiyon sözleşmelerinde şart muhayyerliğinden söz edilemeyecektir. Bu durum sarf akdinde bizleri şart muhayyerliğinin uygulanamaması sonucuna götürmektedir. Zira hatırlanacağı üzere sarf akdinde (semeniyet özelliği taşıyan malların mübadelesi işlemi) ki en önemli şart bedellerin

¹⁶⁸ el-Karadâğî, Ali Muhyiddîn, “el-Esvaku’l-mâliyye fi mîzânî’l-fıkhî’İlslâmî”, MMFİ, 1412-1992, sy. 7, I, 73-194.; s.180.

¹⁶⁹ ed-Darîr, es-Siddîk Muhammed el-Emîn, “el-İhtiyârât”, MMFİ, 1412-1992, 1412-1992, sy. 7, I, 261-272, s.263; Abdullah Durmuş: 111-112.

¹⁷⁰ Mehmet Erdoğan: “Hıyar-ı şart maddesi”, Fıkıh ve Hukuk Terimleri Sözlüğü, Ensar Yayınları, İstanbul, 2005, s.195.

¹⁷¹ Hacı Yunus Apaydın; Muhayyerlik, Diyanet İslam Ansiklopedisi.

peşin olması idi. Bu nedenle şart muhayyerliği semeniyet özelliği taşıyan mallara konu olan opsiyon sözleşmelerine uygulanamayacaktır.

Şart muhayyerliğinin döviz dayalı opsiyon sözleşmeleri haricindeki opsiyon sözleşmeleri bakımından kabul edilememesinde temel gerekçe ise şart muhayyerliğinin ancak ve ancak iki tarafça da feshedilebilen sözleşmeler bakımından tanınabilmesidir.¹⁷² Bilindiği üzere şart teorisinin veya şart muhayyerliğinin kabul edilmesi durumunda ortada tek bir sözleşmenin olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Bu sözleşme ise opsiyon hakkı sahibinin iradesi doğrultusunda geçerlilik kazanmakta; karşı tarafın iradesinin bu hususta bir önemi bulunmamaktadır. Fakat İslam Hukukunda şart muhayyerliğinin uygulanabilmesi bakımından söz konusu sözleşmenin her iki taraf bakımından feshinin mümkün olması gerekmektedir. Oysa ki borsa opsiyon sözleşmelerinde -şart teorisine göre- yalnızca taraflardan birisinin iradesine önem atfedilmiş olup karşı tarafın sözleşmeyi fesih hakkı bir nevi elinden alınmıştır. Opsiyon alıcısının bu hakkını kullanmak istemesi durumunda karşı tarafın bunu engelleme hakkı bulunmamaktadır. Yahut tam tersi ihtimalde de opsiyon hakkının bu hakkını kullanmak istememesi durumunda karşı tarafın opsiyon hakkı sahibini bu hakkını kullanmaya icbar etme yetkisi de söz konusu değildir. Bu nedenle döviz dışındaki varlıklara dayalı olarak yapılan opsiyon sözleşmelerinde şart muhayyerliğinin uygulanamamasının başlıca gerekçesini bu husus oluşturmaktadır.

Opsiyon sözleşmelerinin açıklanmasında şart muhayyerliğine dayanmayan fakihler de opsiyon sözleşmelerinin caiz olmadığını farklı görüşlerle açıklamışlardır. Bu anlamda opsiyon sözleşmesine konu olan ve bir bedel karşılığında taraflardan birisine sunulan opsiyon hakkının bu nev'i bir sözleşmeye konu olmasının İslam Hukuku bağlamında mahzurlu olduğu hususunda görüş bildirmişlerdir. Şöyle ki, olaya “hak” perspektifinden yaklaşan fakihler, bir varlığı “alma” yahut “satma” hakkının bir sözleşmeye konu olup olamayacağı tartışmasını yapmışlardır. Daha önce bir satım sözleşmesine neyin konu olabileceği hususunda 3 ayrı görüş olduğunu ve daha çok muasır hukukçuların, hakların da satım sözleşmesine tabi olabileceği

¹⁷² Recep Özdemir; İslâm Hukukunda Şart Muhayyerliği, İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, Bahar 2016/7(1) 139-172, s.150.

görüşünde olduklarını ifade etmiştik. Ancak şüphesiz, bu görüşteki fakihler de her türlü hakkın alım satıma konu olabileceği görüşünü savunmamışlardır. Bu nedenle konumuz itibarıyla tartışılması gereken husus, bir varlığı alma yahut satma hakkının bir sözleşmeye konu olup olamayacağıdır.

Çeşitli yönleriyle farklı tasniflere tabi tutulan haklar, ilgili olguya taalluk etmedeki kuvvet derecesine göre de mütekarrir (kesin) ve mücerred (soyut) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Mütekarrir hak, *“bir mahalle yerleşen ve ibra, sulh veya iskat gibi bir nedenle o mahalden çıkarılması halinde bulunduğu mahalde iz bırakan, bir başka ifadeyle mahallin hükmünde değişikliğe neden olan hak”*¹⁷³ şeklinde tanımlanmaktayken; mücerred hak, *“mahallinde yerleşik olmayan, ondan vazgeçildiği zaman, hakkın bulunduğu konunun hükmünde herhangi bir değişiklik meydana gelmeyen hak”*¹⁷⁴ şeklinde tanımlanmaktadır. Opsiyon sözleşmesinde taraflardan birisine tanınan alım veya satım hakkının mücerred hak olarak kabul edilmesi sebebiyle bu başlık altında mücerred hakkın bir bedel karşılığında satımı konusu değerlendirilecektir. Doktrinde mücerred hakların satımı hususunda genel olarak mücerred hakların para karşılığında mübadelesinin caiz olmadığı¹⁷⁵ ifade edilse de buna çeşitli istisnalar koyulduğundan mücerred hakların satımının mutlak surette yasak olduğunu kabul edilemeyecek ve her bir mücerred hak bakımından farklı bir değerlendirme yapmak gerekecektir.

