

T. C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSLAM İKTİSADI VE FİNANSİ BÖLÜMÜ
YÜKSEK LİSANS TEZİ

**İSLAMİ FİNANSAL ARAÇLARIN BORSA
İŞLEMLERİNDE TAKASI**

OSMAN ÇAKIR
2501171344

TEZ DANIŞMANI
DR.ÖĞR.ÜYESİ İBRAHİM SIRMA

İSTANBUL, 2019

TEZ ONAY SAYFASI

	T.C. İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ YÜKSEK LİSANS TEZ ONAYI	
---	--	---

ÖĞRENCİNİN;

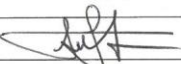
Adı ve Soyadı : OSMAN ÇAKIR Numarası : 2501171344

Anabilim Dalı / Anasanat Dalı / Programı : İSLAM İKTİSADI VE FİNANSI Danışmanı : DR. ÖĞR. ÜYESİ İBRAHİM SIRMA

Tez Savunma Tarihi : 21.06.2019 Saati : 14:00

Tez Başlığı : İSLAMİ FİNANSAL ARAÇLARIN BORSA İŞLEMLERİNDE TAKASI

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 / DÜZELTME)
1-PROF. DR. SERVET BAYINDIR		KABUL
2-PROF. DR. MURAT AKBALIK		KABUL
3- DR. ÖĞR. ÜYESİ İBRAHİM SIRMA		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
1-DR. ÖĞR. ÜYESİ YUSUF DİNÇ		
2- DR. ÖĞR. ÜYESİ ARİF SALDANLI		

ÖZ
İSLAMİ FİNANSAL ARAÇLARIN BORSA İŞLEMLERİNDE TAKASI
OSMAN ÇAKIR

Sermaye piyasalarında gün geçtikçe daha fazla İslami ürün ihraç olunmakta ve bu ürünlerin işlem hacmi zamanla artmaktadır. Borsalarda artan İslami ürün çeşitliliğinin yanında, gerçek anlamda el değıştirme işlemi olan takas işlemi ise borsalardan farklı kurumlarda yapılmaktadır. Takas kurumları Sermaye Piyasalarındaki Borsa platformlarında gerçekleşen işlemlerin takasını gerçekleştirmekle sorumlu kurumlardır. Türkiye’deki Sermaye Piyasalarında Borsa İstanbul işlem platformu, Takasbank ise takas platformudur. Takasbank, takas hizmetinin yanında Borsa İstanbul’daki bazı piyasalarda Merkezi Karşı Taraf (MKT) hizmeti de vermektedir. Bu tezde uluslararası finans düzenine göre sermaye piyasalarında gerçekleşen takas işlemlerinin ve sunulan Merkezi Karşı Taraf(MKT) hizmetinin detayları anlatılacaktır. Türkiye uygulamasını görmek adına Takasbank ve faaliyetlerinden bahsedilecektir. Takas ve MKT hizmetlerinin İslami yönden uygunluğu incelenecek ve Borsa İstanbul’un en önemli finansal piyasalarındaki takas ve MKT hizmetleri anlatılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Takas, Borsa, Merkezi Karşı Taraf, Takasbank, İslami Finans

ABSTRACT
CLEARING OF ISLAMIC FINANCIAL SECURITIES
OSMAN AKIR

Capital Markets have created more inovative Islamic products and trading volume of these products have been increasing. Besides variety of Islamic products in stock exchanges, clearing which is the bargaining process literally is realized in different institutions rather than stock exchanges. Clearing Institutions are responsible for clearing of transactions in trading platforms of Capital Markets. In Capital Markets of Turkey, Borsa Istanbul is the trading platform and Takasbank is the clearing platform. Takasbank provides Central Counterparty (CCP) service in some markets of Borsa Istanbul as well. In this study, details of clearing transactions and Central Counterparty (CCP) service in capital markets in accordance with international finance regulations. In order to understand applications in Turkey, Takasbank and its operations will be stated. Clearing and CCP services will be examined in terms of Islamic finance. Clearing and CCP applications in the most important financial markets in Borsa Istanbul will be stated.

Keywords: Clearing, Stock Exchange, Central Counterparty, Takasbank, Islamic Finance

ÖNSÖZ

İslami finansal araçların Borsa işlemlerindeki takasını ve işletilen sistemin uygunluğunun incelendiği bu çalışmada, öncelikle sermaye piyasalarındaki takas düzeni, prensipleri ve uygulamaları, daha sonra dünya çapında hızla popülerleşen Merkezi Karşı Taraf uygulamaları anlatılacaktır. Bu uygulamaların Türkiye’de işlendiği kurum olan Takasbank’ın uygulamalarından bahsedilecektir. İncelenen uygulamalardan İslami Finans’a uygun olmadığı düşünülen durumlara değinilecektir. Nihayetinde Türkiye’deki takas düzeninin İslami Finans’a uygun olması için kullanılması gereken uygulamalardan bahsedilecektir.

İslami Finans alanında takas işlemlerinin ve takas kurumlarının farkındalığını yaratmak amacıyla hazırlanan bu çalışma; yüksek lisans tezim olmasının yanında henüz başında olduğum meslek hayatımın da önemli bir bölümünü özetlemektedir.

Ülkemizin güzide kurumlarından biri olan ve bir çalışanı olmaktan gurur duyduğum Takasbank ailesine, çalışma arkadaşlarıma ve yöneticilerime, kişisel gelişimime ve bu çalışmaya verdikleri katkılarından dolayı teşekkürlerimi sunarım.

Bu tez çalışmasının gerçekleştirilmesinde bana bilgisi ve tecrübesi ile yardımcı olan, bana her zaman güvenini hissettiren danışman hocam Sayın Dr. Öğr. Üyesi İbrahim Sırma’ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Tez çalışmamın her sürecinde akademik yönlendirmeleriyle tezimde büyük emeği olan, yaptığım her işte desteğini sürekli üzerimde hissettiğim ve hayatta beni en şanslı hissettiren kişi olan hayat arkadaşım, can yoldaşım Hatice Oluk Çakır’a minnettarım. Onun desteği olmasa bu tezi tamamlayamazdım, yapmak istediğim çoğu şey de yarı yolda kalırdı. Bu tezi eşime ithaf ediyorum.

İSTANBUL,2019

OSMAN ÇAKIR

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

İSLAM İKTİSADI

1.1. İslam İktisadının Tanımı	2
1.2. İslam İktisadının Genel Özellikleri	3
1.3. İslami Finans	4
1.4. İslami Finans'ta Borsa İşlemleriyle İlgili Kavramlar	7
1.4.1. Menkul Kıymetleştirme	7
1.4.2. İkincil Piyasalar.....	9
1.4.3. Temerrüt/Gecikme Cezası.....	9
1.4.4. Borçlunun Borcunu Ödeyememesi/İflas Etmesi	11
1.4.5. Borçlarda Teminat/Garanti (Kefalet)	11

İKİNCİ BÖLÜM

TAKAS

2.1. Takas Prensipleri	17
2.1.1. Netleştirme	18
2.1.2. Kaydi Takas	19
2.1.3. Teslim Karşılığı Ödeme	19

2.1.4.	Merkezi Takas	20
2.1.5.	Aynı Gün Valörlü Ödeme	20
2.1.6.	Takas Sisteminin Diğer Prensipleri.....	20
2.2.	Takas İşlemleri	22
2.2.1.	Nakit Takası	22
2.2.2.	Kıymet Takası	23
2.3.	Brüt Takas Uygulaması	23
2.4.	Temerrüt	23
2.5.	Takas İşlemlerinin İslami Finans’a Uygunluk Durumu	24
2.6.	Dünya’da İslami Takas Örnekleri	25

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MERKEZİ KARŞI TARAF (MKT) HİZMETİ

3.1.	Merkezi Karşı Taraf(MKT) Tanımı ve İşleyişi	28
3.2.	MKT’nin Uluslararası Anlamda Önemi ve Yasal Düzenlemeler	30
3.3.	Takasbank’ın MKT hizmeti vermesi.....	31
3.3.1.	Takasbank MKT Risk Yönetimi	33
3.3.2.	Takasbank MKT Teminat Yönetimi	35
3.3.3.	Takasbank MKT Temerrüt Yönetimi	41

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DEKİ FİNANSAL PİYASALARIN TAKASI VE MKT HİZMETLERİ

4.1.	Borsa İstanbul Pay Piyasası.....	48
4.1.1.	Pay Piyasası Takas İşlemleri	48
4.1.2.	Pay Piyasası Risk Ve Teminat İşlemleri	54
4.1.3.	Pay Piyasası Temerrüt İşlemleri.....	59

4.2.	Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası	60
4.2.1.	Borçlanma Araçları Piyasası Takas İşlemleri	61
4.2.2.	Borçlanma Araçları Piyasası Risk Ve Teminat İşlemleri	65
4.2.3.	Borçlanma Araçları Piyasası Temerrüt İşlemleri.....	71
4.3.	Borsa İstanbul Vadeli İşlemler Ve Opsiyon Piyasası.....	73
4.3.1.	VIOP Takasa İlişkin Genel Esaslar.....	75
4.3.2.	VIOP Risk Ve Teminat İşlemleri.....	78
4.3.3.	VIOP Temerrüt İşlemleri	85
SONUÇ		88
KAYNAKÇA.....		90

TABLÖLER LİSTESİ

Tablo 1- İslami Finansman Modellerinin Özellikleri.....	6
Tablo 2-MKT Hizmeti Verilen Piyasalarda Kullanılan Teminat Değerleme Katsayıları.....	37
Tablo 3-MKT Hizmeti Verilen Piyasalarda Takasbank'ın Tahsis Ettiği Sermaye.....	44
Tablo 4-MKT Hizmeti Verilen Piyasalarda Takasbank'ın Taahhüt Ettiği Sermaye	45
Tablo 5- Pay Piyasası'nda Takasbank Tarafından İşlem Teminatı ve Garanti Fonu Olarak Kabul Edilen Teminat Çeşitleri ve Değerleme Katsayıları.....	57
Tablo 6- Borçlanma Araçları Piyasası'nda Takasbank Tarafından İşlem Teminatı ve Garanti Fonu Olarak Kabul Edilen Teminat Çeşitleri ve Değerleme Katsayıları.....	69
Tablo 7- Borçlanma Araçları Piyasası'nda Temerrüt Hesabında Kullanılan Katsayılar..	73
Tablo 8- VİOP'ta Pazarlar ve Ürünler	74
Tablo 9- Opsiyon Sözleşmelerinin İsimlendirilmesi	76
Tablo 10 - Risk Dizilerinin Senaryo Açıklamaları	79
Tablo 11 - VİOP'taki Risk Bileşenleri	81
Tablo 12- VİOP'ta Takasbank Tarafından İşlem Teminatı ve Garanti Fonu Olarak Kabul Edilen Teminat Çeşitleri ve Değerleme Katsayıları.....	83

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1-Takasbank Ortaklık Yapısı ve İştirakler	15
Şekil 2-Temel Takas Prensipleri	18
Şekil 3-Malezya İşlem ve Takas Şablonu	26
Şekil 4-Endonezya İşlem ve Takas Şablonu	27
Şekil 5-İki Taraflı Takas	29
Şekil 6-Merkezi Takas İşlemi	30
Şekil 7-Takasbank Hesap Yapısı	49
Şekil 8-Pay Piyasası Takas Süreci	52
Şekil 9- Pay Piyasası Teminat Hesapları Yapısı	54
Şekil 10- Toplam Teminat Gereksinimi Bileşenleri	55
Şekil 11-Borçlanma Araçları Piyasası Takas Süreci.....	65
Şekil 12- Borçlanma Araçları Piyasası'nda MKT Hizmeti Verilen Pazar ve Menkul Kıymetler.....	66
Şekil 13- Borçlanma Araçları Piyasası Teminat Hesapları Yapısı	67
Şekil 14-Nakit Akım Teminatlandırma Yönetminde Temel Bileşenler	68
Şekil 15- VIOP'ta Başlangıç Teminatı Algoritması	81

KISALTMALAR LİSTESİ

AAOIFI	: İslami Finansal Kuruluşlar Muhasebe ve Denetim Örgütü
AFK	: Acenta Fon Kodu
BAP	: Borçlanma Araçları Piyasası
BIS	: Uluslararası Takas Bankası
BİAŞ	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BİST	: Borsa İstanbul
CPMI	: Ödemeler ve Pazar Altyapıları Komitesi
DİBS	: Devlet İç Borçlanma Araçları
DVP	: Teslim Karşılığı Ödeme
ELİDAŞ	: Ege Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk
ELÜS	: Elektronik Ürün Senedi
EMIR	: Avrupa Birliğinde Avrupa Piyasası Altyapı Yönetmeliği
EMKT	: Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi
FOP	: Serbest Menkul Kıymet Transferi
IOSO	: Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü
İİT	: İslam İşbirliği Teşkilatı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
JSCC	: Japan Securities clearing Corporation
KPEI	: Endonezya Takas ve Garanti Kurumu
KSEI	: Endonezya Merkezi Kayıt Kuruluşu
LCH	: Londra Takas Kurumu
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
MKT	: Merkezi Karşı Taraf
MSK	: Merkezi Saklama Kuruluşları
MTK	: Merkezi Takas Kuruluşu
OTC	: Tezgah Üstü Piyasalar

ÖPP	: Ödünç Pay Piyasası
ÖSBA	: Özel Sektör Borçlanma Araçları
PFMI	: Finansal Piyasa Altyapıları İlkeleri
PSR	: Fiyat Değişim Aralığı
SASE	: Saraybosna Borsası
SOM	: Kısa Pozisyonlu Opsiyon Minimum Teminatı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Mekez Bankası
TYK	: Temerrüt Yönetim Komitesi
VIOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VSR	: Volatilite Değişim Aralığı

GİRİŞ

Sermaye piyasaları tasarruf sahipleriyle orta ve uzun vadeli fon talep edenler arasında direkt iletişim kurulmasına, sermaye hareketlerinde aracılardan ortadan kalkmasına veya fonksiyonlarının azalmasına imkan hazırlayan, bunun yanında şirketlere öz kaynak sağlayacak bir mekanizmaya sahip piyasalardır. Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren başlıca kurumlar Sermaye Piyasası Kurulları, Borsalar, Takas Kuruluşları, Merkezi Karşı Taraf Kuruluşları, Merkezi Kayıt Kuruluşları ve Aracı Kurumlardır. Ülkemizdeki Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından düzenlenen ve denetlenen Sermaye Piyasaları'nda işlemler Borsa İstanbul A.Ş.'de çeşitli alt piyasalar altında yapılmaktadır. Borsa İstanbul'da yapılan işlemlerin takası ise, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.-Takasbank'ta yapılmaktadır. Ayrıca Merkezi Karşı Taraf hizmeti de sağlayan Takasbank, faaliyet kollarını yıllar geçtikte artırarak hizmetlerine devam etmektedir.

Borsa İstanbul, İslami ürünlerin yanında konvansiyonel ürünlerin de işlemlerinin yapıldığı bir platformdur. Yatırımcılar istedikleri piyasada, istedikleri alt pazarda işlem yaparlar. İşlemler yapıldıktan sonra ürünlerin ve paraların el değiştirmesi ise Takasbank'ın kontrolü altındadır. Dolayısıyla takas sisteminin ve Takasbank'ın yatırımcıları zorunda tuttukları kuralların İslami finansla uygunluğu da yatırımcılar açısından son derece önemlidir.

Bu tezde Takasbank'ın sunduğu Takas ve Merkezi Karşı Taraf uygulamalarının detayları anlatılacak ve takas uygulamalarının İslami yönden uygunluğu tartışılacaktır. Ayrıca Borsa İstanbul'daki en önemli finansal piyasaların takas ve Merkezi Karşı Taraf hizmetleri detaylarıyla anlatılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

İSLAM İKTİSADI

1.1.İslam İktisadının Tanımı

İnsan hayatının değişik yönlerine odaklanan iktisatçılar/alimler İslam iktisadına farklı tanımlar getirmiştir.

Akhtar, İslam iktisadının doğası ve kapsamı konusunu ele alan Müslüman akademisyenlerin iki grup olduğunu belirtmektedir. Laiiwala(1989), Haque (1992) ve Siddiqi tarafından temsil edilen ilk grup, İslami hükümlerin konvansiyonel ekonomi çerçevesinde aynı metodoloji kullanılarak fakat farklı davranış değişkenleri içererek incelenmesi gerektiğini ileri sürmektedir.

Aşağıda bazı yazarların islam iktisadını tanımlama şekilleri bulunmaktadır.

“İslam iktisadı, İslam’ın değerleriyle yoğrulmuş insanların ekonomik sorunlarını araştıran bir sosyal bilimdir.” (Mannan, 1992, 18)

“İslam iktisadı, insanların ihtiyaçlarının tatmin edilmesini, Allah’a ve topluma karşı yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamak için maddi kaynakların edinimi ve kullanımında adeletsizliği önleyen şeriatın işlevlerinin ve kurallarının bilgisi ve uygulamasıdır.” (Hasanuzzaman, 1984, 85)

“İslam iktisadı, bireysel özgürlükleri aşırı derecede kontrol altına almadan veya sürekli makroekonomik ve ekolojik dengesizlikler yaratmadan, İslami öğretilere uygun kaynak tahsisi ve dağıtımı yoluyla insan refahını gerçekleştirmeye yardımcı bir bilgi dalı olarak tanımlanabilir.” (Chapra, 2001, 33)

“İslam iktisadı, ekonomik sorun ve onunla ilişkili insan davranışını İslami bir perspektiften inceleyen sistematik bir çabadır. Ayrıca teorik anlayış için bilimsel bir çerçeve geliştirme çabasının yanı sıra insan ihtiyaçlarının en iyi şekilde tatmin edecek, insanın hayatta daha yüksek ideallere hizmet edebilmesini sağlayacak üretim, dağıtım ve

tüketim süreçlerine ilişkin uygun kurum ve politikaları tasarlama çabasıdır.” (Zaim, 1989)

“İslam iktisadı, toplumun şu anda ihtiyaç duyduğu ve gelecekte de ihtiyaç duyacağı helal ürünlerin ve hizmetlerin çıktılarının mümkün olan en üst düzeyde üretimi ve şeriatın ve maksatlarının çerçevesi içinde çıktılarının adil dağılımı için Allah’ın bahsettiği mevcut tüm ekonomik kaynakların mümkün olan en iyi şekilde kullanılmasını araştıran bilimdir.” (A.R.Yusri Ahmad, 2002,28)

Bu bilgiler ışığında İslam iktisadı, bir toplumdaki insanların ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için gerekli olan maddi kaynakların İslami kurallara uygun olarak temin edilmesi, dağıtılması ve tüketilmesi uygulamalarına denir.

1.2.İslam İktisadının Genel Özellikleri

Geleneksel ekonomi ve ekonomik sisteme baktığımızda var olan sorunların kaynağı aşağıdaki gibidir.