Opsiyon sözleşmesinde bir tarafa tanınan alım veya satım hakkının mücerred haklardan alacak hakkına benzediği düşünülebilir. Fakat alacak hakkının borç karşılığında üçüncü bir tarafa satımı hadiste¹⁷⁶ yasaklandığından dolayı opsiyon hakkını alacak hakkı ile özdeşleştirmek, bu hakkın opsiyon sözleşmesine konu edilemeyeceği manasına gelmektedir. Opsiyon hakkının benzetilebileceği bir diğer mücerred hak türü ise akid kurma veya var olan akdi devam ettirme hakkıdır. Fakat

¹⁷³ Fatih Orhan: İslam Hukuku Açısından Manevi Hak Kavramı (Telif Hakkı Özelinde), Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, C.9, Sa.43, Nisan, 2016, s.2519.

¹⁷⁴ Dursun Aygün: İslam Hukukunda Mücerred Hakların Satışı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 1991, s.31.

¹⁷⁵ İbn Âbidîn, Muhammed Emîn b. Ömer Âbidîn (ö. 1252/1836), Reddi’lmuhtâr alâ’d-Dürri’l-muhtâr, I-IVX, Riyad 1423/2003, s.33.

¹⁷⁶ Beyhakî, Sünen, V, 290; Dârekutnî, Sünen, III, 71; Hâkim, Müstedrek, III, 882.

burada bu nev'i bir hakkın bir bedel karşılığında mübadele edilmesi tartışılmış olup tartışmalar genel olarak hava parası ekseninde gerçekleşmiştir.¹⁷⁷ Hava parası “*bir işletmenin devri sırasında işletmenin adı veya yerin değerinden kaynaklanan ün karşılığı alınan bedel*”¹⁷⁸ şeklinde tanımlanmaktadır. Fakat opsiyon sözleşmesinde ne bir işletme gibi maddi bir varlık ne de hava parası meselesinde tartışıldığı üzere bir kira ilişkisi vardır.¹⁷⁹ Bu nedenle opsiyon sözleşmesinin akid kurma hakkı karşılığında bedel ödeme bağlamında değerlendirilmesi de mümkün gözükmemektedir.

Sonuç olarak opsiyon sözleşmesinde taraflardan birisine verilen hakkın İslam Hukuku bağlamında caiz olup olmadığının araştırılmasında özel örneklerle sonuca ulaşılacak bir bağlantı kurulamamış, bu nedenle sorunun genel hükümler ışığında çözülmesi ihtiyacı hasıl olmuştur. Bir mücerred bir hakkın para karşılığında mübadelesinin kural olarak caiz olmadığını yukarıda belirtmiştik. Bu nedenle opsiyon sözleşmesinde taraflardan birisine verilen bu nev'i bir hak karşılığında opsiyon priminin ödenecek olmasının caiz olmaması bir yana; hakkın niteliğinin İslam Hukuku bağlamında özellikle Hanefi hukukçulara göre mal kavramına dahil edilememesi, opsiyon sözleşmesini faizsiz finans sistemine aykırı kılmaktadır. Ayrıca İslam Hukukçuları opsiyon sözleşmesinin caiz olmadığını kamu yararı ilkesi ile de açıklamaktadırlar. İslam Hukukçularına göre opsiyon işleminde taraflardan birisi mutlaka zarar görmektedir. Opsiyon alıcısının bu hakkını kullanması durumunda opsiyon satıcısı; bu hakkını kullanmaması durumunda ise opsiyon alıcısı zarar görmekte ve bu durum piyasada aşırı fiyat değişimlerine sebep olmaktadır. İslam Hukukunda bu nevi topluma genel bir zarar meydana getiren haklar “hakkın kötüye kullanılması” olarak kabul edildiğinden opsiyon işleminin caiz olmadığı düşünülmektedir.¹⁸⁰ Fakat bizler bu görüşe katılmıyoruz. Söz konusu işlem finansal bir işlem olup zaten her zaman bünyesinde belirli bir finansal riski barındırmaktadır. Bunun yanında opsiyon sözleşmesinin bir tarafında her zaman Takas Merkezi

¹⁷⁷ Abdullah Durmuş: s.122.

¹⁷⁸ Orhan Hançerlioğlu: Ticaret Terimleri Sözlüğü, 1. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 1982, s.199.

¹⁷⁹ Tartışmalar için bkz. Abdullah Durmuş: 123-124.

¹⁸⁰ Abdullah Durmuş: s.128; Saffet Köse: İslam Hukukunda Hakkın Kötüye Kullanılması, 2. Baskı, Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Yayınları, İstanbul, 1997, s.99.

bulunduğundan ve bu iş onun bakımından her zaman ticari iş olduğundan karşı taraf için de ticari iş niteliğinde olacaktır. Ticari işlerde de taraflardan birisinin yahut her ikisinin de kazanma riski olduğu kadar kaybetme riski de vardır. Ayrıca opsiyon sözleşmesinde taraflardan birisinin her zaman mutlaka kaybetme riskinin olması da mantıki gerekçelerle açıklanamaz. Bu sebeplerle opsiyon sözleşmesinin kamu yararı sebebiyle caiz olmadığı görüşüne katılmamaktayız.

3.1.5. SWAP SÖZLEŞMELERİ VE FAİZSİZ FİNANS

Swap sözleşmeleri daha önce ifade edildiği üzere niteliği itibariyle bir takas sözleşmesi olup genellikle döviz swap sözleşmesi ve faiz swap sözleşmesi olarak karşımıza çıkmakta olduğunu ifade etmiştik. Swap sözleşmelerinin faizsiz finans sistemine uygunluğu denetimini yaparken her bir sözleşme türü bakımından ayrı ayrı değerlendirme yapmak gerekmektedir. Zira her bir sözleşme türü birbirinden farklı özellikleri haiz olup bu özellikler ulaşacağımız sonuç bakımından önem arz etmektedir.