- Kontrolsüz para yaratılması
- Ahlaki sınırlar konulmaksızın piyasa güçlerine güvenmek
- Paylaşım konusu göz ardı edilerek, sadece büyüme ve kar üzerinde durulması
- Devletin ve düzenleyicilerin açgözlülüğe ve kontrolsüz kar elde edilmesine izin vererek üstlendikleri negatif rol

İslami ekonomi ve finans prensipleri tüm bu faktörleri denetlemektedir. Bu prensipler, şeffaflığa ve belirsizliğin olmamasına, herkese adil ve eşit davranılmasına ve başkalarının haklarının gözetilmesine odaklıdır.

Serbest Pazar ekonomisinde olduğu gibi, piyasa mekanizması, özel mülkiyet ve girişim, kişisel çıkar ve rekabet, İslami ekonominin de temel parçalarıdır. Mallar üretildikten sonra, bu malların tüketimi ya da daha sonraki üretim aşamalarına dahil olması, bireyler, anonim ortaklıklar ve şirketler tarafından yapılan, alım/satım (ticaret)

ve kiralama olarak isimlendirilen iki ana sözleşme yoluyla sağlanmaktadır. İslam hukuku, bu sözleşmelerin uygun şekilde yapılabilmesi için, detaylı kuralları olan bir dizi başka sözleşme/alt sözleşme belirlemiştir.

İslami ekonominin ve finansın temel özelliği, sosyo-ekonomik ve dağıtıcı adelettir. Ayrıca geniş kapsamlı bir ahlaki ve moral değerler sistemi mevcuttur. Örneğin; fiyatların gerçek dışı olarak yuları çekilmesine veya yüksek tutmak için üretilen malların denize dökülmesine ya da yakılmasına izin verilmez. Piyasalar, etkin hükümet gözetimi altında, toplumun güçlü ve etkili bölümlerinin yanıltıcı yönlendirmeleri olmamak koşuluyla, rekabet mekanizması, şeffaflık ve açıklık çerçevesinde serbest olarak fonksiyonlarına devam edebilirler. Bu genel çerçeve içinde, bireylerin mülkiyet ve serbest teşebbüs hakları vardır ayrıca katma değer oluşturarak ve kar-zarar ortaklığı yoluyla kar ve getiri elde edebilirler. Devlet, denetleyici rolünü üstlenerek, reel ekonomi ve finans arasındaki yakın ilişkinin, büyümeye ve gelirin adil paylaşımına katkıda bulunmasını sağlar.

İslami ekonomik sistem, faizi, aşırı belirsizliği, kumar ve diğer tüm şans oyunlarını yasaklar ve karşılıklı yardımlaşma, karakter inşası, davranışın düzeltilmesi, zekat sistemi ve fakirlerin kollanması üzerinde temellendirilmiş bir sosyal refah sistemi vurgular. Sermayenin kullanımı karşılığında adil bir getiri elde edilmesine, muhtemel bir kayıp durumunda sorumluluğa veya riske ortak olmak koşuluyla izin verilmiştir. Ortaklık, ticarete veya kiralamaya dayalı anlaşmalarda, işin doğasına bağlı olarak farklılık gösterse de, genel olarak kar ve getiri elde etmek için katma değer oluşturulmasını ve işin riskine katlanılmasını gerektirmektedir. (Ayub,217)

1.3.İslami Finans

İslami finans, İslam ekonomisinin önemli bir parçası olup, genel anlamda çeşitli yasaklar ve teşviklere dayanmaktadır. Ticarete izin verilmesi ve faizin haram kılınması, İslam ekonomisindeki finansal faaliyetleri, reel varlığa dayalı iş ve ticari işlemlere yöneltir. Bu da tüm finansal işlemlerin gerçek işlemleri veya malların, hizmetlerin ve faydaların satışını temsil etmesi gerektiğini ifade eder.

İslami finansın yapısı temel olarak, verilen borçtan/ödünçten getiri elde edilmesi yasağı ve karın meşruluğuna dayanır. Riba, genel olarak faiz olarak bilinmekte olup, borçludan alınan getiri veya fazlalık demektir. Riba, para ile para mübadelesi yapılan işlemlerde veya alışverişten doğan belli bir bedelin vadesinde ödenmeyip gecikmesine mukabil olarak ilave alınan miktardır. İslam hukuku ekonomide dengesizlikler yarattığı için bunu kesin bir şekilde yasaklamıştır. Faiz ödemesi içeren bütün işlemler yasaklandığı için, borç ilişkisi içeren sözleşmeler, daha yüksek bir fiyata veya indirim yapılarak satılamazlar. Yine para ve para gibi işlem gören altın ve gümüş gibi malların mübadele işlemleri, ‘eşit/denk’ ve ‘peşin/vadesiz’ olmalıdır.

İslami finans bağlamında borç sadece parasal veya finansal bir işlem olarak düşünülür. Öyle ki fonlar, borç verenin elde edeceği herhangi bir getiri olmaksızın anapara geri ödemesinin garanti edilmesi şeklinde el değiştirir. Bu bir yatırım olarak görülmez. İslami finasta yatırım, sadece para transfer faaliyetini içeren bir finansal/mali işlem değildir. Yatırım, kendisi gerçek bir aktivite olduğunda ya da gerçek bir aktivitenin parçası olması halinde meydana gelir. Bu nedenle hazine veya tüzel bir kişi tarafından çıkartılan tahvil alım satımı veya konvansiyonel bankaya kredi şeklinde yatırılan mevduat, yatırım olarak kabul edilmez. Çünkü bunlar sadece finansal bir işlemdir ve gerçek bir faaliyet içermez. Bununla birlikte eğer fonlar gerçek malları veya hizmetleri satın almak için kullanılıyorsa ve daha sonra belli bir kar ile satılıyorsa, böyle bir fon kullanımı yatırım olarak görülür. Fonların fiziksel bir varlığı inşa etme maksadıyla belirli bir faiz ödemesi mukabilinde alınıp-satılmasına da izin verilmez. Benzer şekilde herhangi bir finansal belgenin alınması ve satılması da, belge sahibinin yer aldığı bu mübadelede gerçek bir faaliyet olmadığı için bir yatırım olmayacaktır. Bu nedenle verilen borca ek olarak alınan faiz yasaklanmış, herhangi bir yatırımdan gelen getiriye ise izin verilmemiştir.

Faizin yasaklanmasına ilaveten İslami finans, herhangi bir şekilde aşırı risk ve şans oyunlarını barındıran işlemleri de onaylamaz. Çünkü bunlar insanların sömürülmesine yol açar veya taraflardan birinin veya her ikisinin kaybetmesine neden

olur ve bir bütün olarak toplumun zararına sonuçlar doğurur. Taraflar sözleşmedeki mübadelede ne verdiğini ve ne aldığını tam olarak bilmelidir. Bu aynı zamanda İslami ticaret ve finans hayatında, mübadele konusu malın ne olduğu ve mübadele değerinin bilinmesinin, gizlilik kalmaksızın şeffaf olunması ve akdin taraflarının özgür iradeleriyle serbestçe akitte yer almasının önemli faktörler olduğu anlamına gelir.

İslami finansal kuruluşlar, faiz temelli bir finansman olmaksızın, işlerini yapmak için çok sayıda yönteme ve araca sahiptir. Aşağıdaki tabloda İslami finansman modellerinin özellikleri yer almaktadır.

Tablo 1- İslami Finansman Modellerinin Özellikleri

Akit Çeşidi	Likidite	Garanti	Getiri Oranı
Borç Doğuran Araçlar			
Karz-ı Hasen	----	Teminat	Sıfır
Vadeli Satış	Likit değil	Teminat	Bilinir
Selem	Likit değil	Teminat	Bilinir/Bilinmez
İstisna	Likit değil	Teminat	Bilinir/Bilinmez
Yarı Borç Doğuran Araçlar			
Kira	Likit	Teminat	Bilinir
Ortaklık İçerikli Araçlar			
Müşareke	Likit	Suistimal Cezası	Bilinmez
Sınırlı Mudarebe	Likit	Suistimal Cezası	Bilinmez
Genel Mudarebe	Likit	Suistimal Cezası	Bilinmez

Kaynak: Ayub, M. İslami Finansı Anlamak, Çev. Suna Akten Çürük, Raif Parlakkaya, İstanbul, İktisat Yayınları, s.85, 2017

Tüm borç temelli finansman modellerinde finansal kuruluş, müşterisinden, sahip olduğu herhangi bir varlık üzerine ipotek veya rehin şeklinde bir güvence sağlamasını ister. Forward satışında ise finansal kuruluş müşterisinden belirlenen tarihte malı teslim edeceğini garanti altına almak için teminat ister. Kar-zarar ortaklığında ise banka akitleri yerine getirmemeye karşı teminat ister. Eğer banka, müşterisi herhangi bir usulsüz,

dikkatsiz bir durum gerçekleşmeksizin ticarete zarar etme durumu oluştursa müşteri tarafına ilişkin bankanın teminat istemeye hakkı yoktur. (Ayub, 2017)

1.4.İslami Finans'ta Borsa İşlemleriyle İlgili Kavramlar

1.4.1. Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme "menkul kıymet" ve bu varlığın "oluşturulma süreci"ni ifade eden bir kavramdır. Menkul kıymet ise ortaklık veya alacak hakkı sağlayan ve belli bir meblağı temsil eden misli (standart) nitelikteki belgeye denir (Parasız, İlker, 2003, 85).

Tipik bir menkul kıymetleştirme işlemi şu şekilde gerçekleştirilir: Alacaklara temel oluşturan işlem veya projeyi finanse eden devlet veya Özel kurum -ki bu kaynak kuruluş olarak adlandırılır- dayanak, vade, miktar ve kredi değerliliği bakımından benzer olan alacak senetlerini bir havuzda toplar. Bu varlıklar, kuruluş amacı yalnızca menkul kıymetleştirme işlemi olan Özel Amaçlı Kuruluşa (bahsi geçen SPK yasasında bu kuruluşun adı Genel Finans Ortaklığı'dır) satım veya devir yoluyla aktarılır. Özel amaçlı kuruluş, bu alacaklar toplamını tek bir varlık haline dönüştürüp sigorta ettirerek uzman bir kuruluşa değer biçtirir. Daha sonra bu varlıklar üzerinden menkul kıymetler çıkarıp piyasaya arz eder. Menkul kıymetlerin taliplilerini bireysel ve kurumsal yatırımcılar oluşturur. Özellikle ticarî bankalar, sigorta şirketleri, portföy yöneticileri, yatırım ve emeklilik fonu işletmecileri menkul kıymetlerin başta gelen müşterileridir. Satın alınan menkul kıymetlerin gelirleri, özel amaçlı kuruluşun ya bizzat kendisi ya da işlemi finanse eden kaynak kuruluş tarafından tahsil edilip menkul kıymet sahiplerine aktarılır (Değer, Alper, 1999, 28).

Servet Bayındır menkul kıymetleştirme işlemlerini 3 kategoriye ayırır ve fıkıhtaki yerleri ile alakalı şöyle der:

“Borç Satımına Dayalı Menkul Kıymetleştirme: İpotekli konut, araba ve faktoring işlemleri ile kredi kartı kullanımından doğan borçlar, bankaların bunlardan yararlanan kişilerin zimmeti erindeki alacaklarını oluşturur. Bu

alacaklar kaynak kuruluş tarafından satım yahut devir yoluyla özel amaçlı kuruluşu aktarılır. Özel amaçlı kuruluş bunları menkul kıymete dönüştürüp yatırımcılara satar. Bu süreçte duruma göre, bir yahut iki borç satımı işlemi yapılır. Kaynak kuruluşun alacaklarını devir yoluyla özel amaçlı kuruluşu aktarıp bu kuruluşu da yatırımcılara satılması işleminde tek bir borç satımı gerçekleşir. Alacakların önce özel amaçlı kuruluşu daha sonra bu kuruluş tarafından yatırımcılara pazarlanması sürecinde ise iki ayrı borç satımı söz konusu olur ki Batı'da yaygın olan bu yöntemdir. Faize aracılık Hz. Peygamber'in hadisi ile yasaklanmıştır. Sonuç olarak borç satımına dayalı menkul kıymetleştirmenin Kur'an ve hadislerde açıkça yasaklanan faizli işlem kapsamına girdiği görülmektedir.

Menfaat Satımına Dayalı Menkul Kıymetleştirme: Kaynak kuruluş veya adına hareket ettiği herhangi bir kurum arazi, konut, uçak, gemi ve otomobil gibi kiralanmaya müsait uzun ömürlü malları ya satın alarak ayn ve menfaatine ya da kiralarak yalnızca menfaatine mâlik olur. Daha sonra bu mallar üzerindeki menfaat hakkını menkul kıymet haline dönüştürüp satar. Menfaat hakkının bir başkasına kiralanması temeli üzerinden gerçekleştirilen bu işleme menfaat satımına dayalı menkul kıymetleştirme adı verilir. Fıkıh kaynaklarında bu konu üzerinde durulmuş ve kira konusu malın kabzedilmiş olup mal sahibi ile kiracı arasında bir anlaşmazlığa yol açmayacak durumda olması şartıyla bu tür işlemin caiz olacağı noktasında görüş beyan edilmiştir.

Mal Satımına Dayalı Menkul Kıymetleştirme: Menkul kıymetleştirmede klasik fıkıhın temel akitlerinden mudârame, müşâreke, selem, istisna' ve murabaha gibi sözleşmelerden de yararlanılır. Kaynak kuruluş mevcut veya proje halindeki herhangi bir varlığı bu akitlere dayalı olarak menkul kıymete dönüştürüp yatırımcılara arz eder. Bu tür mal veya proje üzerinden gerçekleştirilen işleme mal satımına dayalı menkul kıymetleştirme denir. Fıkıhta konusu meşru olmak kaydıyla iki veya daha fazla kişi arasında mudârame veya müşâreke ortaklığının

kurulabileceği, tarafların anlaşmazlığa yol açmayacak şekilde sözleşme yapıp geliri diledikleri oranlarda paylaşabilecekleri kuralı kabul edilmiştir. Dolayısıyla yukarıdaki ortaklıklara dayalı olarak yapılan menkul kıymetleştirmede fıkhnın temel kuralları ihlal edilmediği sürece bir sakınca olmadığı söylenebilir.“¹

1.4.2. İkincil Piyasalar

İslam hukukuna göre borç, başka bir borç için satılamaz. Bu yüzden bazı ilim adamları ikincil piyasaların oluşmasına sıcak bakmamaktadır. Balala(2011,s.122), finansal araçlara yönelik ikincil piyasanın yasaklanmasıyla ilgili geleneksel tutumun hukuki olarak savunulamayacağını iddia etmektedir. Borcun borç için satılmasını yasaklayan hukuki kuralın geleneksel yorumundan ayrılmaktadır. Onun esas noktası; borç başka bir borç için satıldığında hukuki kuralların aşırı belirsizliği varsaymasıdır. Bununla birlikte ikincil piyasada bir kişi kredi sertifikası aldığıında, aslında bu kişinin mülkiyet haklarını satın aldığıını savunmaktadır. Bu hakların daha fazla ve krediyle satılması, borcun borç ile satışı olarak ele alınamaz. Herhangi bir fiyata ve krediyle mülkiyet haklarının satışı, bir uzlaşısı ile caizdir. Dolayısıyla finansal araçların kredi yoluyla ve nominal değeri dışında bir fiyata satılmasına izin vermeyen geleneksel görüşün bütün temelleri yürürlükten kaldırılmıştır. Bu, konvansiyonel anlamda finansal senetler dahilinde, ikincil bir piyasayı doğrudan kabul etmek anlamına gelir. (Khan, 2018)

1.4.3. Temerrüt/Gecikme Cezası

Geleneksel hukukçular, genel olarak, ödemede gecikme olması durumunda borçluya maddi tazminat cezası veya başka bir ceza verilmesinden yana olmamışlardır. Genelde, kötü/rencide edici muamelede bulunma ve hapis cezasına müsaade etmişlerdir. İslami finansın gelişiminin ilk dönemlerinde alınan kararlarda, ilgili finansal kuruluşların fetva kurulları, müeccel murabaha sözleşmeleri, murabaha işlemlerine faiz bulaşmaması için, bankaya otomatik olarak ceza tahakkuk ettirilmesi hakkı veren madde hükümlerinin bulunmasına izin vermemiştir. İslam hukukuna göre borcunu kasıtlı olarak

¹ Servet Bayındır, Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri, İstanbul Üniversitesi İlahiyat

ödemeyen/temerrüde düşen kimse, kendisinin olmayan ve gasp ettiği bir maldan kar elde eden kimseye benzer(Albaraka, Kararlar (1981-2001), s.65,66). Bu nedenle İslam hukukçuları, finansal kurumlardan kredi kullananlara, temerrüde düşmesi halinde ceza uygulanmasına izin vermiştir.

Vadesinden ödenmeyen kredilerin ve temerrüde düşen müşterilerin fazla olması, dünya genelinde finans kuruluşlarının karşılaştıkları ciddi bir problemdir. Bu problem, İslami finansal sistemin başarısı için bir tehdit oluşturabilir. Şayet, müşteriler borçlarını zamanında ödeme konusundaki taahhütlerine riayet etmezler, ortaklık modellerindeki finansal kurumların kar payını ödemezler ise, bu durum finansal sisteme, bankalara, finans kuruluşlarına, nihayetinde de tasarruf sahiplerine ve ilgili ekonomilere telafi edilemez zararlar verir.

Geleneksel hukukçulardan bazıları ve çağdaş hukukçuların neredeyse tamamı, borcunu temerrüde düşüren borçlulara para cezası şeklinde bir ceza verilmesine izin vermemişlerdir. Konunun öneminde binaen, İslam İşbirliği Teşkilatı (İİT), AAOIFI, Pakistan Yüksek Mahkemesi İslam Hukuku Temyiz Kürsüsü ve benzeri kurullar, bir sözleşme maddesi olarak belirlenen ceza hükümlerine onay vermiştir. Bu süreçte faiz ile kar arasındaki ince farkı muhafaza etmek için sorunun ciddiyeti ve şer'i şartlar/ilkelere arasında bir denge sağlanmalıdır. Temerrütten elde edilen ceza geliri, hayır kurumuna verilmek zorundadır(AA-OIFI, 2004-Sa,s.122,132, No.8).

Finansal kurumlar, temerrütten dolayı oluşan zararları için gecikme cezası veya maddi tazminat talebinde bulunabilirler. Ancak tazminatın miktarı, mahkemeler veya bağımsız uzlaşma kurulları tarafından belirlenmelidir. Burada gecikme süresi hesaba katılarak finansal kurumun bu parayı benzeri bir projeye yatırması durumunda ne kadar kar elde edebileceği dikkate alınmalıdır(Albaraka, Kararlar(1981-2001), s.65-66, No.3/2). Ceza gelirleri hayır işlerine verilmelidir çünkü geri ödeme temerrüt cezaları, kredi veren kişi için bir gelir kaynağı olamaz. (İİT İslami Fıkıh Konseyi, s.251,252, Karar No.109 (3/12)).

Bu durum, müşterilerin bir kısmının temerrüde düşmesi durumunda tahakkuk zararların finansal kurullara verdiği zararın gerçek/gerçekleşen zarar olması gerektiği anlamına gelir. Taraflardan herhangi birinin talebi durumunda, ilgili mahkeme uygun bir tazminat tutarı belirleyebilir. Gerçek/gerçekleşen zarar-kayıp, geleneksel fırsat maliyeti olmamalıdır(Ayub,2017).

1.4.4. Borçlunun Borcunu Ödeyememesi/İflas Etmesi

Borçlunun, borcunu ödemeye yetecek kadar parası yok ise, İslam ticaret hukukunda bu kişiye müflis denir. Bu gibi durumlarda, borçlunun hileli iflasa başvurmadığından emin olunmalıdır. Böyle bir durumda kişinin borcunu ödemesi için baskı yapılmalı ve hatta tutuklanma/hapis cezasına bile çarptırılmalıdır. Ancak kişi gerçekten sıkıntıda ise ve borcunu gelecekte ödeme ihtimali zayıf görülüyorsa, bu kişi müflis kabul edilip, tüm malları satılarak gelirleri orantılı bir biçimde alacaklılara dağıtılır. Borçların bir kısmı ödenmemiş kalırsa, kolaylık olarak ona süre verilmelidir(Ayub,2017).

1.4.5. Borçlarda Teminat/Garanti (Kefalet)

İslam hukukuna göre alınan bir borç geri ödenmelidir. Borç veren kişi, borçlunun yükümlülüğünü yerine getirmemesi halinde rücu edebileceği teminat talep edebilir. Garanti, İslami ticaret kanununda ‘kefalet’ terimi kapsamında değerlendirilir. Kefalet, bir borcu ödeme veya bir şahsın mahkeme huzuruna çıkma sorumluluğunun üstlenilmesi anlamına gelir. Hukuki anlamda kefalette, asıl sorumlusu olan şahıs tarafından ödenmemiş bir borcun ödenmesi için üçüncü bir şahıs kefil olur. Kefillik derecesi veya kapsamı bilinmelidir ve ön koşullara tabi olmamalıdır. Alacaklıya borçlunun borcunu, cezasını veya diğer bir mükellefiyetini ödeyeceğine dair verilen bir garantidir.

Rehin, borçlunun borcunu geri ödememesi halinde borcun kurtarılması için teminatıdır. Kefalet ve rehin borç durumunda birbiriyle ilişkilidir fakat farklı işlevleri vardır. Kefalet sözleşmesinde, üçüncü bir şahıs borç ödemesi için kefil olur fakat rehinde, borçlu borcun ödenmesini sağlamak amacıyla rehin olarak bir şey teslim eder.

Diğer ticari muamelelerde olduğu gibi her iki sözleşmenin geçerliliği için karşılıklı rıza/mutabakat esas teşkil eder.

Garantör, asıl borçlunun ödemesi gereken borcun, kendisi tarafından ödeneceğini kabul ederse, bu bir havale veya borç devri olacaktır. Asıl borçluya borçlarının ödenmesi için mühlet verilirse, kefile de mühlet verilir. Fakat kefile verilen mühlet asıl borçluya verilen bir mühlet değildir.

Asıl borçlunun elinde bulunan mallar emanet mal ise, garanti geçerli olmayacaktır. Örneğin; bir kişi kendisinde rehin bulunan malları veya kiralayarak üzerine aldığı varlıkları garanti gösteremez. Bankalar, verdikleri kredileri geri ödemesini garanti altına almak için aşağıdaki türlerde teminat isteyebilir:

- Teminat mektupları,
- Çek kullanımı (ileri tarihli),
- Senet
- Nakdi mevduatlarını dondurmak,
- Üçüncü şahıs teminatları.

Satışa konu olabilecek her şey, borç kapsamına giren rehin konusu da olabilir. Müştereken sahip olunan mal varlıklarındaki hisse de rehin olarak verilebilir. Rehin veren kimse, malik olduğu için rehin edilen emtianın riskinin ve getirisinin sahibidir ve mülkiyet hakkını sadece teminat olarak vermiştir. Dolayısıyla, rehin, rehin alan tarafın herhangi bir ihmali veya hatası olmaksızın zarar görürse veya kaybolursa, bu zarar rehin verene/borçluya aittir. Rehin alan, bir yediemin olarak, rehinin zararında sorunlu tutulamaz ve dolayısıyla rehin verenden kendisine rehin verilen şeyi telafi etmesini isteyebilir. (Ayub,2017)

İKİNCİ BÖLÜM

TAKAS

Takas, sermaye piyasalarında gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak ortaya çıkan yükümlülüklerin yerine getirilmesi suretiyle taraflar arasında menkul kıymet ve nakit transferini sağlayan süreçlerin tamamına denir. Borsaların sunduğu işlem platformlarında yapılan işlemlerin takasını gerçekleştirmek ise takas kurumunun görevidir. Takas kurumları yıllar içinde gelişerek takas hizmetinin dışında saklama, bankacılık, merkezi karşı taraf, numaralandırma, vs. hizmetler de sağlamaya başlamıştır.

Takas kurumları, sermaye piyasalarında işlem sonrası süreçleri düzenlemesi, alıcıya ve satıcıya, menkul kıymeti ve nakit tutarı teslim etmesi özelliğiyle finansal piyasalarda çok büyük öneme sahiptir. Nasıl ki borsada işlem yapmak için gelişmiş bir işlem platformuna, piyasaların sağlıklı bir şekilde işlemesine ihtiyaç varsa, işlem sonrasında oluşacak takas borçlarının/alacaklarının hesaplanacağı, takibinin yapılabilmesi, risk ve teminat izleme faaliyetlerinin olacağı bir takas sistemine de büyük ihtiyaç vardır.

Mali piyasalarda ve mali borsalarda, alım-satım konusu kıymetler, dönüşümlü (recycling) bir ticaret mekanizması oluşturur. Buğday borsasında satılan buğday, alıcısı tarafından fiilen teslim alınır ve sanayide tüketilir. Mali piyasalarda ise, alınıp satılan kıymetler tüketilmezler. Mali piyasa kıymetleri (financial assets) ya da bunların bir bölümü olan menkul kıymetler, tüketilmeyen, elden ele dolaşan, dönüp dolaşıp aynı yere tekrar gelen kıymetlerdir. Bu sebepten, alım-satım sonucunda, bunların fiilen teslimi gerekmediği gibi, fiili teslim gereksiz bir külfet oluşturur. Gelişmemiş piyasalarda fiili teslim yapılır. Gelişmiş piyasalarda ise, piyasanın gelişme derecesine göre çok değişik şekillerde takas merkezleri bulunur. Sadece satıcının teslim edeceği kıymetleri teslim alıp, daha sonra alıcıya teslim edip, ondan aldığı parayı satıcıya ödeyen veya hesabına

geçiren basit takas odalarından, tam bir otomasyonla ve sürekli cari hesap mekanizması ile çalışan takas merkezlerine kadar takas hizmetini değişik derecelerde yerine getiren organizasyonlar bu işi yürütür. Çok gelişmiş piyasalarda takas hizmeti borsadan bağımsız çalışan kuruluşlarca yerine getirilir.²

Avrupa’da Nasdaq OMX Clearing, Eurex Clearing, LCH ve EuroCCP gibi önemli takas kuruluşları bulunurken, Amerika Birleşik Devletler’inde Nasdaq ve New York Stock Exchange, Japonya’da ise JSCC(Japan Securities Clearing Corporation) gibi gelişmiş takas kuruluşları yer almaktadır. Bu takas kuruluşlarının bazıları birden fazla borsaya hizmet verirken, bazıları hem borsa hem de takas hizmetini içinde barındıran kuruluşlardır. Ülkemizde ise borsa hizmetini Borsa İstanbul A.Ş. (BİST), takas hizmetini İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) vermektedir.

Türkiye’de menkul kıymetlerinin alım satım işlemlerinin takası (sermaye piyasalarında gerçekleştirilen alım satım işlemlerinden doğan menkul kıymetlerin teslimi ve bedellerin ödenmesine ilişkin taahhütlere ait işlemlerin yapılması), 1986-1988 yıllarını kapsayan dönem içerisinde aracısız olarak işlem tarafları arasında gerçekleştiriliyordu. 1988-1992 döneminde İMKB bünyesinde bir müdürlük tarafından sunulan bu hizmetler, 1992 yılından itibaren İMKB ve üyelerinin ortaklığı ile kurulan İMKB Takas ve Saklama A.Ş.’ye devredildi. 1996 yılında bankacılık lisansı da alarak hizmet çeşitliliğini artıran İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank), borsada işlem gören menkul kıymetleri kaydıleştirerek merkezi saklamasını yapmak üzere İMKB ile birlikte Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.’yi kurmuştur. Kurumun en büyük ortağı olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın (İMKB) unvanının Borsa İstanbul A.Ş. (BİAŞ) olarak değişimine paralel olarak Takasbank unvanı da, 11 Nisan 2013 tarihinden itibaren “İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.-Takasbank” olarak değiştirilmiştir.³

Takasbank’ın ortaklık yapısı ve iştirakleri aşağıdaki şekilde belirtilmiştir.

² Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları 1, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Temmuz 1993

³ (Çevrimiçi), <https://www.takasbank.com.tr/tr/hakkimizda/tanitim/tarihce> , (ET: 16/10/2018)

Şekil 1-Takasbank Ortaklık Yapısı ve İştirakler



Kaynak: Takasbank, Sermaye Yapısı, İştirakler (Mart 2019),
<https://www.takasbank.com.tr/tr/hakkimizda/tanitim/sermaye-yapisi>,
<https://www.takasbank.com.tr/tr/hakkimizda/tanitim/istirakler>

En basit şekliyle takas hizmeti, borsa üyelerinin sattıkları menkul kıymetleri takas merkezine teslim etmeleri, aldıkları menkul kıymetleri de takas merkezinden almaları, ödemelerinin ve tahsilatlarını da burada gerçekleştirmelerini kapsar. Bu işlemi biraz daha geliştirecek olursak, borsa üyelerinin aynı cins menkul kıymetten hem alım

hem de satım yapmaları halinde takas merkezine sadece aradaki farkı teslim etmeleri veya takas merkezinden teslim almaları söz konusudur(Çatana,2007).

Uluslararası sermaye piyasaları terminolojisinde clearing ve settlement denen iki ayrı kavram vardır. Bu kavramlardan clearing, takasın sorunsuz tamamlanabilmesi için gerekli işlemleri ifade eder, takas için gerekli bilgileri sağlar, gelen bilgilerin doğruluğunu tespit eder. Settlement kavramı ise asıl takas kavramını, yani nakdin ve menkul kıymetin el değiştirmesi işlemini ifade eder. Ülkemizde ise bu iki ayrı süreç “takas” adı altında birleşmiştir.

Takas öncesi işlemler (clearing), alım satım emirlerinin borsada eşleştirilmesi sonrası, menkul kıymetlerin el değiştirmeye hazır hale getirilmesi ve borçların kapanması sürecine kadar gerçekleştirilen işlemleri kapsamaktadır. Bu işlemler onay (confirmation), eşleştirme (matching) ve netleştirme (netting) gibi adımlardan oluşmaktadır. İlk iki adım çoğu kez alım satım platformları üzerinden gerçekleştirilmektedir. Netleştirme ise takas öncesi işlem kurumlarının (clearing houses) ilgili bölümleri tarafından gerçekleştirilmektedir(Karaağaçlı,2015).

Netleştirme işlemi kredi, takas, likidite ve sistemik riskleri düşürmek ve takasa konu pozisyonların miktarını ve hacmini azaltmak amacıyla, bir finansal kuruluşun belirli bir gündeki birden fazla aynı menkul kıymet takas borç/alacaklarının veya aynı cins nakit borç/alacaklarının, teke indirilmesi işlemine denir. İki taraflı (bilateral) veya çok taraflı (multilateral) netleştirme gibi seçenekler mevcuttur.

İşlemler gerçekleştikten ve netleştirme işlemi tamamlandıktan sonra finansal kuruluşa o günkü net takas borcu/alacağı bildirilir. Takas borcu olan kuruluşlar ilgili nakde veya menkul kıymete ait olan yükümlülüklerini yerine getirir. Takas alacağı olan kuruluşlar ise takas süresi içerisinde hesaplarında ilgili bakiyeyi bulabilir.

Takas (Settlement), menkul kıymet ve nakit borçlarının kapatılması ve bunlara bağlı hesap hareketlerini kapsayan alım-satım işleminin sonuçlandırılma aşamasını ifade

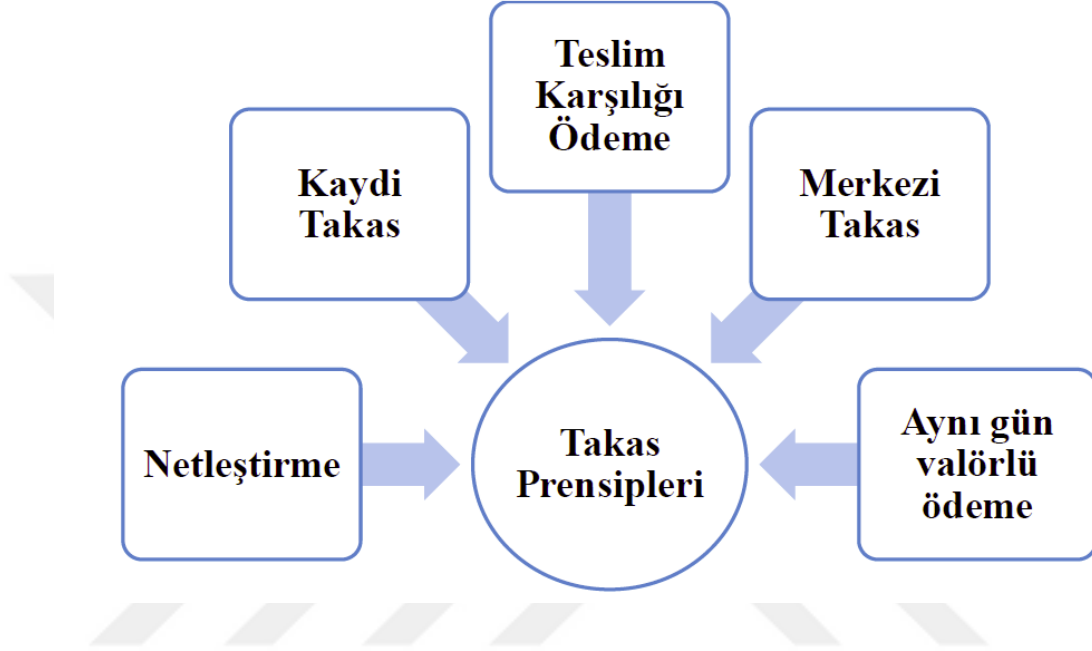
etmektedir. Bu işlem sonucunda finansal araç ve nakit, Merkezi Saklama Kuruluşları (MSK) tarafından yönetilen takas sistemi üzerinden yapılan transferlerle, işlem tarafları arasında el değiştirmektedir. Takas işlemi, takas öncesi hizmetler kurumu netleştirilmesinden geçen emirler üzerine olabileceği gibi brüt olarak da yapılabilmekte ve genellikle, karşı taraf riskinin (counterparty risk) minimize edilmesi amacıyla teslim karşılığı menkul kıymet transferi (Delivery Versus Payment, DVP) prensibiyle gerçekleştirilmektedir. Bu prensipte takas işlemi nakit ve finansal aracın aynı anda el değiştirmesiyle gerçekleşmektedir. İlgili hesaplarda menkul kıymet veya nakit bulunmaması durumunda takas işlemi gerçekleşmemektedir ve temerrüt süreci başlatılmaktadır. Bazı sistemlerde takas işlemi nakit hesabında yeterli miktarda fon bulunmadığı durumlarda nakdin karşılığı olan menkul kıymet kadar (tersi durum da mümkündür) “parçalı” olarak da gerçekleşebilmektedir. Diğer bir takas prensibi olan serbest menkul kıymet transferinde (Free of Payment, FOP) ise ödemenin farklı para biriminden ülke dışında gerçekleşebilir olması ve menkul kıymet transferinin sermaye piyasaları dışında farklı bir teminat anlaşmasına konu olabilmesi gibi nedenlerle nakit ve menkul kıymet farklı zamanlarda el değiştirebilmektedir(Karaağaçlı,2015).

İşlem platformlarında tamamlanan işlemlere ait nakit ve menkul kıymet borç/alacakları takas gününde finansal kuruluşlarca tamamlanmak durumundadır. Takas günü piyasalara göre farklılık gösterir. Borsa İstanbul’da yapılan işlemlerin takasını yapmakla yükümlü Takasbank’ta takas günü, pay piyasası için T+2, borçlanma araçları piyasası ve kıymetli madenler piyasası için T günüdür. Tezgahüstü piyasalarda gerçekleşen işlemlerin takası ise alım-satımı yapan taraflarca kendi aralarında belirlenmektedir.

2.1. Takas Prensipleri

Takasbank’ın takasını yaptığı menkul kıymetlere ilişkin olarak tesis edilmiş olan temel takas prensipleri; netleştirme, kaydi takas, teslim karşılığı ödeme, merkezi takas ve aynı gün valörlü ödemedir.

Şekil 2-Temel Takas Prensipleri



Kaynak: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

2.1.1. Netleştirme

Takas hizmeti verilen piyasalarda gerçekleşen işlemlerde takas borç/alacaklarının net olarak hesaplanması için menkul kıymet ve müşteri / portföy bazında çok taraflı netleştirme yöntemi uygulanır. Bu çerçevede aynı menkul kıymete ait hem alış, hem de satış takas işlemi olan yatırım kuruluşu, satış toplamı alış toplamına mahsup edilerek çıkan net bakiyeye göre söz konusu menkul kıymet üzerinden takasa borçlandırılır veya alacaklandırılır. Diğer yandan, bir piyasaya ait tüm menkul kıymetlerdeki alış veya satışlarının bedelleri ise genel olarak netleştirilmekte ve aracı kuruluşun alış tutarları fazla ise aracı kuruluş takasa nakit borçlu, satış tutarları fazla ise takastan nakit alacaklı olur. Netleştirme uygulaması sayesinde bir menkul kıymette gün içerisinde alım satım gerçekleştiren bir yatırımcı sadece gerçekleştirdiği alım veya satım sonucundaki net fark miktarı kadar teslim yükümlülüğüne tabi olur.⁴ Netleştirmesi yapılan kayıtların menkul

⁴ (Çevrimiçi), <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/2010330/1>, (ET: 27/01/2019)

kıymet isimleri, müşteri veya portföy olmak üzere hesapları ve takas günü aynı olmak zorundadır. Aynı üyenin altındaki müşteri hesabındaki alacak menkul kıymet ile portföy hesabındaki borç menkul kıymet netleşmeyeceği gibi, aynı menkul kıymete ait olan 2 gün üst üste alacak ve borç da netleşmez.