3.1.5.1.FAİZ SWAP SÖZLEŞMESİ

Yukarıda yaptığımız açıklamalardan hatırlanacağı üzere faiz swapı taraflardan birinin yapacağı belirli bir anapara meblağı üzerinden sabit faiz oranı uygulanarak hesaplanan ödeme akımları ile diğer tarafın yapacağı değişken faiz oranı üzerinden hesaplanan ödeme akımlarının mübadelesi ile gerçekleşmektedir. Faiz swapı ile ilgili hatırlanması gereken bir diğer husus, sözleşmede belirlenen anaparanın taraflar arasında el değiştirmemesi; yalnızca ödeme akımlarının hesaplanmasında kullanılmasıdır.

Faiz swapının faizsiz finans sistemine uygunluğu tartışması yapılırken çok önemli bir hatırlatmanın daha yapılması gerekmektedir. Şöyle ki, swap sözleşmeleri, tarafları bu sözleşmeyi yapmaya saik teşkil eden sözleşmelerden tamamen bağımsız olup edimlerin birbirleri ile hiçbir bağlantısı yoktur. Dolayısıyla her ne kadar dönem içerisinde karşılıklı olarak yapılan ödemeler “faiz ödemeleri” olarak adlandırılrsa da bu ödemelerin salt faiz olup olmadığı doktrinde tartışılmış ve çoğunluk görüş bunun faiz olmadığı görüşünde bulunmuşlardır. Çünkü faiz, fer’i nitelikte bir borç olduğundan bir borcun faiz olarak nitelendirilebilmesi için bir asıl borcun var olması gerekmektedir. Swap sözleşmesi taraflarının swap sözleşmesi akdetmelerine sebep

olan işlemdeki saik her ne olursa olsun swap sözleşmesi bu temeldeki asıl ilişkiden tamamen bağımsız olduğundan ortada bir asıl borcun varlığından söz edilemeyecektir. Swap sözleşmesi tarafları ilk defa birbirlerine karşı akdettikleri bu swap sözleşmesi ile para borcu yükümlülüğü altına girmektedirler; yoksa başka bir işlemde doğan para borcunun faizlerini ödememektedirler. Bu nedenle her ne kadar swap sözleşmesindeki ödeme akımları faize benzer bir şekilde hesaplansa da bu ödeme akımlarının bağımsız para borcu olduklarının kabulü gerekir.¹⁸¹ Dolayısıyla faiz swapı işleminin faiz ismini taşımasını, faiz swapının faizsiz finans sistemine uygun olmamasında yegane sebep olarak göstermek isabetli olmayacaktır. Zira hukuki bir ilke olarak bir sözleşmenin hukuki niteliklerinin saptanmasında adının bir önemi olmayıp sözleşmenin içeriği önem taşımaktadır.

Faiz swapının faizsiz finans sistemine uygunluğu denetiminde isminden ziyade işlemin içeriğinden yola çıkarak değerlendirme yapmak bilimsel olarak en uygun yol olacaktır. Bilindiği üzere faiz swapında taraflar, sözleşmede bir anapara tutarı belirlemekte ve bu tutar üzerinden sabit ve değişken faiz oranları uygulanarak hesaplanacak meblağları birbirlerine belirli bir süre boyunca karşılıklı olarak ödemektedirler. İşte bu husus İslam Hukuku bakımından problem teşkil etmektedir. Zira yukarıda ifade edildiği üzere altın ve gümüş gibi semeniyet özelliği taşıyan malların kendi cinsleriyle mübadelesinde eşitlik ve peşinlik şartına uyulması gerekmektedir. Kağıt para dahil her türlü para cinsi, döviz vs. de semeniyet özelliği taşıdığından dolayı birbirleri ile mübadelesinde eşitlik ve peşinlik şartına uyulmalıdır. Faiz swapında taraflar her seferinde birbirleri ile aynı cins para üzerinden farklı tutarlarda mübadele işlemi gerçekleştirmektedirler. Bu işlem semeniyet özelliği taşıyan misli malların mübadelesinde eşitlik şartı taşımadığı gerekçesiyle İslam Hukukuna aykırıdır. Dolayısıyla faiz swapı işleminin faizsiz finans sistemine uygun olmadığını ifade etmek mecburiyetindeyiz.

3.1.5.2.DÖVİZ SWAP SÖZLEŞMESİ

Döviz swap işleminde taraflar, bir ödeme dönemi belirleyerek bu dönemin başında ve sonunda aynı tutarda ve fakat farklı para cinsinden belirli tutarları birbirlerine öderken; dönem içerisinde de belirli bir faiz oranının ana para tutarlarına

¹⁸¹ Ayşe Dilşad Keskin: s. 222.

uygulanmasıyla hesaplanacak ödemeleri farklı para birimleri ile birbirlerine yaparlar. Yine faiz swapı işleminde yaptığımız açıklamalar geçerli olup dönem içerisinde yapılan ödemelerin faiz adını taşıması bu işlemi İslam Hukukuna aykırı saymak bakımından yeterli değildir. Zira bir Mecelle kaidesi olarak “*Akidlerde itibar lafza değil maksadadır.*”

Döviz swapında taraflar birbirlerine semeniyet özelliği taşıyan dövizleri hem dönem başında hem de dönem sonunda birbirlerine ödemektedirler. Bilindiği üzere semeniyet özelliği taşıyan malların sarf akdine konu olması durumunda -ki sarf akdi zaten bu amaç için akdedilmektedir- peşinlik ve eşitlik şartına uyulması gerekmektedir. Döviz swapında dönem başında yapılan ödemeler hem eşitlik hem de peşinlik şartına uyulması gerekçesiyle caiz olarak görülebilirse de; dönem içerisinde yapılan ödemelerin kur oynamaları sebebiyle değişmesi; karşılıklı olarak ödenecek meblağların eşitliğini bozacak ve bu eşitlik şartının bozulmasına neden olacaktır. Aynı şekilde araya vade girmesi de gerek dönem başında ve gerekse dönem sonunda yapılacak ödemelerin peşinlik şartına uymaması gerekçesiyle İslam Hukukuna aykırı olacaktır. Peşinlik şartı hem döviz swapı hem de faiz swapının faizsiz finans sistemine uygun olması bakımından engel taşımaktadır. Bu nedenlerle döviz swapının da faizsiz finans sistemine uygun olmadığını söyleyebiliriz.