Netleştirme, çok sayıda işlem yapma gereğini ortadan kaldırarak ve gerekli işlemleri bir ödemeye indirgeyerek şirketlere zaman ve maliyetten tasarruf sağlar. Netleştirme sayesinde takas yükümlülüklerindeki öngörülebilirlik şirketlere nakit akışlarını daha iyi yönetmelerini sağlar.

2.1.2. Kaydi Takas

Takasbank'a üye her aracı kurum ve bankanın, Takasbank'ta piyasa bazında farklılaşan yapıda hesapları vardır. Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası ve Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası'nda yapılan işlemler için üyelerin Takasbank altında ayrı ayrı portföy ve müşteri hesapları vardır. Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'ndaki işlemler için piyasa üyeleri, adına işlem yapmak istediği her müşterisi ve kendi portföyü için Takasbank nezdinde hesap açmak zorundadır.

Kaydi takas prensibi, üyelerin takasa olan para borçları ile takastan olan para alacaklarının hesaben ödenmesi ile menkul kıymet borçları ile menkul kıymet alacaklarının hesaben teslimi işlemine denir.

2.1.3. Teslim Karşılığı Ödeme

Takasbank üyeler arasındaki menkul kıymet ve nakit takasını gerçekleştirirken teslim karşılığı ödeme prensibini kullanır. Buna göre; satın aldığı kıymetlerin bedelini ödemeyen üyeye kıymet teslimatı, sattığı kıymetleri teslim etmeyen üyeye para ödemesi yapılmaz. Kısmi ödeme karşılığında kısmi teslimat; kısmi teslimat karşılığında kısmi ödeme yapılır.

Teslim karşılığı ödeme prensibinin uygulamasının en önemli avantajlarından biri, menkul kıymet takas işlemlerinde karşılaşılan kredi ve sistemik riskin en büyük kaynağı olan anapara riskini ortadan kaldırmasıdır. Bunun anlamı menkul kıymet tesliminin

ödeme yapılmaya bağılı olarak gerçekleştirildiği bir mekanizma kurmaktır. Bu prensip finans piyasalarının zor zamanlarında menkul kıymet teslimi ve ödemelerinde oluşabilecek problem ihtimalini azaltır ve likidite riskini de azaltan bir faktör olur.

2.1.4. Merkezi Takas

Takasbank'ın takasını yapmakla yükümlü olduğu piyasaların tamamında yapılan bütün işlemlerin takası, Sermaye Piyasası Kurul'unca getirilen istisnalar dışında, Takasbank tarafından gerçekleştirilir.

2.1.5. Aynı Gün Valörlü Ödeme

Prensip olarak takas gününde takas borcunu kapatan aracı kurumlar, aynı gün içinde takas alacaklarını alırlar. Günler arasında borç alacak geçişi yapılmaz.⁵

2.1.6. Takas Sisteminin Diğer Prensipleri

2.1.6.1. Takas Kesinliği

Sermaye piyasası araçlarının takas talimat ve işlemleri ile ödeme işlemleri, merkezî takas kuruluşlarının üyelerinin faaliyetlerinin geçici ya da sürekli olarak durdurulması, idari ve adli merciler nezdinde tasfiye işlemlerine başlanması durumu da dâhil olmak üzere, geri alınamaz ve iptal edilemez.⁶ Takasbank'ın takas hizmeti sunduğu piyasalar için “Takas Kesinliği” ilkesi geçerlidir.

2.1.6.2. Takas Alacaklarının Dağıtılması

İlgili piyasalarda üyelere ait olan takas alacakları, Takasbank'ın ilgili hesaplarına aktararak ödenir. Takas alacaklarının üyenin hesabına geçebilmesi için, üyenin takas borçlarını kapatması gerekir ve alacakların dağıtılacağı takas havuzunda yeterli bakiye bulunması gerekir. Üyenin yükümlülüğü yoksa, takas havuzuna bakiyenin yeterli olması durumunda takas alacağı ödenir.

⁵ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

⁶ Sermaye Piyasası Kanunu (2012), T.C. Resmi Gazete, 28513, 06.12.2012.

2.1.6.3. İşlem Öncesi Depo Şartı

SPK ve Borsa tarafından; bilgi suistimali ve Piyasa dolandırıcılığını önlemek amacıyla; yatırımcılara ve/veya sermaye piyasası aracı bazında, gerçek veya tüzel kişiler ile tüzel kişilerin yetkilileri ve ilgili sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak alım veya satım emri verildiğinde, emir konusu işleme ilişkin nakit veya sermaye piyasası aracının, yatırımcının emri verdiği yatırım kuruluşu nezdindeki hesaplarında bulunuyor olması veya emrin verildiği anda yatırım kuruluşuna peşinen tevdi edilmesi ve takas yükümlülüğü yerine getirilinceye kadar söz konusu nakit ya da sermaye piyasası aracının bu hesaplarda tutulması zorunluluğu (önceden depo şartı) getirilmesine karar verilebilir.

Takasbank nezdinde müşteri bazında nakit hesaplar tutulmadığından ve kıymet takas yükümlülükleri ise MKK nezdindeki müşteri hesaplarındaki bakiyeler üzerinden gerçekleştirildiğinden, önceden depo şartı uygulanmasının, emir verilen yatırım kuruluşu tarafından yapılması zorunludur. Üye tarafından depo şartı kontrolü yapılmaması kaynaklı yükümlülüklerden Takasbank sorumlu tutulamaz.⁷

2.1.6.4. Mahsup

Takasbank tarafından işletilen piyasalar ile takas hizmeti verilen piyasalar/pazarlar arasında nakit mahsup talimatı iletilerek bir piyasadan/pazardan olan alacakların diğer piyasa/pazar işlemlerinden kaynaklanan borçlara mahsup edilmesi mümkündür. Bu imkânın sağlandığı piyasalar Takasbank tarafından belirlenir ve usul ve esasları piyasa yönergelerinde belirtilir. Mahsup talimatı verilmesine rağmen alacaklı olunan piyasadan/pazardan alacağın aynı gün içerisinde alınamaması halinde, borçlu üye borçlu olduğu piyasaya/pazara borcunu aynı gün içerisinde ödemekle yükümlüdür.⁸

⁷ Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Takas ve Merkezi Karşı Taraf Hizmeti Esasları Prosedürü (2017)

⁸ Borsa İstanbul A.Ş. Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve Merkezi Karşı Taraf Hizmeti Esasları Prosedürü (2018)

2.1.6.5. Transfer

Takasbank, takas işlemleri nedeniyle nezdinde bulunan varlıkların üyenin kendi hesapları arasında veya başka bir üyenin hesabına aktarımını sağlayacak sistemi kurar. Transfer işlemleri, üyelerin talimatları çerçevesinde serbest virman veya şartlı virman olarak gerçekleştirilebilir.

“Serbest virman”, üyenin hesabında bulunan varlığı herhangi bir şarta bağlı olmaksızın başka bir hesaba devretmesidir. “Şartlı virman”, üyenin hesabında bulunan varlığın transferini, başka bir varlığın hesabına gelmesi şartına bağlamasıdır. Hesaplar arasındaki varlık transferi eşanlı olarak gerçekleştirilir.

Takasbank, üyelerin Takasbank dışındaki hesaplar ile bu hesaplardan Takasbank’taki üye hesaplarına yapılacak transfer işlemleri için diğer transfer sistemleri ile entegrasyonu sağlar. Takasbank dışına yapılacak transferlerde, hesabına transfer yapılan kurumun Takasbank üyesi olması şartı aranmaz. Piyasalar itibarıyla transfer işlemlerine ilişkin esaslar, varlığın türüne ve işlem nedenine bağlı olarak Takasbank tarafından farklılaştırılabilir.⁹

2.2. Takas İşlemleri

2.2.1. Nakit Takası

Üyeler, işlem yaptıkları piyasalarda oluşan nakit yükümlülüklerini Takasbank nezdindeki ilgili piyasa için ayrılan hesaba belirtilen saate kadar yatırmak zorundadırlar. Üyeler nakit takas yükümlülüklerini EFT yoluyla, Takasbank nezdindeki başka bir hesaptan virman yoluyla veya diğer piyasalardan olan alacaklardan mahsup yoluyla ödeyebilirler.

Nakit takas alacaklı üyeler için menkul kıymet yükümlülüklerini yerine getirmeleri nakit takas alacaklarını almak için önkoşuldur. Nakit takas alacakları, üyelerin Takasbank nezdindeki Serbest Cari hesaplarına dağıtılır.

⁹ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

2.2.2. Kıymet Takası

Kuralları takası yapılan piyasaya göre farklılık gösteren kıymet takas işlemlerinin detayları piyasa takas işlemlerinin altında ayrıca bahsedilecektir.

2.3. Brüt Takas Uygulaması

SPK, Borsa veya piyasa işleticisinin, netleştirme işlemi yapılmadan takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesine; piyasa, pazar, platform, menkul kıymet veya yatırımcı bazında brüt takas uygulanmasına, blok satış ve özel emir işlemlerinin takasının netleştirme dışında tutulmasına, netleştirmenin sadece iki üye arasındaki işlemlerde yapılmasına veya belirli nitelikteki işlemlerin netleştirme/brüt takas dışında bırakılmasına karar vermesi halinde; ilgili işlemler ayrılarak netleştirmeye dâhil edilmez.

Üye, piyasada gerçekleştirmiş olduğu satış işlemi toplamı kadar menkul kıymet borçlu, karşılığındaki nakit tutarının toplamı kadar nakit alacaklı; alış işlemlerinin toplam tutarı kadar nakit borçlu, karşılığındaki toplam menkul kıymet adedi kadar menkul kıymet alacaklı olur. Borç/alacak kayıtları müşteri ve portföy ayırımı gözetilerek oluşturulur.

Brüt Takasa konu menkul kıymet ve nakit alacakları, takas süresinin sonrasında dağıtılır.¹⁰

2.4. Temerrüt

Taahhütlerinin gerektirdiği ödeme veya menkul kıymet teslimatlarını belirlenen süreler içinde gerçekleştirmeyen piyasa üyesi, herhangi bir ihbara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılır. Bu durumda üyenin temerrüde düştüğü andan itibaren taahhüdünü yerine getirdiği ana kadar, tesliminde temerrüde düşülen menkul kıymetlerin işlem günündeki ağırlıklı ortalama fiyatlarından hesaplanan temerrüt cezası veya nakit borcu esas alınarak belirlenen faiz oranlarıyla hesaplanan temerrüt cezası tahsil olunur.

¹⁰ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

Temerrüt cezalarının hesaplanması piyasa bazında farklılık göstermekte olup, hesaplama detayları piyasa yönergelerinde mevcuttur.

2.5. Takas İşlemlerinin İslami Finans’a Uygunluk Durumu

Beş temel takas prensiplerini tek tek incelediğimiz durumda netleştirme dışında İslami Finans’ın temel prensiplerine aykırı bir durumla karşılaşmadığımızı görüyoruz.

Netleştirme işlemi esnasında bir üyenin altındaki farklı hesaplardaki ters yöndeki kıymetler birbirleriyle netleştirilir. Yani bir üyenin altındaki iki farklı hesapta aynı kıymetten ters yönlü işlem yapılması durumunda, takas kuruluşu takas pozisyonlarını netleştirip bu kıymetlere ilişkin bir takas işlemi yapmaz. Aynı şekilde bir yatırımcının aynı menkul kıymeti aynı gün içinde alıp satması durumunda, gün sonunda bu yatırımcıya ait takas kayıtları netleştirilir. Bu durum alış işlemlerinden kaynaklı yatırımcıların hesabına menkul kıymetler yatırılmadan, yatırımcılara bu menkul kıymetleri satma hakkı verir. Yani netleştirme prensibi sayesinde yatırımcıların henüz mülkiyetine geçmeyen menkul kıymetleri satma hakkı vardır. Netleştirmeye konu olan işlemlerde doğrudan mülkiyet olmadığı için ve yatırımcıların mülkiyetinde olmayan menkul kıymetleri satma hakkı olduğu için, bu prensibin İslami finansa uygun bir olmadığı kanaatindeyiz.

Kıymet netleştirmesinin yanında para netleştirmesi de dinen sakıncalı durumlar gözlemleyebiliyoruz. Takasa konu kıymetlerin veya şirketlerin tamamının helal sınırlar içinde iş yapmadığı varsayımı altında, netleştirme işlemi aynı üye altındaki iki müşterinin haram ve helal paralarının netleştiği sonucuna ulaştırır. Örneğin, aynı üye altında işlem yapan A müşterisi haram iş yapan ABCDE şirketinin hissesini satın alırken, B müşterisi helal iş yapan KLMNO şirketinin hissesini satmaktadır. Bu durumda A müşterisinin şirket hissesini alırken ödediği para ile B müşterisinin şirket hissesini satarken alması gereken para netleşmektedir. Bu durum haram para ile helal paranın karışması sebebiyle uygun gözükmemektedir. Bu sorunun çözümü brüt takas uygulaması ile çözülebilir. Brüt takas uygulamasında yatırımcı bazlı takas yaparak bu sorunlar çözülmüş olur. Ayrıca brüt takas uygulamasında yatırımcıların mülkiyetinde

olan kıymetler üzerinden takas işlemi gerçekleştiğinden İslami finansa daha uygun olduğu kanaatindeyiz.

Kaydi takas prensibi takas işlemlerinin hesaben yapılmasıdır. Doğası gereği bu prensipde İslami kurallara ters bir durum bulunmamaktadır. Teslim karşılığı ödeme prensibi, üyelerin borçlarını ödemedi alacaklarını alamaması durumudur. Takas kurumu tüm üyelere karşı sorumluluğu olan bir pozisyonda olduğu için, üyelerin borcunu ödeyememesi riskine karşılık bu önlemi alması meşrudur. Merkezi takas prensibi ve aynı gün valörlü ödeme prensipleri de tanımları gereği İslami kurallara uygun prensiplerdir.

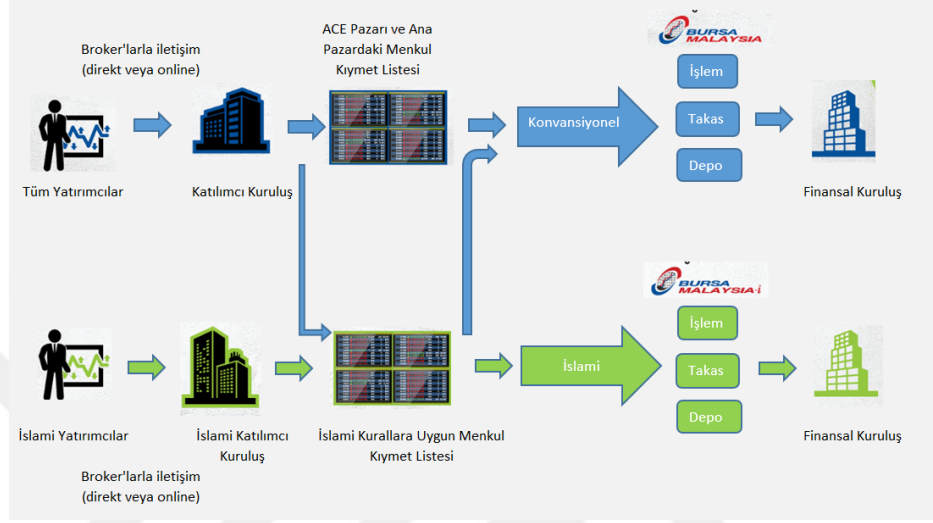
İslami kurallara uygun olmadığını düşündüğümüz diğer bir takas uygulaması ise temerrüt cezasıdır. İslami kaynaklara göre finansal kurumlar, temerrütten dolayı oluşan zararları için gecikme cezası veya maddi tazminat talebinde bulunabilirler. Ancak bu durumda maddi bir gelir elde etmemeleri gerekir. Takas kurumları üyelere aldıkları temerrüt cezalarını kendi bünyelerinde değerlendirdiği için bu uygulamanın da İslama uygun olmadığını söyleyebiliriz. Buna çözüm olarak, takas kurumları aldıkları temerrüt cezalarını hayır kurumlarına vermelidir.

2.6. Dünya’da İslami Takas Örnekleri

Endonezya ve Malezya’da diğer İslam ülkelerine göre takas sistemi daha gelişmiştir. Genel itibariyle uluslararası düzene benzer yapı kuran bu ülkeler, İslama uygun olmayan bahsettiğimiz bazı uygulamalara karşı önlem almışlardır.

Malezya aşağıdaki şekilde de görüleceği üzere borsa ürünlerini konvansiyonel ve şeriat uygulamaları olmak üzere 2 havuzda toplamaktadır. İslami finansa uygun ürünlerinin borsa ve takas işlemleri İslami kurallara uyarak ve harama bulaşan şirketlerin hisselerini içermeyen ilerlemektedir.

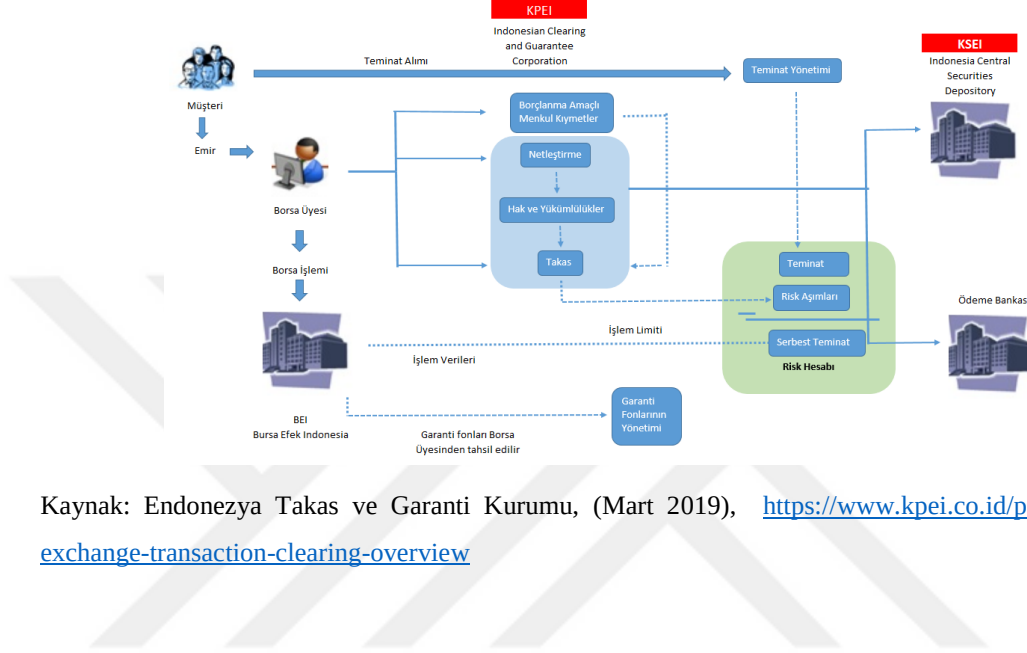
Şekil 3-Malezya İşlem ve Takas Şablonu



Kaynak: Bursa Malaysia, (Mart 2019), <http://www.bursamalaysia.com/market/islamic-markets/products/bursa-malaysia-i/>

Endonezya'da ise Türkiye'de olduğu gibi takas kuruluşu aynı zamanda Merkezi Karşı Taraf hizmeti de vermektedir. Genel itibariyle Türkiye uygulamasına benzer bir yapıda olan Endonezya takas kuruluşu, piyasa tipine göre net veya brüt takas uygulamalarını kullanmaktadır. İslami finansal araçların takasını yaparken, brüt takas uygulamasını kullanan Endonezya takas kuruluşu, brüt takasın en genel şekli olan işlem bazında takas yapmaktadır.

Şekil 4-Endonezya İşlem ve Takas Şablonu



Kaynak: Endonezya Takas ve Garanti Kurumu, (Mart 2019), <https://www.kpei.co.id/page/securities-exchange-transaction-clearing-overview>

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

MERKEZİ KARŞI TARAF (MKT) HİZMETİ

Merkezi Karşı Taraf(MKT) hizmeti, takas kuruluşunun çeşitli risk yönetimi modelleri kullanılarak takasın tamamlanmasının taahhüt ettiği bir yapıdır. Bu yapıda işlem yapan taraflardan biri temerrüde düştüğünde Merkezi Karşı Taraf kuruluşu alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı pozisyonuna geçerek işleme taraf olur ve takas alacağını alamayan tarafın mağduriyetini giderir. Bu taahhüdün sağlanması için kullanılan risk yönetim modelleri ile üyelerden teminat ve garanti fonu alır ve sermayesinden belli bir kısmını tahsis ve taahhüt eder.

3.1. Merkezi Karşı Taraf(MKT) Tanımı ve İşleyişi

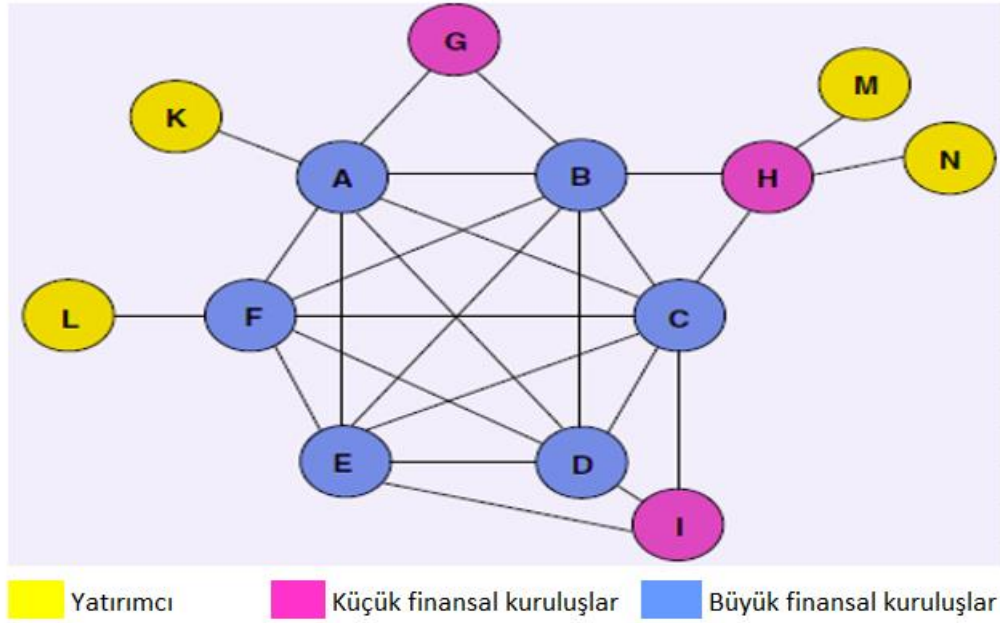
Uluslararası tanıma göre Merkezi Karşı Taraf, bir takas kurumunun, sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin mutabakatında kendini işlemin merkezine yerleştirip taraf olarak konumlandırması, borçluya karşı alacaklı, alacaklıya karşı borçlu pozisyonu olarak takas işlemlerini gerçekleştirmeyi garanti ettiği bir sermaye piyasası ticaretinde alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü üstlenmesidir.¹¹

Otorite tek bir takas kurumu tarafından finansal piyasalarda takas işlemlerinin yapılmasına merkezi takas denir. Merkezi takas kuruluşları piyasa katılımcılarının gerçekleştirdikleri piyasa işlemlerinden kaynaklanan hak ve yükümlülükleri taraflara iletme görevini icra etmektedirler. Merkezi takasın uygulanmadığı piyasalarda işlem yapan taraflar, söz konusu işlemde kaynaklanan hak ve yükümlülükleri direkt olarak birbirlerine iletmektedir. Nitekim tezgâh-üstü piyasa işlemleri bizzat tarafların inisiyatifleri ile sonuçlanmaktadır. Bu türden iki taraflı takas işlemleri neticesinde piyasa katılımcıları yükümlülükleri karşı tarafa iletme, haklarının karşı taraftan teminini sağlamak zorundadır(Knott, 2002).

¹¹ BIS, (2004),Recommendation for Central Counterparties. Bank for International Settlement Consultative Report, s.5

Finansal piyasalarda geçen işlemlerin sayıları, hacimleri ve katılımcı sayısı hesaba katıldığında iki taraflı takas işleminde yaşanan zorluklar anlaşılabilmektedir. Birçok alıcı ve satıcının bulunduğu pazarda yapılan işlemlerde, her bir taraf işlem yaptığı karşı tarafın kredi riskini üstlenir. Bu nedenle, herhangi bir kurum iflas ettiğinde, bu kurumla işlem yapan tüm kurumlar zarar görebilir. Ayrıca, taraflar gerçekleştirilen işlemler karşılığında birbirlerine teminat yatırırlar. İki taraflı takas işleminin gösterimi aşağıda Şekil 1'de sunulmaktadır.

Şekil 5-İki Taraflı Takas

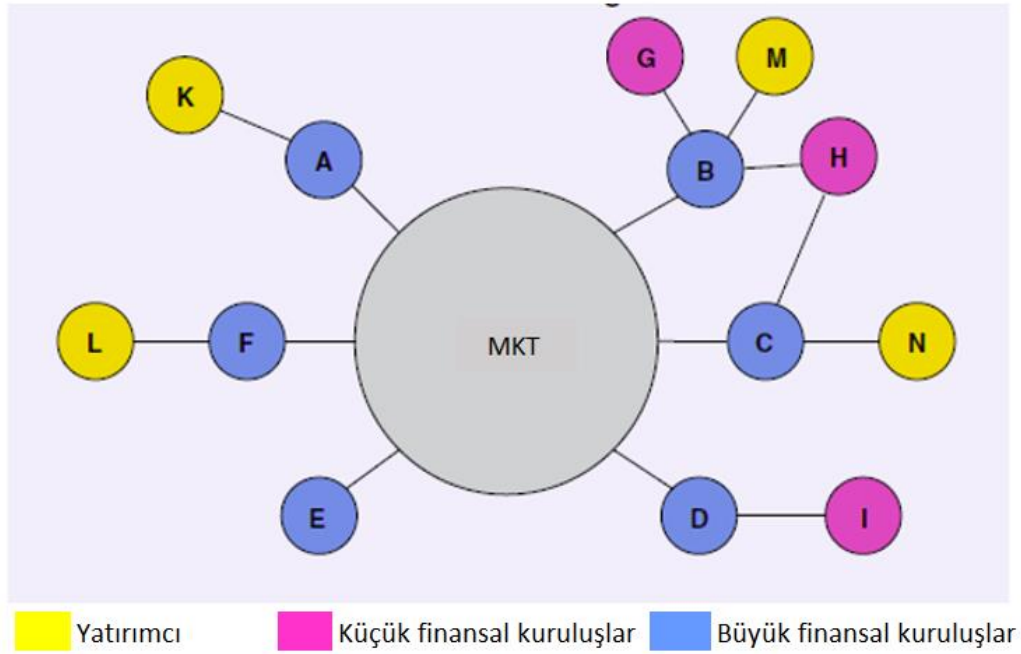


Kaynak: Reserve Bank of Australia, Central Clearing of OTC Derivatives in Australia (Haziran 2011), <http://www.rba.gov.au/publications/consultations/201106-otc-derivatives/central-clearing-otc-derivatives.html>

İki taraflı takas işlemine bir alternatif olarak, piyasadaki tüm işlemler MKT yoluyla gerçekleştirilir. Bu nedenle, işlemi gerçekleştiren her bir taraf aslında merkezi karşı tarafın kredi riskini üstlenir. Diğer bir deyişle, merkez karşı taraf piyasadaki tüm kurumların kredi riskini üstlenmektedir. Taraflar, işlemler için merkezi karşı tarafa teminat yatırırlar. MKT, üyelerin piyasa işlemlerinde maruz bıraktığı karşı taraf kredi

riskini alır. Bu şekilde, üyelerin varlıkları ödeme veya teslim etme yükümlülüğünü yerine getirmemeleri halinde, MKT yükümlülüğü kendi kaynaklarıyla yerine getirir. Merkezi takas işlemi, aşağıdaki şekilde Şekil 2'de sunulmuştur.

Şekil 6-Merkezi Takas İşlemi



Kaynak: Reserve Bank of Australia, Central Clearing of OTC Derivatives in Australia (Haziran 2011), <http://www.rba.gov.au/publications/consultations/201106-otc-derivatives/central-clearing-otc-derivatives.html>

3.2. MKT'nin Uluslararası Anlamda Önemi ve Yasal Düzenlemeler

2008 mali krizi, finansal sistemin kendi başına etkili olmadığını, bu nedenle sistemin otorite tarafından kontrol edilmesi ve düzenlenmesi gerektiğini göstermektedir. Piyasaları düzenleme ihtiyacı nedeniyle, ülkeler ve uluslararası otoriteler finansal sistemlerin nasıl düzenleneceği konusunda çalışma yürüttüler. Bu çerçevede, uluslararası kuruluşlar tarafından piyasa kurallarının ve finansal sistem altyapısının nasıl kurulması gerektiğine ilişkin temel kararlar alındı, kanunlar ve düzenlemeler ülkeler tarafından

derhal hazırlandı ve yasama yürütme organları tarafından yayınlandı, denetleyici ve düzenleyici otoriteler faaliyete geçti.

2008 krizi, düzenlemelerden de anlaşılacağı gibi, merkezi karşı taraf kurumlarının sağlıklı bir pazar ortamı için ne kadar önemli olduğunu ortaya koydu. Buna en önemli örnek, kriz sırasında Lehman Brothers'ın temerrüdü nedeniyle piyasada Merkezi Karşı Taraf rolü üstlenen LCH.Clearnet'in, Lehman Brothers'a ait olan tüm işlemlerini feshetmesidir. Bu fesih işlemleri sayesinde, Lehman Brothers ile işlem yapan tüm kurumların karşı tarafları LCH Clearnet olmuştur. İşlem yapan kurumlar Lehman Brothers'ın bu temerrüdünden minimum derecede etkilenmiştir.

Finansal piyasaları düzenleme hareketi, sermaye piyasalarına yatırım yapan yatırımcıları korumanın temel amacı etkin, adil, şeffaf, güvenli ve minimum sistemik riskli bir piyasa yapısı oluşturmaktır. Piyasa kurallarının ve finansal altyapı düzenlemelerinin yeniden yapılandırılmasının önemli bir ayağı, sermaye piyasalarındaki işlemlerin ve sözleşmelerin kaydedilmesi ve takas yönetimi faaliyetlerinin temizlenmesi ve temin edilmesidir. Bu düzenlemelerin ilk adımı 2009 yılında Pittsburgh'da yapılan G-20 toplantısında atıldı. Konferansta standart sözleşmelerin merkezi karşı taraf kurumları aracılığıyla alınıp satılması kararı çıkmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki Dodd-Frank yasası, Uluslararası Takas Bankası (BIS), Ödemeler ve Pazar Altyapıları Komitesi (CPMI) ve Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSO) ile ortaklaşa yapılan Finansal Piyasa Altyapıları İlkeleri (PFMI) ve Avrupa Birliğinde Avrupa Piyasası Altyapı Yönetmeliği (EMIR), G-20 prensip kararlarını takip etti. Böylece küresel ölçekte referans olarak kabul edilebilecek pazar altyapısının yeniden yapılandırılması için düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler ve düzenlemeler, Türkiye'de de etkili olmuştur ve 2012 yılı sonunda yürürlüğe giren yeni sermaye piyasası kanunu, bu düzenlemelerin ülkemizde kabul edilmesinin ilk işareti olmuştur.

3.3. Takasbank'ın MKT hizmeti vermesi

30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile merkezi karşı taraf hizmeti için gerekli hukuki zemin hazırlanmıştır. Gerekli

alışmalar tamamlandıktan sonra 02.09.2013 tarihinden itibaren Takasbank kendi nezdinde işlettiği Ödünç Pay Piyasası'nda (ÖPP) merkezi karşı taraf hizmeti vermeye başladı ve Türkiye'de merkezi karşı taraf uygulaması fiilen başlamış oldu. Daha sonra diğerk piyasalarda da MKT hizmeti vermeye başlayan Takasbank'ın merkezi karşı taraf olduğu piyasalar ve hizmete başladıkları tarihler sırasıyla aşığıdaki gibidir:

- (02.09.2013) Ödünç Pay Piyasası (ÖPP)
- (03.03.2014) Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP),
- (14.10.2016) Borsa İstanbul Para Piyasası (BİAŞ PP),
- (19.06.2017) Borsa İstanbul Pay Piyasası (BİAŞ Pay),
- (02.07.2018) Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası (BİAŞ BAP)
- (01.10.2018) Borsa İstanbul SWAP Piyasası

Ayrıca Borsa İstanbul ile NASDAQ arasında imzalanan stratejik ortaklık kapsamında yürütölen teknolojik altyapı dönüşümü projesi tamamlanmış VİOP, Pay Piyasası ve Borçlanma Araçları Piyasası'nın işlem ve takas platformları BISTECH altyapısında çalışmaktadır.

Takasbank'ın MKT mevzuat ve iş modeli CPMI-IOSCO'nun temel prensipleri ve Avrupa Birliğı'nin düzenleme ve teknik standartları gözetilerek oluşturulmuştur. Bunun neticesinde Takasbank 23.02.2016 tarihinde de SPK tarafından CPMI-IOSCO Finansal Piyasa Altyapılarına İlişkin Temel Prensipilere uyum sağılayan nitelikli MKT kuruluşu (Qualified CCP) olarak tanınmıştır. Daha sonra Takasbank Ağıustos 2016'da AB düzenleyici otoritesi olan ESMA'ya üçüncü ölke MKT kuruluşu (third country CCP) olarak tanınmak için başvuruda bulunmuştur.

Takasbank MKT hizmeti verdiğı piyasalarda etkin bir düzenleyici olmak amacıyla bünyesinde risk yönetimi, teminat yönetimi ve temerrüt yönetimi çalışmaları yapmaktadır.

3.3.1. Takasbank MKT Risk Yönetimi

Merkezi Karşı Taraf olarak hizmet verilen piyasalarda üyelerin Takasbank’a karşı olan yükümlülüklerini vaktinde ve eksiksiz tamamlayabilmelerini teminen Takasbank’ın üyelerin risklerini, en iyi şekilde hesaplaması ve gözlemlemesi şarttır. Bu kapsamda MKT kuruluşu, belli periyotlarla hizmet verdiği her piyasa için geçmiş verileri kullanarak risk parametreleri hesaplar ve yine belirli periyotlarla bu risk parametrelerinin geçerliliğini sınar.

Merkezi Karşı Taraf hizmeti verilen piyasalarda üyeler yaptıkları işlemlerden kaynaklı Takasbank’ın belirleyeceği bir tutarda işlem teminat yatırmak zorundadır. Üyelerin Takasbank hesaplarında bulundurması gereken işlem teminatı tutarı başlangıç teminatı ve değişim teminatı olmak üzere iki bileşenden oluşmaktadır. Bunun yanında Takasbank, MKT üyelerinden bir veya birkaçının temerrüde düşmesi halinde kullanmak üzere kurduğu garanti fonu için her üyeden garanti fonu katkı payı alır.

3.3.1.1. Başlangıç Teminatı

Başlangıç Teminatı parametresi tutar veya oransal olarak belirlenebilir. Tutar olarak belirlendiğinde üyeler yaptıkları her işlem adedi için belirlenen tutar kadar başlangıç teminatı yatırır. Oransal olarak belirlendiğinde ise üyeler veya müşteriler yaptıkları işlemlerin piyasa değerlerinin belirlenen bir oranı kadar başlangıç teminatı yatırır. Belirlenen tutar veya oranlar dayanak varlık bazında, ürün grubu bazında veya işlemin vadesi bazında değişkenlik gösterir. Takasbank başlangıç teminatı parametrelerini belirli periyotlarla gözden geçirip, piyasa koşullarını dikkate alarak yaptığı değerlendirmeler ile günceller ve genel mektup ile ilan eder. Örneğin, Takasbank’ın 15 Ocak 2019’tan itibaren geçerli olan başlangıç teminatı parametrelerine göre Pay Piyasası’nda BIST30 ürünlerinden işlem yapan hesaplar takasına 2 gün kalan pozisyonlardan kaynaklı %13, takasına 1 gün kalan veya takas günü olan pozisyonları için %10 oranında başlangıç teminatı yatırmak zorundadır. Aynı parametrelere göre VİOP’ta müşteriler AKBANK vadeli işlem sözleşmelerinden işlem yapmaları durumunda işlem adedi başına 75 TL, GARAN vadeli işlem sözleşmelerinden işlem yapmaları

durumunda işlem adedi başında 115 TL teminat yatırımları gerekmektedir.¹² Ayrıca Takasbank başlangıç teminatını belirlerken yukarıda belirtilen oran veya miktarın üzerine, üyenin veya müşterinin sahip olduğu pozisyonlara göre ürün grupları bazında risk analizi ve vadeler arası yayılma pozisyonu risk analizi de yapılabilir.

3.3.1.2. Değişim Teminatı

Takasbank MKT hizmeti verdiği piyasalarda üyenin ya da müşterinin almış olduğu pozisyonların piyasa değerleriyle değerlemesi sonucu oluşan değer ile işlemin yapıldığı andaki piyasa değeri arasındaki farkı Değişim teminatı adı altında üyeden veya müşteriden tahsil eder. Bu tutar VİOP'ta sıkça bilinen kar/zarar değerine eşittir. Ancak değişim teminatı sadece VİOP'a özgü bir kavram olmayıp, Takasbank'ın belirlediği piyasalarda uygulanabilir.