SONUÇ

İşbu çalışmamızın ilk bölümünde faizsiz finans sisteminin genel bir tanıtımına yer vererek, bu sistemin tarihçesini, Dünya'daki ve Türkiye'deki durumunu ve gelişimini, kaynaklarını ve bu sistemin ilkelerini ele aldık. İlgili bölümde ele aldığımız hususlar genel itibariyle faizsiz finans sisteminin ve faizsiz ekonomi sisteminin genelini ilgilendiren açıklamalardan müteşekkil idi. Bu bölümün ele alınmasıyla amacımız türev ürünlerden bağımsız olarak faizsiz finans sisteminin genel ilkelerinin neler olduğunun ortaya konulması idi.

Çalışmamızın ikinci bölümünü ise türev ürünlere ayırarak türev ürünlerin tarihçesini ve Dünya'daki ve Türkiye'deki gelişimini ele aldık. Aynı bölümde her bir türev ürünü ayrı ayrı ele alarak bu türev ürünler ile ilgili ayrıntılı açıklamalara yer verdik. Çalışmamız türev ürünlerin İslam hukuku bağlamında ele alınması olduğundan bu bölümde konuya hukuki bir perspektiften de bakmaya özen gösterdik. Bu nedenle her bir türev ürün hakkında, çalışma konumuzun el verdiği ölçüde hukuki tartışmalara da değinmiş olduk.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde ise her bir türev ürünü İslam Hukuku perspektifinden değerlendirerek, ilgili yerlerde İslam Hukukuna dair bilgiler verdik. Bu bölümde İslam Hukukuna ayrı bir yer vermemizin sebebi ise ilgili hukuki konuların tam olarak türev ürünlerle yakından alakalı olması idi. En nihayetinde her bir türev ürünü İslam Hukuku bağlamında değerlendirerek bu ürünlerin günümüzde uygulanan halleriyle faizsiz finans sistemine uygun olup olmadığı değerlendirmesinde bulunduk. İfade etmeliyiz ki, güncel olarak uygulanmakta olan bu türev ürünlerin İlahiyat Fakültesi akademisyenlerinin tarif ve tahayyül ettiği bir faizsiz finans sisteminde uygulanma olanağı bulunmamaktadır. Hiç şüphesiz, finans ve ekonominin ilahiyat alanında daha iyi bir şekilde tanımlanması, bu alanın İslam Hukuku ile ilgilenen günümüz akademisyenleri tarafından daha net bir şekilde anlaşılmasının uygulamada daha farklı sonuçlara vesile olacağı kanaatindeyiz. Zira günümüz ekonomi ve finans anlayışı ve uygulaması çok ciddi bir hızla gelişmekte ve çok yeni ürünler ortaya çıkmaktadır. Bu yeniliklerin faizsiz finans sisteminde uygulanması, hiç şüphesiz finansal sistemin unsurlarının çok net bir şekilde anlaşılmasına, her bir unsurun İslam Hukuku bağlamında derin bir şekilde tartışılmasına ve yeni yorumların ve uygulamaların ortaya çıkmasına bağlıdır. Ayrıca

ilginçtir ki, faizsiz finans sistemine dair yapılan çalışmaların çok büyük bir çoğunluğu Osmanlı uygulamasını da gözden kaçırmıştır. Faizsiz finans sisteminin kurulması, bu alanın geliştirilmesi bakımından Osmanlı uygulamasının da çok önemli olduğunu düşünmekteyiz. Dolayısıyla bu alana dair çalışmaların gelişmesi için hem geçmiş tecrübelerin çok iyi bir şekilde tahlil edilmesi hem de yeni yorumların ortaya konması gerekmektedir. Aksi takdirde faizsiz finans sistemi konvansiyonel finans sistemine hiçbir şekilde yetişemeyecek; bir alternatif olmaktan uzak kalacaktır.

Son olarak ifade edilmelidir ki, türev ürünlerin faizsiz finans sistemine çeşitli yönleriyle uygun olmaması, faizsiz finans sisteminde hiçbir şekilde risk yönetimi yapılamayacağı manasına gelmemelidir. Zira ilgili bölümlerde açıkladığımız üzere faizsiz finans sisteminde de çeşitli “sukuk” larla çok önemli akitler ortaya konmakta ve önemli fonlar sağlanmaktadır. Hiç şüphesiz bu sözleşmeler marifetiyle finansal risk yönetimi de yapılmaktadır. Dolayısıyla bu alana dair çalışmalarda yapılması gereken, bir yandan türev ürünlerin her yönüyle incelenerek faizsiz finans sistemi ile ilgisinin saptanması, diğer yandan faizsiz finans sistemine geçmiş bilgi, birikim ve tecrübe ışığında yeni yorumlar kazandırmak ve sukuk uygulamalarının gelişmesini sağlamaktır. Hiç şüphesiz, finans, hukuk ve islami ilimlerinin ortaklaşa ışık tuttuğu ve bu alanların en derin şekilde birbirinden faydalandığı çalışmalar faizsiz finans sisteminde çok önemli gelişmelerin yaşanmasına vesile olacaktır.