Tanımdan da anlaşılacağı üzere değişim teminatı hesabın kârına veya zararına olabilir. Zararına olduğu durumlarda toplam teminat gereksinimini artırıcı bir faktör iken, hesabın kârına olduğu durumlarda toplam teminat gereksinimini azaltıcı bir faktördür.

3.3.1.3. Garanti Fonu

Takasbank MKT hizmeti verilen piyasalarda bir veya birkaç üyenin temerrüde düşmesi durumunda, temerrüde düşen üyelerin yaptıkları işlemlerde merkezi karşı taraf olmak için ilgili üyelerin işlem teminatlarını aşan kısım için kullanılmak üzere bir garanti fonu kurar. Garanti fonu, üyelerden alınan yatırılmış garanti fonu katkı payları ve talep edilmesi halinde yatırılacak garanti fonu katkı paylarından oluşur. Piyasa bazında kurulan garanti fonları, ilgili piyasada MKT üyesi olan tüm kurumlardan alınır.

Garanti fonunun/fonlarının büyüklüğü olağanüstü koşullar altında en fazla riske sahip üye veya ikinci ve üçüncü en fazla riske sahip üyenin birlikte temerrüdü halinde ortaya çıkacak kaynak ihtiyacının büyük olanından az olmamak üzere, piyasa koşulları

¹²(Çevrimiçi), https://www.takasbank.com.tr/documents/file/Takasbank_Announcement/1510-cfa66d29-f749-48cd-b610-fde864df2e5d.pdf , (E.T. 09/02/2019)

göz önünde bulundurularak belirlenir. Kaynak ihtiyacı, olağanüstü piyasa koşulları altında maruz kalınacak riskin veya üye portföylerinin piyasa değerinde ortaya çıkacak farkların, işlem teminatları ile karşılanamayan bölümünden oluşur.

Oluşturulan garanti fonunun üyeler arasında paylaştırılmasında;

- Hesaplanan garanti fonu büyüklüğünün üyelere taşımış oldukları riskler ölçüsünde dağıtılması,
- Garanti fonu büyüklüğü nispetinde belirlenecek risk katsayısının üyelerin taşımış oldukları riskler ile çarpılması suretiyle her bir üyenin katkı payının belirlenmesi,

yöntemlerinden birisi kullanılır. Üyelerin taşımış oldukları riskler, garanti fonunun hesaplanma dönemindeki günlük bulundurmaları gereken teminat tutarlarının ortalaması veya maksimumu kullanılarak hesaplanan değer üzerinden belirlenebilir.¹³

Takasbank MKT hizmeti verdiği piyasalarda, piyasa bazında minimum garanti fonu katkı payı belirler ve bunu ilgili piyasa yönergelerinde duyurur. Yukarıda belirtilen yöntemler ile üye için hesaplanan garanti fonu katkı payı, piyasa için belirlenen minimum garanti fonu katkı payından az olması durumunda, üyeden minimum garanti fonu katkı payı tutarı istenir. Garanti fonu katkı payları her ay güncellenir.

3.3.2. Takasbank MKT Teminat Yönetimi

Takasbank MKT hizmeti verdiği piyasalarda üyelerin veya müşterilerin yaptıkları işlemlere göre işlem teminat yükümlülüğü ve garanti fonu katkı payı yükümlülüğü çıkarır. Bu kapsamda üyelerden veya müşterilerden belirtilen hesaplar için teminat yatırımları beklenmektedir.

3.3.2.1. Teminatlara Yönelik Genel Esaslar

Takasbank MKT Yönetmeliği'nde teminatlara ilişkin aşağıda yer alan hususlara yer verilmiştir.

¹³ (Çevrimiçi), https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/1-MKT%20Risk%20Y%C3%B6netimi%20Genel%20Uygulama%20Esaslar%C4%B1_2017-12-08-17-03-42.pdf, (E.T. 10/02/19)

- Takasbank tarafından MKT faaliyeti nedeniyle alınan teminatlar tevdi amaçları dışında kullanılamaz, kamu alacakları için olsa dahi haczedilemez, rehnedilemez, idari mercilerin tasfiye kararlarından etkilenmez, iflas masasına dâhil edilemez ve üzerlerine ihtiyati tedbir uygulanamaz.
- Takasbank tarafından MKT hizmeti verilen piyasalarda alınan teminatlar; Takasbank'ın varlıklarından ayrı olarak izlenir.
- MKT üyesine bağlı müşteri hesaplarındaki teminat açıklarının tamamlanmasından ilgili MKT üyesi sorumludur.
- Takasbank, hesaplarda tutulan nakit Türk Lirası teminatların zorunlu karşılık olarak tesis edilecek kısmı düşüldükten sonra kalan tutarını, mümkün olan en iyi koşullarla nemalandırır.
- Teminatların aynen iadesi esastır. Aynen iadenin mümkün olmaması halinde iade mislen yapılır. Aynen veya mislen iade olunamayan teminatlar eşdeğerleri üzerinden iade olunur.
- Teminata kabul edilen varlıklardan doğan haklar teminatı verene aittir ve bu haklar dolayısıyla oluşan değer değişimlerinin ivedilikle hesaplara yansıtılması esastır. (14/08/2013: 10)¹⁴

3.3.2.2. Teminata Kabul Edilen Varlıklar

Piyasa bazında farklılıklar olsa da MKT üyelerinin Takasbank'a sunabilecekleri teminat çeşitleri Takasbank Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği'nin 19.maddesinde aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Nakit (Türk Lirası/Konvertibl döviz),
- Devlet İç Borçlanma Senedi,
- Pay Senedi,
- Teminat Mektubu,
- Yatırım Fonu Katılma Belgesi,

¹⁴ Takasbank, Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği, 19.madde, 14/08/2013, sayfa 10

- T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Euro Tahvil,
- T.C. Hazine Müsteşarlığı Varlık Kiralama Anonim Şirketi tarafından ihraç edilen kira sertifikaları,
- Borsalarda işlem gören standartta altın. (14/08/2013: 10)¹⁵

Piyasa bazında işlem teminatları ve garanti fonu katkı payları için hangi varlıkların teminat olarak kabul edildiği ilgili piyasa yönergelerinde ayrı ayrı belirtilmiştir.

3.3.2.3. Teminat Değerlemesi ve Teminat Değerleme Katsayıları

Takasbank işlem teminatı ve garanti fonu katkı payı olarak aldığı varlıkların likiditesine göre farklı değerlendirme katsayıları uygular. Belirlenen değerlendirme katsayıları belli periyotlarla Takasbank tarafından kontrol edilip güncellenebilir.

Tablo 2-MKT Hizmeti Verilen Piyasalarda Kullanılan Teminat Değerleme Katsayıları

Teminat Çeşidi	Değerleme Katsayısı
Nakit ve Teminat Mektubu	%100
Konvertible Döviz (USD)	%92
Konvertible Döviz (EUR)	%93
Devlet İç Borçlanma Senedi	%91
T.C. Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Euro Tahvil	%83
T.C. Hazine Varlık Kiralama A.Ş. Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları	%88
Pay Senetleri(BIST30)	%76
Pay Senetleri(BIST100-BIST30 arası)	%70
Hisse Senedi Şemsiye Fonu Payları	%82
Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu Payları	%88
Borsalarda İşlem Gören Standartta Altın	%83

Kaynak: Takasbank, MKT Piyasa Prosedürleri (10.02.2019)

¹⁵ Takasbank, Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği, 19.madde, 14/08/2013, sayfa 10

MKT hizmeti verilen piyasalarda uygulanan teminat değerleme katsayıları, 10.02.2019 tarihinde geçerli olan ilgili MKT piyasa prosedürlerinden faydalanılarak yukarıdaki tabloya doldurulmuştur.

Takasbank MKT hizmeti verdiği piyasalarda aldığı teminatları değerlerken teminat değerleme katsayılarının dışında piyasa bazında farklılaşan değerleme yöntemleri de uygulayabilir. Minimum nakit gereksinimi, grup limiti konsantrasyonu ve alt grup limiti konsantrasyonu yöntemleri MKT olunan piyasalarda uygulanan teminat değerleme metodlarıdır.

İşlem teminatı olarak kabul edilen varlıklar, Takasbank'ın belirlediği fiyatlar üzerinden gün içerisinde ve gün sonunda değerlemeye tabi tutulur. Gün sonundaki açık pozisyonlardan kaynaklı hesaplanan toplam teminat gereksinimi ile gün sonunda değerlenmiş teminat tutarı karşılaştırılarak hesapların artıda veya eksiye olduğu belirlenir.

3.3.2.4. Teminat Tamamlama Çağrısı

Takasbank'ın gün sonunda yaptığı hesaplamalara göre değerlenmiş teminat tutarı bulunması gereken teminat tutarından az olan hesaplar, aradaki fark kadar gün sonu teminat tamamlama çağrısına maruz kalırlar. Minimum nakit gereksinimi uygulamasının olduğu piyasalarda, teminat olarak yatırılan nakit tutar minimum nakit gereksiniminden az olması durumunda, değerlenmiş toplam teminat ne kadar çok olsa da nakit eksiği kadar teminat tamamlama çağrısı uygulanır. Hem nakit açığının, hem de toplam teminat açığının olduğu durumlarda açık tutarlarının fazla olanı kadar teminat tamamlama çağrısı uygulanır.

Takasbank'ın gün sonlarında işlettiği teminat tamamlama çağrısı Takasbank'ta kullanılan sistem tarafından üretilmekte olup, 1 kuruşluk dahi açık olması durumunda otomatik teminat tamamlama çağrısı uygulanır. MKT üyeleri kendi hesaplarında teminat tamamlama çağrısı bulunması durumunda takas terminallerinden çağrıyı görüp, ertesi

gün piyasa bazında belirlenen saate kadar teminat tamamlama çağrısını kapatmaları gerekmektedir.

Takasbank ayrıca gün içerisinde riskli durumlar oluşması durumunda gün içi teminat tamamlama çağrısı yapma hakkına sahiptir. Bu çağrıyı yaparken Takasbank piyasa şartlarını, işlemin yapıldığı üyeyi, işlemin yapıldığı müşteriyi, yapılan işlemin tipini, yapılan işlemin riskliliğini, işlemin yapıldığı hesaptaki değerlendirilmiş teminat tutarını dikkate alarak bir değerlendirme yapar. Bu kapsamda gün içerisinde 1 TL'lik açığa dahi gün içi teminat tamamlama çağrısı yapılma ihtimali varken, yüzbinlerce liralık açığa gün içi teminat tamamlama çağrısı yapılmama ihtimali de vardır. Bu durum tamamen Takasbank'ın inisiyatifinde olmakla birlikte, üyelere asıl beklenen gün içerisinde yapılan işlemlerin risklilik seviyesine de yetecek kadar sistemde teminat bulundurmalarıdır.

Takasbank'ın bir hesaba gün içi teminat tamamlama çağrısı yapmaya karar vermesi durumunda, Takasbank yetkilileri işlem hesabına bağlı olan üyeye bu durumu telefon veya mail yoluyla bildirir. İlgili üye gün içi teminat tamamlama çağrısını Takasbank'tan aldıktan sonra 2 saat içerisinde teminat açığını kapatması gerekir. Bu süre içerisinde işlem hesabının risk artırıcı işlem yapması sistem tarafından engellenir.

Gün içi veya gün sonu teminat tamamlama çağrıları 3 şekilde kapatılabilir.

- Teminat yatırma yoluyla: Üyeler gün içi veya gün sonu teminat tamamlama çağrısına maruz kalan hesapları için çağrı tutarı kadar teminatı nakit olarak yatırmaları durumunda teminat tamamlama çağrısı kapanır.
- Pozisyon kapatma yoluyla: Üyeler gün içi veya gün sonu teminat tamamlama çağrısına maruz kalan hesaplarında bulunan riskli pozisyonları kapatması durumunda, Takasbank'ın hesapladığı teminat gereksinimi tutarı azalır. Sistem tarafından hesaplanan toplam teminat gereksinimi, ilgili hesabın yatırmış olduğu değerlendirilmiş teminat tutarından az olduğu durumda teminat tamamlama çağrısı kapanır.

- Kısmi teminat kısmi pozisyon kapatma yoluyla: Üyeler gün içi veya gün sonu teminat tamamlama çağrısına maruz kalan hesaplarında nakit teminat yatırarak ve pozisyon kapatarak teminat tamamlama çağrısında çıkabilirler. Bunun için yatırılan nakit teminatın sonucunda Takasbank'ın değerlediği toplam teminat tutarındaki artış ile, kapatılan pozisyonlardan kaynaklı toplam teminat gereksinimindeki azalışın toplamı üretilen çağrı tutarını vermelidir.

3.3.2.5. Nakit Teminatların Nemalandırılması

Üyeler tarafından tesis edilen nakit Türk Lirası teminat ve garanti fonu katkı payları, varsa zorunlu karşılık olarak tesis edilecek kısmı düşüldükten sonra kalan tutar üzerinden, kredi riski ve likidite koşulları dikkate alınarak, Takasbank tarafından piyasa şartlarında göre mümkün olan en iyi koşullarla nemalandırır. Nemalandırma işlemi, nemaya konu tutarın bankalara depo ya da mevduat olarak yatırılması ile repo işlemine konu edilmesi suretiyle, Takasbank limitleri dâhilinde yapılır. Takasbank nemalandırma amacıyla nakit teminatları organize para piyasalarına da plase edebilir. Olağandışı piyasa koşullarında nemalandırma yapılmayabilir. Piyasa koşulları nedeniyle Takasbank tarafından nemalandırma yapılamaması halinde nema ödenmez. Nema istemeyen üyelerin bu taleplerini Takasbank'a yazılı olarak iletmeleri gerekmektedir.¹⁶

Takasbank nemalandırma işlemini yaparken, nakit teminatlara gecelik faiz uygular. Elde edilen faiz geliri nakit teminat yatıran hesaplara yatırılır.

Teminat olarak yatırılan kıymetlerin, düzenleyici kurum tarafından nemalandırılması işleminin İslami açıdan uygun olup olmaması yatırım aracının ne olduğuna bağlıdır. İslami yatırım araçlarının kullanılması durumunda, teminatların nemalandırılmasında bir beis yoktur. Ancak, Takasbank nemalandırma işlemini gecelik faiz üzerinden yapmaktadır. İslami kurallara göre faiz kesin bir dille yasaklanmıştır.

¹⁶ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

Dolayısıyla Takasbank'ın uyguladığı nemalandırma işleminin İslami açıdan uygun olmadığı kanatindeyiz.

3.3.3. Takasbank MKT Temerrüt Yönetimi

Daha önceki bölümlerde belirtildiği gibi Takasbank Merkezi Karşı Taraf hizmeti verdiği piyasalarda, işlem yapan üyelerin kredi riskini alır. Bu kapsamda yapılan işlemlere göre bir teminat yükümlülüğü çıkarıp, belli teminatları üyeden talep eder. Üyelerin varlıkları ödeme veya teslim etme yükümlülüğünü yerine getirmemeleri halinde, MKT yükümlülüğü kendi kaynaklarıyla yerine getirir. Temerrüt hallerinde piyasanın minimum hasarla yoluna devam edebilmesi için Takasbank Merkezi Karşı Taraf hizmeti verdiği piyasalarda oluşan temerrüt hallerini yönetme ve temel kararlar alma yetkisine sahiptir.

Takasbank temerrüt hallerinde kullanacağı temerrüt yönetimi kaynaklarını ve bu kaynakların geri kazanımı metodlarını, uluslararası prensip ve en iyi uygulama örneklerini inceleyerek oluşturmuştur. Belli periyotlarla olağanüstü piyasa koşullarını simüle ederek MKT hizmetlerine devam edebilmeyi sağlayacak kaynak ihtiyaçlarını belirler ve bu kapsamda temerrüt yönetim sistemi kurgular.

MKT hizmeti verilen piyasalarda temerrüdün ilanı ve temerrüt yönetim süreçlerinde, süreç boyunca alınacak tedbirler ve görevlendirmeler Takasbank Genel Müdürü'nün başkanlığında teşkil edilen MKT Temerrüt Yönetim Komitesi'nin (TYK) sorumluluğundadır.¹⁷

3.3.3.1. Temerrüt Kapsamı ve Çeşitleri

MKT hizmeti verilen piyasalarda yaşanan temerrütlerde piyasanın sağlıklı bir şekilde devam edebilmesi esasıyla, Takasbank'ın mali sorumluluğu, taraflardan her biri için karşı taraf olarak (alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı) işlemlere garanti vermesinden kaynaklanan tutar kadardır.

¹⁷ (Çevrimiçi), https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/3-MKT%20Temerr%C3%BCt%20Y%C3%B6netimi%20Genel%20Uygulama%20Esaslar%C4%B1_2017-12-08-17-27-43.pdf , (E.T. 17/02/19)

MKT üyesi ilgili piyasalarda aşağıdaki durumlarda temerrüde düşmüş sayılır:

- Muaccel hale gelen borçtan kaynaklanan yükümlülüklerin belirlenen süre, usul ve esaslara uygun olarak yerine getirilmemesi
- Teminat tamamlama; yatırılmış garanti fonu ve ilave garanti fonu yükümlülüklerinin belirlenen süreler içerisinde yerine getirilmemesi
- Üyelik aidat, işlem ücret ve komisyonlarının belirlenen süreler içerisinde yatırılmaması
- Fiziki teslimat yükümlülüklerinin belirlenen süreler dâhilinde gerçekleştirilmemesi
- Üyenin faaliyetlerine gelebilecek yasal kısıtlamalar nedeniyle, yükümlülüklerinin Takasbank tarafından kapatılması zorunluluğunun ortaya çıkması

TYK, üye temerrüde düştüğünde temerrüdün nedeni ve piyasalara etkilerini de göz önüne alarak pozisyonların taşınması, kapatılması, ihale yoluyla satışı veya zorunlu devri, vadeli işlem piyasalarında kâr dağıtımlarının kısıtlanması ve riskten korunma gibi temerrüt yönetimi araçlarını devreye sokar. MKT Temerrüt Yönetim Komitesi ilgili mevzuat, üyelerle imzalanan sözleşmeler ve uluslararası prensipleri de gözeterek gerekli gördüğü diğer tedbirleri almaya yetkilidir.