KAYNAKÇA

Akçaoğlu, Satılmış Ertuğrul:	Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi , Turhan Kitabevi, 1. Bası, Ankara, 2002.
Akçaoğlu, Satılmış Ertuğrul:	Türk Hukukunda Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi , Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2000.
Akgüç, Öztin:	Finansal Yönetim , İstanbul: Avcıol Yayın,7.Basım, 1998, S.441;
Aslan, Halil:	Alternatif Bir Yatırım Ve Finansman Aracı Olarak Sukuk: Yapısı, İşleyişi Ve Türkiye Piyasası İçin Öneriler , Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, Yüksek Lisans Tezi, 2012.
Aslan, Nurdan; Terzi, Nuray:	Küresel Finans , Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2013.
Aşıkoğlu, Rıza, Kayahan Cantürk:	Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü , Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 10, 2008.
Atalay, Oğuz / Nilsson, Gül Okutan:	Anonim Ortaklık Paysahipleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alım Ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği Ve Cebri İcrası , Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, Birinci Cilt, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007.
Atar, Fahreddin:	Fıkıh Usulü , Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Vakfı Yayınları, İstanbul, 1988.
Avcu, Emir Cüneyt:	Katılım Bankacılığı Ve Sukuk Modelleri , Yüksek Lisans Tezi, Isparta, 2015.

Aydın, Sema:	Borsa İşlemlerinden Doğan Uyuşmazlıklar , Vedat Kitapçılık, 2. Baskı, İstanbul, 2009.
Aygün, Dursun:	İslam Hukukunda Mücerred Hakların Satışı , Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya 1991.
Ayrancı, Hasan:	Ön Sözleşme , Yetkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara, 2006.
Babuşçu, Şenol; Hazar, Adalet:	Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasalarının İşleyişi , Spk Türev Araç Uzmanlığı, Akademi Yayınları, Ankara, 2012.
Bak Başak:	Borsa Opsiyon Sözleşmesi , Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, C. 64, Sa.4, Ankara, 2009.
Bal, Harun:	Uluslararası Finansman Dış Borç Yönetimi Ve Türkiye , Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul, 2001.

Bardakoğlu, Ali:	İslam Hukukunda Akit Hürriyeti Ve Akdi Şartlar Açısından Bu Hürriyetin Sınırı , Erciyes Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, Kayseri, 1983.
Barlas, Nami:	Çerçeve Sözleşme Kavramı Ve Çerçeve Sözleşmenin Özellikleri , Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, S.807-828, İstanbul, 1999.
Batı, Murat:	Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı Mıdır? , Ankara Üni. Hukuk Fak. Dergisi, 65 (4) 2016.
Başçı, Erdem:	Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi Ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları , Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, Y. 11, No. 12, S.18-33, Ankara, 2003.
Bayındır, Servet:	Finansal Türev Varlıklar Ve Bu Varlıklar Üzerine Yapılan Sözleşmelerin Fıkḥî Tahlili , İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi Sa:2, İstanbul, 2005.
Borsa İstanbul:	Sorularla Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası , Eylül 2017, İstanbul.
Bilicioğlu, İlknur Yaşar:	İslam Hukukunda Nitelikleri İtibariyle Satım Akdine Konu Olamayan Mallar , Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İlahiyat Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2009.
Buhari:	Sahih'ul Buhari , Dâru Tavki'n-Necât, 2001.
Burtan, Doğan Bahar; Kaya, Mehmet; Narçiçek, Nevzat:	Dünya Bankacılık Sektöründe İslami Bankacılık Sisteminin Gelişimi , Çalışma Prensipleri Ve Türkiye'de İslam Bankacılığı Üzerine Bir Analiz, Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi, Yıl: 5, Sayı: 48, Haziran 2017.

Ceylan Ali:	Finansal Teknikler , Ekin Basın Yayın Dağıtım, Bursa, Ekim 2003.
Çetin, Tuncay:	Vadeli (Future) İşlemler, İşleyişi Ve Vergisel Boyutu , TURMOB Yayınları, Sirküler Rapor Serisi, Seri No:28, Ankara, 1999.
Çürük Akten, Suna:	İslami Finansın Türkiye'deki Gelişimi, Mevcut Sorunlar Ve Çözüm Önerileri , Doktora Tezi, Konya, 2013.
Dalgın Nihat:	İslam Hukukuna Göre Satım Sözleşmesi Açısından Mal Kavramı , Ondokuz Mayıs Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, C.11, Sa.11, 97-128, Samsun, 1999.
Darir, Es- Sıddık Muhammed El Emin:	El-Garar Ve Eseruh Fi'l Ukud Fi'l Fıkhi'l İslami , Albaraka Yayınları, 1995.
	Diyanet İslam Ansiklopedisi.
Delikanlı, İhsan Uğur:	Forward Döviz İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirinin Peçelenmesi , Vergi Dünyası, Sayı:200, Nisan 1998.
Doğan, Buket:	Genel Olarak Türev Araç Sözleşmeleri Ve Vadeli İşlem Sözleşmesine Hukuki Bir Bakış , Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli, 2008.
Durmuş, Abdullah:	Fıkhî Açıdan Günümüz Para Mübadelesi İşlemleri , Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İlahiyat Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul, 2008.
Durmuş, Sezil:	Borsa Opsiyon Sözleşmeleri , Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal

	Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2018.
Ebu Davud:	Sünen , 1.Baskı, Dâru'r-Risâleti'l-Âlemiyye, 2009.
Ed-Darîr, Es-Sıddîk Muhammed El-Emîn:	El-İhtiyârât , Mmfi, 1412-1992, 1412-1992, Sy. 7, I, 261-272, S.263.
El-Karadâğî, Ali Muhyiddîn:	El-Esvaku'l-Mâliyye Fi Mîzânî'l-Fıkhi'lislâmî , Mmfi, 1412-1992, Sy. 7, I, 73-194.
El-Kâsânî, Alâüddîn Ebû Bekir B. Mes'ûd:	Bedâ'i'U'ssanâ'î' Fî Tertîbî's-Şerâ'i' , (Thk.:Ali Muhammed Muavvîd – Âdil Ahmed Abdülmevcûd), I-X, Beyrut 1418/1997.
Erdem, Yusuf:	Vadeli İşlem Piyasaları 'Forward Ve Futures' Ve Türkiye'de Oluşumunun Ekonomik Şartları , Kalkınma Bankası A.Ş. Araştırma Ve Planlama Müdürlüğü Yayınları, Ankara, 1993.
Erdoğan, Mehmet:	Fıkıh Ve Hukuk Terimleri Sözlüğü , Ensar Yayınları, İstanbul, 2005.
Eren, Fikret:	Borçlar Hukuku Genel Hükümler , Yetkin Yayınları, 18. Baskı, Ankara, 2015.
Ersan, İhsan:	Finansal Türevler: Futures & Options & Swaps , 2. Bs., Literatür, İstanbul, 1998.
Et-Ticânî A.A.:	İstihdâmü'l-Akdi'l-Müstakbelî , Havliyyetü El-Bereke, 1426/2005, Sy. 7, S. 235-263.
Faizsiz Finans	Faizsiz Finans Standartları, 1437 Safer/Aralık 2015 Yılına Kadar Kabul Edilmiş Olan Faizsiz Finans Kurumları

Kuruluşları Muhasebe ve Denetleme Kurumu (AAOIFI)	Hakkındaki Faizsiz Finans Standartlarıyla İlgili Tam Metin.
Fettahoğlu, Abdurrahman:	Finansal Piyasalarda Yenilikler Ve 1980 Sonrası Türkiye, Bankacılık Ve Ticaret Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1991.
Gözcör, Giray:	Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Opsiyon Ve Döviz Üzerine Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2008.
Gül, Neytullah:	Simsarın Ücret Hakkı, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2795- 2820, Sa: 65, C.4, Ankara, 2016.
Gümüşeli, Saniye:	Döviz Kuru Ve Faiz Oranı Risklerinde Korunma Teknikleri, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, No:179, 1994.
Günel Vural:	Sermaye Piyasası Hukuku Esasları, Galatasaray Üniversitesi Yayınları, İstanbul, 2007.
Gündoğdu, Muhittin:	Swap İşlemleri, Vergi Sorunları Dergisi, Sa.141, Haziran 2000, 71-81.
Güner, Ayşegül:	Uluslararası Ticarete Döviz Swaplarının Yeri Ve Önemi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası İktisat Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2018.
Güney, Necmettin:	Satım Akdi Özelinde İslam Borçlar Hukukunda Garar, Doktora Tezi, Necmettin Erbakan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2013.

Güngör, Kamil:	Malezya'daki Faizsiz Bankacılık Modelinin Türkiye'de Uygulanabilirliği Üzerine Bir Analiz , Ayrıntı Dergisi, C.3, Sa: 29, 2015.
Haçkalı, Abdurrahman:	Faiz Kredi Ve Finans İşlemleri (Ünite 8), Günümüz Fıkıh Problemleri , Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, Eskişehir, 2010.
Halıcı, Ceyhun Yaşar:	Türk Hukukunda Borsa Opsiyon Sözleşmelerinde Müşteri İle Borsa Üyesi Arası Hukuki İlişkiler , Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018.
Hançerlioğlu, Orhan:	Ticaret Terimleri Sözlüğü , 1. Baskı, Remzi Kitabevi, İstanbul, 1982.
İbn Âbidîn, Muhammed Emîn B. Ömer Âbidîn:	Reddi'lmuhtâr Alâ'd-Dürri'l-Muhtâr , I-Ivx, Riyad 1423/2003.
İbn Cüzey, Ebû Kâsım Muhammed B. Ahmed El-Kelbî	Elkavanînü'l-Fıkhiyye , Daru'l-Arabiyye Li'l-Kitab, Tunus, 1982.
İbn Mâce:	Sünen , 1. Baskı, Daru'r-Risâleti'l-Âlemiyye, 2009.
İbn Münzir, Muhammed B. İbrahim	El-İcmâ' , (Thk. Abdullah Ömer El-Bârûdî), Beyrut 1406/1986.
İbn Nuceym, Zeynüddîn B. İbrahim B.	El-Eşbâh Ve'n-Nezâir , (Thk. Muhammed Mutî' El-Hâfız), Dimeşk 1403/1983.

Muhammed	
İbn Şenkîfî,	Dirase Şer'îyye , 11, 770; Heyet, Mevs.Atü'l-Fetâvâ.
İmamoğlu, Nevin:	Finansal Futures İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi , SPK, Araştırma Raporu, Ankara, 1996.
İnceoğlu, Mustafa Murat:	Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu , Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2004.
Kahya, Hatice Kübra:	İslam Borçlar Hukukunda Selem Akdi , Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Temel İslam Bilimleri Anabilim Dalı İslam Hukuku Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2012.
Kalaycı, İrfan:	Türev Ürünleri İle Riskten Korunma Ve Spekülasyon , İstanbul, 1996.
Karârât-U Ve Tavsiyât~U Mecma'ı'l-Fıkhi'l-İslâmî,	El-Münbesik Miri Munazzameti'lmu'temeri'ı-İslâmî , (Mfım: Karârât-It Ve Tavsiyât) Dımaşk 1998, Karar No: (3/9).
Kasânî, Ebû Bekr Alaeddin Ebû Bekr B. Mes'ud El-Hanefî	Bedaiü's-Sanai' Fî Tertibi's-Şerai' , Thk. Ali Muhammed Muavvez-Adil Ahmed Abdülmevcut, Dârü'l-Kütübî'l-İlmiyye, Beyrut, 1997.
	http://katilimfinansdergisi.com.tr/sukuk-kira-sertifikasi/
Keskin, Ayşe Dilşad:	Swap İşlemi Ve Hukuki Niteliği , Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Özel Hukuk Anabilim Dalı Doktora Tezi, Ankara, 2007.
Khan, Muhammad	Islamic Economics And Finance: Glossary . 2.Edition.

Akram:	London, Routledge, 2003.
Kırca, İsmail:	Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri , Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2000.
Kırman, Ahmet:	Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği Ve İşlemin Vergisel Boyutu , Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, 1998.
Kıyılar, Murat:	Swap Türleri Ve Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi , İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, C.27, Sa:1, Sf.83-104, İstanbul, Nisan 1998.
Kocayusufpaşaoğlu, Necip; Hatemi, Hüseyin; Serozan Rona; Arpacı, Abdulkadir:	Borçlar Hukuku Genel Hükümler , Filiz Kitabevi, 4. Bası, C.2, İstanbul, 2008.
Konuralp, Haluk / Konuralp, Aynur:	Borsa Uyuşmazlıkları , Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Ankara, Kasım, S.591-608, 1998.
Köse, Saffet:	İslam Hukukunda Hakkın Kötüye Kullanılması , 2. Baskı, Marmara Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Yayınları, İstanbul, 1997.
	Kur'an-ı Kerim.
Kurtay, Selma:	Foreign Currency Options: Market Structure, Pricing, Strategies And Accountancy , Capital Markets Board Of Turkey, Ankara, 1997.
Küçükçolak, Necla:	Faizsiz Finansman Sertifikası Sukuk'un Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi , Finans Politik Ve

	Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı: 520, 2008.
Kırım, Arman:	Döviz Ve Faiz Swaplar , Bankacılar Dergisi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları Serisi, Sayı 2, 1990.
Maç, Mehmet:	Forward İşlemi Kar Veya Zararının Ait Olduğu Dönem, İşlemin Sonuçlandığı Dönemdir , Vergi Dünyası, Sayı: 306, Şubat 2007.
Makdisî, Zeynüddin Mer'î B. Yusuf B. Ebî Bekr Kermî Hanbelî:	Gayetü'l-Münteha Fi'l-Cem Beyne'l-İkna' Ve'l-Münteha, İ'tina Bih. Yasir İbrahim Elmezuî-Raid Yusuf Er-Rumî, Müessesetü Ğaras Li'n-Neşr Ve't-Tevzi', Kuveyt, 2007.
Manavgat, Çağlar:	Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon Ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları , Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2008.
Muhammad, Aliyu Dahiru:	Risk Management Practices In Islamic Banking Institutions: A Comparative Study Between Nigeria And Malaysia , Islamic Research And Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah, Haziran 2016.
Muhammed El-Karî,	Bey'u'd-Deyn Ve Sened.Tü'l-Karz , Mmfi, Sy. 11, I, 242.
Münzir, Kahf:	Münakaşa , Mmfi, 1412-1992, Sy. 7, I, 563-708.
Norman, Leyla:	Finansal Risk Yönetimi İçerisinde Swap, Finansal Niteliği, Muhasebeleştirilmesi Ve Türkiye Uygulaması , Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1998.

Oğuzman, M. Kemal; Öz M. Turgut:	Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Cilt-1 , Vedat Kitapçılık, Gözden Geçirilmiş 12. Bası, İstanbul, 2014.
Olca, Selcan:	Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi , Yeterlik Etüdü Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara, Ekim 2001.
Onay, Ahmet:	İslam Fıkhiında Vadeli Satış , Diyanet İlmi Dergi, C.29, Sa.2, Nisan-Mayıs-Haziran 1993.
Orhan, Fatih:	İslam Hukuku Açısından Manevi Hak Kavramı (Telif Hakkı Özelinde) , Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, C.9, Sa.43, Nisan, 2016.
Örten, Remzi; Örten, İpek:	Türev Finansal Araçlar Ve Muhasebe Uygulamaları , Gazi Kitabevi, 1. Baskı, Ankara, 2001.
Özdemir, Recep:	İslâm Hukukunda Şart Muhayyerliği , İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi, Bahar 2016/7(1).
Özeroğlu, Ali İhsan:	Sukuk Ve Türkiye’de Sukukun Uygulanabilirliğinin Değerlendirilmesi , Tarih Okulu Dergisi, Y.7, Sa. 19, Eylül 2014.
Özşahin, Ahmet Kerem:	Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukuki Niteliği , SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1999.
Öztaş, Feride:	Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Türev Araçların Kullanımı-Ülkelerarası Karşılaştırma , İstanbul, 2018.
Öztürk, Veli:	Swap İşlemleri, Türk Banka İşletmelerinde Uygulanması Ve Muhasebeleştirilmesi , Muhasebe Ve Denetime Bakış, Yıl:2, Sayı:5, Ekim 2001.

Penezoğlu, Yusuf Gökhan:	Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri , Kazancı Yayınları, 1. Bası, İstanbul, 2004.
	Resmi Gazete.
Reva, Zeynep Hacıoğlu:	Borsa Opsiyon Sözleşmeleri , Prof. Dr. Özer Seliçi'ye Armağan, Sf: 529-558, Seçkin Yayıncılık, İstanbul, 2006.
Saltoğlu, Burak:	Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi , Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil Ve Eğitim Kuruluşu, 2017.
Sarı, Salim Sercan:	Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak: Sukuk , Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, Erzincan, 2014.
Sarıkamış, Cevat:	Sermaye Piyasaları Ve Finansal Kurumlar , Anadolu Üniversitesi Yayınevi, Eskişehir, 2004.
Sayılgan, Güven:	Finansal Türev Piyasalarındaki Riskler ; Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, C: 53, Sayı: 01, Ankara, 1998.
Selvi, Yakup:	Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi , Arc Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, 2000.
Seyar, Ahmet Zafer:	Riskten Kaçınmada Kullanılan Türev Ürünler Ve Yeni Uygulamalar , Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası İktisat Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.
Suyuti Abdurrahman Celaleddin;	El-Eşbah Ve'n-Nezair Fi Kavaid Ve Furui's Şafiiyye , Beyrut, 1994.