MKT üyesi günlük süreçteki aksaklıklılardan veya başka sebeplerden dolayı Takasbank'ın piyasa prosedürlerinde belirlediği saate kadar yükümlülüklerini yerine getiremeyebilir. Bu duruma uluslararası düzenlemelerde “teknik temerrüt” veya “operasyonel temerrüt” denir. Bu temerrüt çeşitlerinin sebebi MKT üyesinin finansal yetersizliği olmadığı için, temerrüdün boyutu yüksek değildir. Bu temerrüt çeşitlerine MKT Temerrüt Yönetimi Uygulama Esasları Yönetmeliği'nde “ön temerrüt” denir. Bu durumlarda MKT üysinden temerrüt faizi talep edilir. Temerrüt faizi oranları ve katsayıları yükümlülüğün ne kadar geç yerine getirildiği ile de bağlantılı olup, ilgili piyasa yönergeleriyle üyelere duyurulmuştur. Takasbank üyenin yükümlülüklerini geç

yerine getirmesiyle üyeye uygulanan temerrüt faizini aşan miktarda bir zarara uğrarsa, aşan tutar üyeden talep edilir.

Ön temerrüt süresi, normal olarak ilgili piyasa yönerge ve prosedürlerinde temerrüdün üye veya Takasbank tarafından tasfiye edilmesi için verilen süre ile sınırlıdır. MKT Temerrüt Yönetimi Komitesi ‘finansal yetersizlikten’ kaynaklanmayan temerrütler için ön temerrüt süresini bir iş günü uzatabilmektedir. Ön temerrüt süresince üyenin teminat açığı oluşan hesapları için teminat çıkışına izin verilmez ve risk/pozisyon artırıcı işlem yapması engellenebilir.¹⁸

Ön temerrüt süresinin dolmasına rağmen, temerrüt hala MKT üyesi tarafından kapatılamamış ise, MKT üyesi herhangi bir ihtarname veya bildirimle gerek olmaksızın temerrüde düşmüş sayılır. MKT Temerrüt Yönetim Komitesi temerrüde düşen üyenin durumunu inceler ve inceleme sonucunda MKT üyesine ek süre verilebilir. Ek süre verilmemesi durumunda veya verilen ek süre sonunda da yükümlülüklerin sağlanamaması durumunda MKT Yönetmeliğinin 13.maddesini uygulayarak Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş., TCMB ve BDDK gibi ilgili olabilecek tüm kurumlara bilgilendirme yapar. Bu bilgilendirmenin içeriğinde temerrüt yönetim tedbirlerine de yer verilir.

3.3.3.2. Temerrüt Yönetim Kaynakları

MKT üyesinin temerrüdü sonucunda temerrüde düşen üyenin işlemlerinden kaynaklı mağdur olan piyasa üyelerinin alacakları Takasbank’ın belirlediği temerrüt yönetim kaynaklarından karşılanır. Takasbank’ın temerrüt yönetim kaynakları aşağıdaki gibidir:

1. Temerrüt eden üyenin Başlangıç Teminatı
2. Temerrüt eden üyenin Garanti Fonu Katkı Payı
3. Takasbank tarafından karşılanmış riskler için tahsis edilen sermaye

¹⁸ (Çevrimiçi), https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/3-MKT%20Temerr%C3%BCt%20Y%C3%B6netimi%20Genel%20Uygulama%20Esaslar%C4%B1_2017-12-08-17-27-43.pdf , (E.T. 20/02/19)

4. Diğer üyelerin Garanti Fonu Katkı Payları
5. Diğer üyelerden talep edilecek ilave Garanti Fonu Katkı Payları
6. Takasbank'ın kalan sermayesinden yapılan taahhüt

Görüldüğü gibi temerrüt yönetim kaynaklarının ilk 2 aşaması temerrüde düşen üyenin Takasbank'a yatırmış olduğu işlem teminatı ve garanti fonu katkı paylarıdır. Temerrüt sonucunda çıkan mağduriyet tutarları ilk aşamada temerrüt eden üyenin kendi yatırmış olduğu kaynaklarla giderilmeye çalışılır. İşlem teminatları ve garanti fonu katkı payları üyenin işlemlerine göre Takasbank'ın hesaplamış olduğu yükümlülükler sonucunda üyenin yatırmış olduğu tutardır. Yapılan hesaplamalar, üyenin temerrüde düşmesi halinde oluşacak zararları karşılaması esasına göre kurgulanmıştır.

Temerrüde düşen üyenin Takasbank'a yatırdığı işlem teminatları ve garanti fonu katkı payları temerrüdü kapatmaya yetmediği durumda, Takasbank kendi sermayesinden karşılanmış riskler için tahsis ettiği tutarı devreye sokar. Her yıl piyasa bazında belirlenen bu tutar üyelere duyurulur. 31.03.2019 tarihine kadar geçerli olacak tutarlara göre Takasbank'ın sermayesinden karşılanmış risklere tahsis ettiği sermaye piyasa bazında aşağıdaki tablodaki gibidir.

Tablo 3-MKT Hizmeti Verilen Piyasalarda Takasbank'ın Tahsis Ettiği Sermaye

MKT Hizmeti Verilen Piyasalar	Tahsis Edilen Sermaye
Takasbank Ödünç Pay Piyasası	4.976.000 TL
Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası	111.122.000 TL
Borsa İstanbul Pay Piyasası	24.878.000 TL
Borsa İstanbul Para Piyasası	3.317.000 TL
Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası	21.561.000 TL
Borsa İstanbul SWAP Piyasası	21.685.000 TL

Kaynak:

(Çevrimiçi)

https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/Tahsis_Taahhut_MKT_102018_2018-10-16-15-56-55.pdf (E.T. 20.02.2019)

Piyasada yaşanan temerrüdün zararı Takasbank'ın tahsis ettiği sermaye katılarak da karşılanamadığı durumlarda, temerrüde düşmeyen üyelerin yatırmış oldukları garanti fonu katkı payları devreye girer. Tüm üyelerden alınan garanti fonu katkı paylarıyla oluşturulan garanti fonundaki kaynaklar, temerrüde düşen üyenin zararlarını karşılamak adına bu evrede kullanılır.

Piyasada yaşanan temerrüdün zararları diğer üyelerin garanti fonu katkı paylarıyla da çözülemediği durumda, Takasbank temerrüdü çözmek adına üyelerden ilave garanti fonu katkı payı isteyebilir. Aynı ay içerisinde birden fazla olmamak şartıyla yıl içerisinde 4 kez ilave garanti fonu katkı payı MKT üyelerinden talep edilebilir. İlave istenen garanti fonu katkı payları temerrüdü çözmek için uygulanır.

Tablo 4-MKT Hizmeti Verilen Piyasalarda Takasbank'ın Taahhüt Ettiği Sermaye

MKT Hizmeti Verilen Piyasalar	Taahhüt Edilen Sermaye
Takasbank Ödünç Pay Piyasası	2.596.000 TL
Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası	57.980.000 TL
Borsa İstanbul Pay Piyasası	12.981.000 TL
Borsa İstanbul Para Piyasası	1.731.000 TL
Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası	11.250.000 TL
Borsa İstanbul SWAP Piyasası	11.315.000 TL

Kaynak:

(Çevrimiçi)

https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/Tahsis_Taahhut_MKT_102018_2018-10-16-15-56-55.pdf (E.T. 20.02.2019)

İlave garanti fonu katkı paylarının da MKT üyesinin temerrüdünden kaynaklanan zararı çözememesi durumunda Takasbank kalan sermayesinden yaptığı taahhüdü temerrütten kaynaklanan zararı karşılamak için kullanır. Her yıl piyasa bazında belirlenen bu tutar üyelere duyurulur. 31.03.2019 tarihine kadar geçerli olacak tutarlara

göre Takasbank'ın sermayesinden karşılanmış risklere tahsis ettiği sermaye piyasa bazında yukarıdaki tablodaki gibidir.

3.3.3.3. Temerrüt Yönetim Süreci

Temerrüt yönetim sürecinde, sadece bunlarla sınırlı olmamak üzere, aşağıdaki önlemlerden bir veya birkaçı veya tamamı eş anlı veya MKT Temerrüt Yönetim Komitesi tarafından belirlenecek sıra ile tatbik edilebilir.

- a) Temerrüt bildiriminin ardından üyeden talep gelmesi durumunda, üye hesaplarında bulunan pozisyonların Takasbank'a bir yükümlülük doğurmayacak şekilde kapatılması,
- b) Temerrüde düşen üye nezdindeki teminatı yeterli hesaplara ilişkin pozisyonların teminatlarıyla birlikte tamamen ya da kısmen, temerrüde düşmemiş bir üyeye taşınmasının sağlanması,
- c) Başka bir üyeye taşınamayan açık pozisyonların, teminat açığı bulunmasa dahi, piyasadan bu hesaplar adına alınacak ters yönlü pozisyonlarla kapatılması,
- d) Pozisyonların tamamının ya da bir kısmının temerrüde düşen üyeye bağlı diğer hesaplarda mevcut aynı vadedeki ters yönlü pozisyonlarla Takasbank tarafından re'sen karşılıklı kapatılması veya netleştirilmesi,
- e) Temerrüde düşen üyenin kendi portföyüne ve kendisine bağlı teminat açığı bulunan müşteri hesaplarındaki nakit dışı teminatların ve garanti fonu katkı paylarının nakde çevrilmesi,
- f) Temerrüde düşen üyenin diğer piyasalardaki işlem teminatı fazlalıklarının MKT Temerrüt Yönetim Komitesi kararı ile temerrüt yönetiminde kullanılması,
- g) İlgili piyasada riskinin bulunmaması kaydıyla, temerrüde düşen üyenin diğer piyasalardaki garanti fonu katkı paylarının MKT Temerrüt Yönetim Komitesi kararı ile temerrüt yönetiminde kullanılması,

- h) Temerrüde düşmemiş üyelere ait garanti fonu katkı paylarının MKT Temerrüt Yönetim Komitesi kararı ile kullanılmaya başlanması,
- i) Temerrüde düşmemiş üyelere ait taahhüt ettikleri ilave garanti fonu katkı paylarını yatırımlarının talep edilmesi,
- j) Kapatılamayan pozisyonlar için ihale düzenlemesi,
- k) Kapatılamayan veya ihale ile devredilemeyen pozisyonların temerrüde düşmemiş üyelere bağlı portföy veya müşteri hesaplarındaki pozisyonlar arasından seçilecek aynı vadedeki ters yönlü pozisyonlar ile karşılıklı kapatılması, zorunlu devri veya nakdi uzlaştırma ile sonlandırılması,
- l) Temerrüdün olağanüstü koşullarda tezahür ettiği veya olağanüstü sonuçlar doğurabileceğinin değerlendirilmesi halinde, günlük kâr dağıtımının durdurulması başta olmak üzere, MKT Yönetmeliği'nin 48 inci maddesinde yer alan olağanüstü durumlarda alınacak tedbirlere başvurulması.¹⁹

¹⁹ (Çevrimiçi), https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/3-MKT%20Temerr%C3%BCt%20Y%C3%B6netimi%20Genel%20Uygulama%20Esaslar%C4%B1_2017-12-08-17-27-43.pdf , (E.T. 20/02/19)

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL PİYASALARIN TAKASI VE MKT HİZMETLERİ

Bu bölümde Borsa İstanbul'un en önemli piyasaları olan Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'ndaki (VİOP) takas ve MKT hizmetlerinin detayları paylaşılacaktır.

4.1.Borsa İstanbul Pay Piyasası

Farklı sektörlerden Borsa İstanbul'a kote olmuş şirketlerin payları, borsa yatırım fonları, varant ve sertifikaları gibi çeşitli enstrümanlar Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem görür. Pay piyasasında gerçekleşen işlemlerin takası Takasbank'ta olur. Ayrıca Takasbank bu piyasada 19 Haziran 2017'den beri Merkezi Karşı Taraf hizmeti vermektedir. Bu kapsamda Borsa İstanbul Pay Piyasası'nın risk ve teminat yönetimi Takasbank tarafından yapılmaktadır. Ancak BİAŞ Pay Piyasası Takas ve MKT Esasları Prosedürünün 16.maddesine göre: Takasbank Yönetim Kurulu, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından da uygun görülmesi halinde, Borsanın talebi veya Borsa'nın görüşü alınmak suretiyle, Pay Piyasası içinde yeni kurulacak veya halen mevcut pazar veya platformlardan bazılarında veya yeni ihraç edilecek veya halen işlem gören bazı menkul kıymetlerde sadece takas hizmeti verip MKT hizmeti vermeme veya MKT hizmetini sonlandırma kararı alabilir.

4.1.1. Pay Piyasası Takas İşlemleri

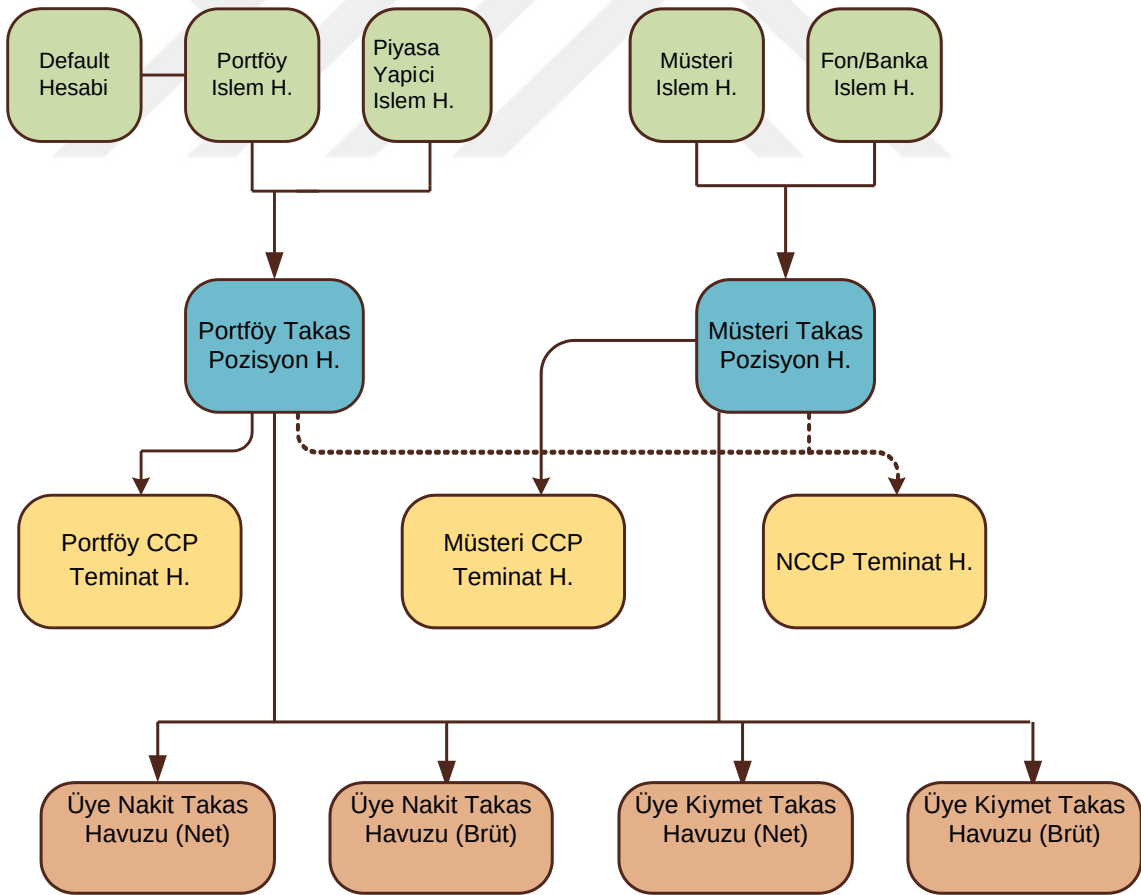
Borsa İstanbul Pay Piyasasının takas günü T+2'dir. Yani Borsa İstanbul'da T gününde yapılan pay piyasası işlemlerinin takası 2 iş günü sonra, T+2 gününde, gerçekleşir. Ancak yarım günlerde takas işlemleri gerçekleşmez. Yarım gün gerçekleşmesi gereken işlemlerin takası bir sonraki iş gününe sarkarak, ertesi günkü takas işlemleriyle beraber gerçekleşir. İşlem yapan taraflarda ilgili kıymetin ve nakitin T+2 gününden önce hazır olması durumlarında, takasın erkene alınması söz konusu değildir. Takas günü Takasbank ve Borsa İstanbul'un açık olduğu iş günleri dikkate

alınarak sistem tarafından hesaplanır ve öncesindeki günlerde gerçekleşme ihtimali yoktur.

4.1.1.1. Kıymet Takası

Borsa İstanbul'da T gününde yapılan Pay Piyasası işlemleri sonucunda üyelerin altında ne kadar fazla yatırımcı işlem hesabı olursa olsun, yatırımcılardan kaynaklanan işlemlerin takas pozisyonları “Müşteri Takas Pozisyonu Hesabı”na, üyenin kendi portföy hesaplarından kaynaklı işlemlerin takas pozisyonları ise “Portföy Takas Pozisyonu Hesabı”na kaydedilir.

Şekil 7-Takasbank Hesap Yapısı



Kaynak: Takasbank, Pay Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü (10.03.2019)

Gün içerisinde yapılan işlemler sonucunda bu 2 takas pozisyonu hesabında pozisyonların güncellemesi yapılır. Yapılan işlemler ve işlemler sonucunda oluşan takas pozisyonları listelenir ve üye ile takas kuruluşunun uygulama ekranlarında izlenir.

İşlem saati tamamlandıktan sonra nihai netleştirilmiş takas pozisyonları oluşturulur. Gün sonu işlemleri kapsamında oluşan pozisyonlara göre yatırımcı net alış satış bilgilerine göre MKK(Merkezi Kayıt Kuruluşu) dosyası oluşturulur. MKK yatırımcıların hesaplarındaki kıymetlerin kaydı olarak saklandığı kuruluştur. Bu yüzden yatırımcıların yaptıkları yeni işlemlerden kaynaklı T+2 gününde gerçekleşecek takas pozisyonları için T günü akşamında kıymet borçlu yatırımcı hesaplarındaki ilgili kıymetlere blokaj konulur. Bu durum üyelerin onayıyla gerçekleşir. Bloke işlemi, müşteri serbest alt hesabından (SERB), Takas Amaçlı Virman Blokajı alt hesabına (TAVB) aktarım yapılarak gerçekleşir. Bakiyesi yetersiz hesaplarda, bakiye oluştuğu kıymetler otomatik olarak blokeye alınır.²⁰

İşlem gününden sonraki gün (T+1 günü) üyeler kendi Takas Terminallerini kullanarak hatalı olduklarını düşündükleri sözleşmelerin düzeltmelerini yapabilirler. Düzeltmeler;

- Müşteri numarası,
- Acenta Fon Kodu (AFK)
- Hesap kategorisi (Portföy/Müşteri/Fon)'nde yapılabilir.

Bu durumda düzeltilmiş sözleşme bilgileriyle T+1 günü akşamında tekrar netleştirme yapılarak MKK dosyası tekrar oluşturulur. Hata bulunmasına rağmen, düzeltme yapılmamış takas işlemleri için, MKK sisteminde Aracı Kuruluş Hatalı Portföy İşlem Hesabı kullanılır.