Sümer, Gökhan; Onan, Fatih:	Dünyada Faizsiz Bankacılığın Doğuşu, Türkiye'deki Katılım Bankacılığının Gelişme Süreci Ve Konvansiyonel Bankacılıktan Farkları , Gazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 17, Ankara, 2015.
Sürücü, Şükrü:	İslami Finans: Malezya Ve Türkiye Karşılaştırması , Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Konya, 2018.
Şenol, Ömer Faruk:	Hukuki Açidan Bankaların Tezgahüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler , On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul, 2017.
Şimşek, Kemal Çağatay:	Bankacılıkta Kur Riski Ve Kur Riski Yönetiminde Türev Ürünler , Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara, 2014.
Teker, Dilek Leblebici /Akçay, Barış /Akçay, Güneş:	Reel Sektör Kur Risk Yönetiminde Forward Ve Opsiyonların Performans Değerlemesi: Ampirik Bir Uygulama , Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, C.7, Sa.23, 206-222, 2008.
Tekin, Abdullah:	Türkiye Kira Sertifikaları İle İslami Finans Piyasalarındaki Eşdeğer Ürünler Arasında Bir Karşılaştırma , Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, C. 20, Sa. 2, Kasım 2007.
Tok, Ahmet:	İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları Ve Türkiye Açısından Değerlendirmeler , Yeterlik Etüdü, Ankara, Haziran 2009.
Türker, Hülya:	İslami Finans Sisteminde Finansal Aracılık: Dünyadaki Gelişmeler Ve Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi Açısından

	Türkiye İçin Öneriler , Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Ankara, Şubat 2010.
	Türk Dil Kurumu (TDK) Büyük Türkçe Sözlük.
Tütüncübaşı, Cumhur:	Türev Araçları İle İlgili İşlemler Ve Bu İşlemlerin Hukuki Niteliği , Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası Ve Borsa Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.
Uddin, Md Akhter:	Principles Of Islamic Finance: Prohibition Of Riba, Gharar And Maysir , Kuala Lumpur, 2015.
Ülgen Emir Nezir.:	Türk Bankacılık Sektöründe Para Swapı İşlemlerinin Yürütülmesi Ve Muhasebeleştirilmesi , Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Uluslararası Ticaret Ve Para Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2016.
Yalçın, Kürşat:	Faiz Forward Anlaşmaları , Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Finansman Bilim Dalı, Ankara, 2010.
Yıldırım, Sevil:	Türk Bankacılık Sektöründe Kullanılan Finansal Türev Araçlar Ve 2008 Küresel Krizinde Türev Araçların Rolü , İstanbul, 2011.
Yılmaz, Erdal:	Yeni Bir Finansal Araç Olarak Sukuk: Çeşitleri, Türkiye Uygulaması Ve Vergilendirilmesi , Muhasebe Ve Finansman Dergisi, Ocak 2014.
Yılmaz, Gülşah:	Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası İle Borsanın Hukuki Sorumluluğu , Adalet Yayınevi, 1. Baskı, Ankara, 2012.

Yılmaz, Mustafa Kemal:	Türkiye Olarak Vadeli İşlemlerin Neresindeyiz? Ekonomik Gerçekler Ve Politik İzdüşümleri , Active Bankacılık Ve Finans Dergisi, Sayı:39, 2004.
Yozgat, Fazıl:	Faizsiz Ekonomi Sosyo-Ekonomik Yaklaşım , Araştırma Yayınları, Ankara, 2010; Karahan H.; Ersoy H.: Faizsiz Finansın Temel Prensipleri İle Türkiye’de Reel Kesimde Kullanılması, Maliye Finans Yazıları (105), 2016.
Yücel, Esmâ Yeşim:	Futures İşlemler Ve Türkiye Uygulaması , Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Bilim Dalı Master Tezi, Ankara , 2001.
Zuhayli	İslam Fıkhi Ansiklopedisi , Red. Hamdi Arslan, Risale Yayınları, İstanbul, 1994.
	https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi/uzlasma-yontemi
	https://www.finansgundem.com/yazarlar/turev-piyasalar-ve-tarihsel-gelisimi-yazisi/466556
	http://www.hayrettinkaraman.net/kitap/helalharam/0021.htm
	http://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/TKBB_2017_TR-Final.pdf

EKLER

Ek-1

Tablo 6: Futures Sözleşme Sınıfları Ve Çeşitleri

Finansal Sözleşmeler	Tarım ve Canlı Hayvan	Enerji ve Çevre	Endeks Sözleşmeleri	Madenler ve Sanayiler
Bono	Buğday	Elektrik	Konut Endeksi	Baz Metal
Kredi Türev Enstrümanları	Soya	Doğalgaz	Hisse Endeksi	Sanayi Metali
Çapraz Kur	Mısır	Kömür	Hisse Endeks Opsiyonları	Diğer Madenler
Döviz	Elyaf	Ham Petrol	Hisse Volatilite Endeksi Opsiyonu	
Faiz	Diğer Hububat Çeşitleri	Emisyon	Hisseye dayalı Olmayan Endeks	
Döviz Opsiyonları	Gıda	Rafine Ürünler	Hisseye Dayalı Olmayan Endeks Opsiyonu	
Takas Sözleşmeleri	Canlı Hayvan	Deniz Taşımacılığı	Haftalık Endeks Opsiyonları	
Sentetik Faiz Çıtası		Hava Durumu		

Kaynak: Saltoğlu B.: Türev Araçlar, Piyasalar Ve Risk Yönetimi, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, 2017, s. 19-20.