T+1 günü sonunda Takas Talimatları (DvP) oluşur ve T+2 günü sabahından itibaren üyelerin takas terminalleri tarafından izlenebilir. T günü akşamında blokeye

²⁰ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

konulan kıymetler T+2 günü otomatik olarak serbestleşir ve Aracı Kurum Takas Havuz Hesabına aktarılır, oradan da Takasbank'taki Üye Takas Havuz Hesabı'na aktarılır. Takasbank'taki hesaba aktarım gerçekleştikten sonra üye için borç kapatma mesajı gönderilir ve ilgili takas borcu kapatılır.

4.1.1.2. Nakit Takası

İki üyenin birbirleriyle yaptıkları işlemler sonucu pay enstrümanını satan tarafın kıymet borcu, pay enstrümanını alan tarafın ise nakit borcu bulunur. Pay enstrümanını alan tarafın hesabına pay senedinin nasıl geldiği kıymet takası bölümünde anlatıldı. Ancak menkul kıymetin alıcı hesabına geçebilmesi için, kendisine ait olan nakit yükümlülüğünü tamamlaması gerekir.

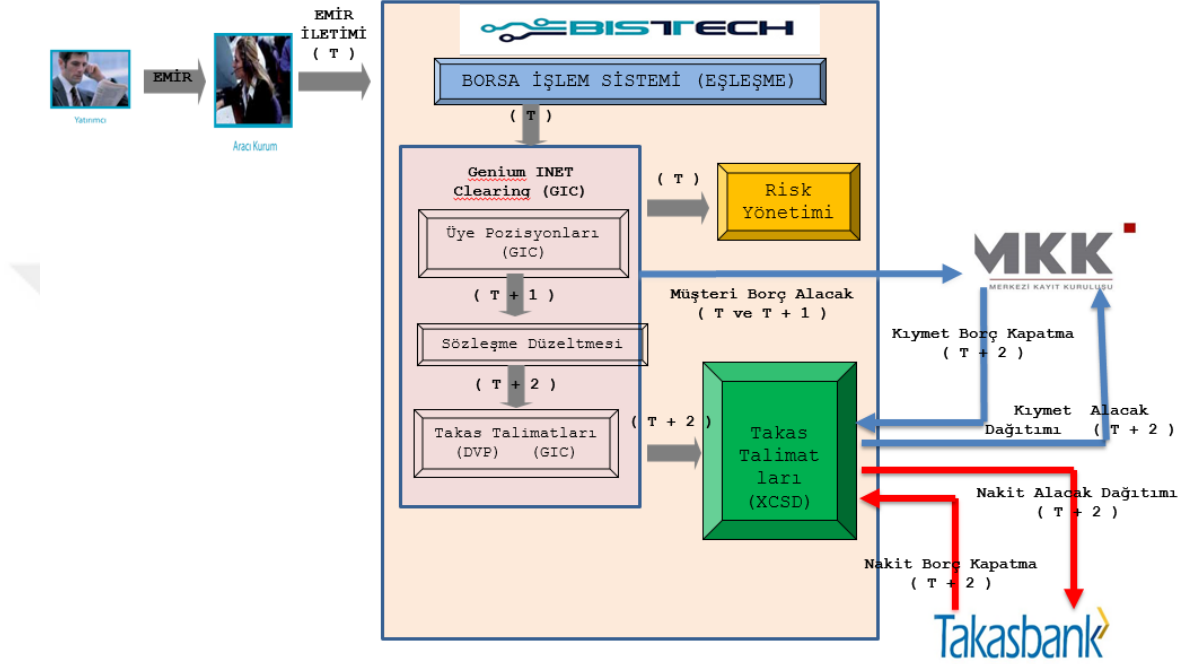
Üyeler net takas nakit borçlarını Takasbank nezdindeki XXXX-22-1 nolu Pay Takas Borcu Hesabı'na aşağıdaki yöntemlerden biriyle 16:45'e kadar yatırmak zorundadırlar.

- Takasbank Nezdindeki Hesaplardan virman
- Başka Bir Bankadan EFT
- Piyasalar Arası Mahsup

Üyenin net nakit takas alacağı var ise, öncelikle menkul kıymet yükümlülüğünü yerine getirmesi gerekmektedir. Daha sonra nakit takas alacakları Takasbank nezdindeki Serbest Cari hesaplara aktarılır.

Aşağıdaki şekilde Pay Piyasası'nda kıymet ve nakit takasının takas süreçleri boyunca izlediği akış anlatılmaktadır.

Şekil 8-Pay Piyasası Takas Süreci



Kaynak: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

4.1.1.3. Brüt Takas

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından netleştirme uygulaması kaldırılan pay senetlerinde Takasbank tarafından brüt takas uygulaması yapılmakta, aracı kurum ve yatırımcı bazındaki takas alacakları Takasbank tarafından takas süresinden sonra dağıtılmaktadır. Buna göre, söz konusu pay senetlerinde alım yapmak isteyen yatırımcıların takas tarihinde hesaplarında alımlarını karşılayacak tutarda nakit, satım yapmak isteyen yatırımcıların takas tarihinde hesaplarında satımlarını karşılayacak miktarda menkul kıymet bulundurması gerekmektedir. Bu uygulama ile pay senetlerinin piyasasında üçüncü kişiler nezdinde yanlış intiba uyandırabilecek ve piyasaya net katkı sağlamayan nitelikteki alım-satım işlemleri ile olağandışı fiyat-miktar hareketlerinin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır. Brüt takas uygulaması, sadece takas işlemleri ile ilgili olup uygulamanın yatırım kararlarını etkileyecek ve yatırım yapmayı engelleyecek

hiçbir olumsuz yönü bulunmamaktadır. Öte yandan brüt takas uygulaması, yatırımcıların ve pay senedi piyasasının risklerini azaltabilecek etkiye sahiptir.²¹

Netleştirme borsada işlem yapan yatırımcıların işlemlerinde hızı ve hacmi artırır. Fakat uzun süre çok yüksek volatilité olduğu gözlemlenen paylarda Sermaye Piyasası Kurulu brüt takas uygulamasına geçer ve netleştirme kaldırılır.

Brüt takas uygulamasına geçildiği ile ilgili yapılan açıklamanın ardından, uygulama kapsamına alınan pay senedi alınmak istendiğinde yatırımcının net parasının olması gerekir. Yani gün içinde satılan hisse senedinin karşılığı olan takastan gelecek tutar kullanılamaz, o parayla brüt takasa konu bir pay senedinde alım işlemi gerçekleştirebilmek için T+2 süresini beklemesi gerekir. Diyelim ki yatırımcının nakit parası var ve brüt takasa konu olan hisse senedini aldı. Alınan pay senedi takas süresinin sonunda hesaba geçmeden önce satılması mümkün değildir. Bu tür bir sınırlama ile SPK spekülâtif niyeti olan yatırımcının hareket kabiliyetini sınırlamak suretiyle pay senedi üzerinden elini çekmesi için bastırıyor diye düşünülebilir. Brüt takasa konu olan hisse senetlerini kasasına kıyasla çok güçlü motoru olan otomobillere benzetebiliriz. O kasada bir aracın güvenli seyahat etmeye imkan verecek süratin çok üzerine çıkması durumunda, polisin aracı çevirip kenarda yarım saat bekletmesi gibi çok mantıklı görünmeyen bir uygulama olarak kabul edebiliriz. Unutmamak lazım ki SPK'nın kullandığı bu sınırlamanın en ideal araç olmadığı açık, ama elindeki altyapı ve araçlar söz konusu olduğunda şu an için fazla seçeneği de yok. Bu nedenle BIST'te gün içi alım satım yapmayı düşünen kişilerin brüt takas uygulamasının geçerli olduğu hisse senetlerinin neler olduğunu bilmeleri ve bu hisselerden uzak durmalarında fayda olacaktır.²²

²¹ (Çevrimiçi), <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/2010330/1> , (E.T. 01/03/2019)

²² (Çevrimiçi), <http://www.tuketicifinansman.net/2010/08/brut-takas-nedir-brut-takas-tanimi.html> (E.T. 01/03/2019)

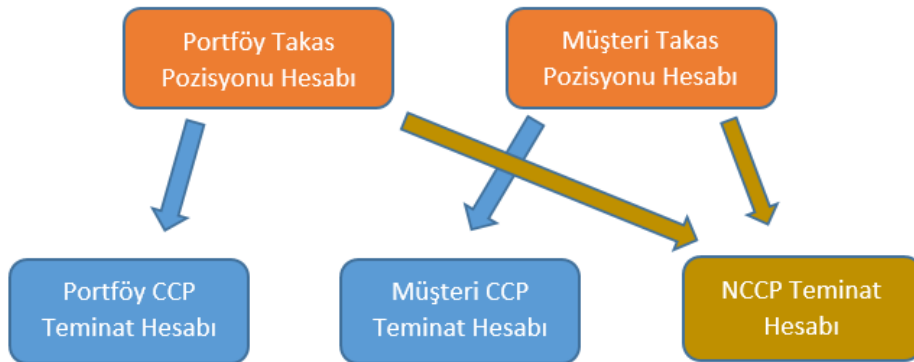
4.1.2. Pay Piyasası Risk Ve Teminat İşlemleri

4.1.2.1. MKT Hizmeti Kapsamında Risk Hesaplamaları

Takasbank, Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda 19.06.2017 tarihinden itibaren MKT hizmeti vermektedir. Bu kapsamda bu piyasada gerçekleşen işlemlerden kaynaklı hesapların riskini (teminat yükümlülüğünü) hesaplar ve teminat talep eder.

Borsa İstanbul Pay Piyasası'ndaki takas sürecini anlatırken paylaşılan hesap yapısına bakıldığında, 2 takas pozisyonu hesabının (müşteri/portföy) altında, 3 tane teminat hesabı bulunmaktadır. Portföy Takas Pozisyonu Hesabı'nda oluşan takas pozisyonlarında Merkezi Karşı Taraf hizmeti verilen enstrümanlardan kaynaklı riskler, Portföy CCP (Central Counterparty) Teminat Hesabı'nda, Müşteri Takas Pozisyonu Hesabı'nda oluşan takas pozisyonlarında Merkezi Karşı Taraf hizmeti verilen enstrümanlardan kaynaklı riskler, Müşteri CCP (Central Counterparty) Teminat Hesabı'nda hesaplanır. Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda MKT hizmeti verilmeyen bir ürün ihraç edilmesi durumunda veya mevcutta MKT hizmeti verilen bir üründe MKT hizmeti verilmemeye başlanırsa, bu ürünlerden kaynaklı teminat yükümlülükleri, üye bazında oluşur ve NCCP(Non-Central Counterparty) Teminat Hesabı'nda hesaplanır.

Şekil 9- Pay Piyasası Teminat Hesapları Yapısı



Kaynak: Takasbank, Pay Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü (10.03.2019)

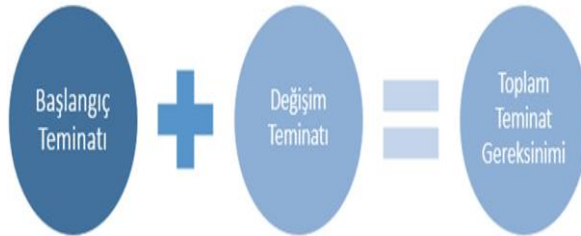
Merkezi Karşı Taraf hizmeti kapsamında Pay Piyasasında teminat gereksinimleri üyelerin taşımış oldukları pozisyonlar baz alınarak hesaplanacaktır. Pay piyasasında pozisyon kavramı, kıymet/nakit alacak/borç yükümlülüklerini ifade etmektedir. Pozisyonlar T gününde emirlerin eşleşmesi ile oluşur ve T+2’de takasın tamamlanması ile son bulur.

Borsa İstanbul Pay Piyasası’nda uygulanan teminat hesaplama yönteminin (Delta Hedge) başlangıç teminatı ve değişim teminatı olmak üzere iki bileşeni bulunmaktadır.

Başlangıç teminatı, gelecekte herhangi bir temerrüdün ortaya çıkması durumunda potansiyel risklere (potential future exposures) karşılık talep edilir. Başlangıç teminatı yükümlülüğü hesaplanırken ürün grubu bazında belirlenip, duyurulan risk parametreleri kullanılır. Risk parametreleri belirlenirken piyasada işlem gören kıymetlerin son 5 yıldaki fiyat verileri kullanılarak, en az % 99.50 güven düzeyiyle ve en az 2 günlük elde tutma süresiyle istatistiksel bir hesaplama yapılır. Bu çalışma Takasbank tarafından periyodik olarak yapılır ve güncellenen risk parametreleri kullanılmaya başlamadan önce üyeler ile paylaşılır.

Değişim teminatı ise pozisyonların işlem fiyatı kullanılarak elde edilen piyasa değerleri ile cari fiyatlar kullanılarak elde edilen piyasa değerleri arasındaki farkı ifade eder. Bu bakımdan değişim teminatı gerçekleşmiş riskler (current exposures) için talep edilir.

Şekil 10- Toplam Teminat Gereksinimi Bileşenleri



Kaynak:

(Çevrimiçi)

https://www.takasbank.com.tr/documents/CategoryDocument/Pay%20Piyasas%C4%B1%20%C3%9Cye%20Bilgilendirme%20Sunumu-Nisan2016_2017-12-08-20-59-41.pdf, (E.T. 30/03/2019)

Garanti fonu katkı payı tutarı risk yönetimi kapsamında üye bazında hesaplanan diğer bir faktördür. Pay Piyasası garanti fonu üye bazında katkı payı hesaplanırken, stresli koşullardaki risk değerleri kullanılarak bir hesaplama yapılır. Günlük teminat gereksiniminde en az %99.5'lik güven düzeyi ve 2 günlük elde tutma süresi kullanılırken, garanti fonu hesaplamalarında en az %99.75'lik güven düzeyi ve 2 günlük elde tutma süresi kullanılır. Her ayın ilk iş gününde hesaplanan Pay Piyasası garanti fonu katkı payları, güncellenen haliyle ertesi gün üyelerin takas terminallerinde güncellenir. Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda minimum garanti fonu katkı payı 100 000 TL'dir. Yani üyelerin hesaplanan garanti fonu katkı paylarının 100 000 TL'nin altına inmesi durumunda, Takasbank üyeden 100 000 TL'lik garanti fonu katkı payı talep eder.

4.1.2.2. MKT Hizmeti Kapsamında Teminat Yönetimi

MKT hizmeti kapsamında Pay Piyasası için hesaplanan teminat yükümlülükleri ve garanti fonu katkı payları için üyelerden teminat talep edilir. Yatırılan teminatlar, Takasbank'ın kullandığı fiyatlar ile Takasbank'ın uyguladığı değerlendirme katsayıları, alt ve üst grup kompozisyon limitleri kullanılarak değerlendirilir.

Takasbank'ın MKT hizmeti kapsamında Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda kıymetlerin işlem teminatı ve garanti fonu katkı payı olarak kabul edilme durumu ve değerlendirme katsayıları, *Pay Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürünün* 28.03.2019 tarihindeki geçerli halinde aşağıdaki gibi belirtilmiştir. Ayrıca aynı prosedüre göre işlem teminatlarında garanti fonundan farklı olarak %10 nakit gereksinimi bulunmaktadır.

Tablo 5- Pay Piyasası'nda Takasbank Tarafından İşlem Teminatı ve Garanti Fonu Olarak Kabul Edilen Teminat Çeşitleri ve Değerleme Katsayıları

Teminat Çeşidi	İşlem Teminatı	Garanti Fonu Katkı Payı	Değerleme Katsayısı
Türk Lirası	√	√	%100
Konvertible Döviz (USD)	√	√	%92
Konvertible Döviz (EUR,GBP)	√	√	%93
DİBS	√	√	%91
T.C. Hazinesi Dış Borçlanma Araçları (Eurobond)	√	√	%83
T.C. Hazine Varlık Kiralama A.Ş. Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları	√	√	%88
İpotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetler ve varlığa dayalı menkul kıymetler	√	√	%91
Pay Senetleri (BIST100)	√	√	BIST30 %76 BIST100 %70
Hisse Senedi Şemsiye Fonu Payları	√	√	%82
Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu Payları	√	√	%88
Borsalarda İşlem Gören Standartta Altın	√	X	%83

Kaynak: Takasbank, Pay Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü (28.03.2019)

Gün sonunda Takasbank, Pay Piyasası'nda üyelerin altındaki teminat hesaplarına ve garanti fonu hesaplarına uyguladığı teminat gereksinimleri ile yatırılan teminatların

değerlenmiş tutarını karşılaştırır. Değerlenmiş teminatın az olması durumunda, üyenin altındaki teminat hesabına eksik kalan tutar kadar teminat tamamlama çağrısı yapılır. Ayrıca işlem teminatlarında %10 nakit gereksinimi olduğundan, teminat gereksiniminin %10'unun nakit halde bulunduğu kontrol edilir. Eksik olması durumunda eksik tutar kadar teminat tamamlama çağrısı yapılır. Üye teminat tamamlama çağrısına konu olan tutarı ertesi gün saat 15.00'a kadar nakit olarak yatırmak zorundadır. Yarım günlerde bu süre 11.00'dır. Bu süre zarfında yerine getirilemeyen yükümlülükler için temerrüt hükümleri uygulanır.

Gün içerisinde bir hesaba ilişkin toplam bulunması gereken teminat tutarının o hesaba ilişkin toplam değerlenmiş teminata oranının veya nakit teminat açığının Takasbank tarafından belirlenen kriterleri aşması durumunda, söz konusu aşımaların tamamlanmasını teminen Takasbank tarafından gün içi teminat tamamlama çağrısı yapılabilir. Teminat tamamlama çağrısına konu yükümlülüklerin, iki saat içerisinde ilgili hesaba yatırılması gerekir. Bu süre zarfında yerine getirilemeyen yükümlülükler için temerrüt hükümleri uygulanır.

Üyeler tarafından tesis edilen nakit Türk Lirası teminat ve garanti fonu katkı payları, varsa zorunlu karşılık olarak tesis edilecek kısmı düşüldükten sonra kalan tutar üzerinden, kredi riski ve likidite koşulları dikkate alınarak, Takasbank tarafından mümkün olan en iyi koşullarla nemalandırır. Nemalandırma işlemi, nemaya konu tutarın bankalara depo ya da mevduat olarak yatırılması ile repo işlemine konu edilmesi suretiyle, Takasbank limitleri dâhilinde yapılır. Takasbank nemalandırma amacıyla nakit teminatları organize para piyasalarına da plase edebilir. Olağandışı piyasa koşullarında nemalandırma yapılmayabilir. Piyasa koşulları nedeniyle Takasbank tarafından nemalandırma yapılamaması halinde nema ödenmez. İşlem ve garanti fonu teminatlarının nemalandırma işlemleri hesapların saat 15:40'taki Türk Lirası cinsinden nakit teminat bakiyeleri üzerinden yapılır. 15:40'tan sonra Takasbank'a teminat olarak yatırılan nakit Türk Lirası teminatlar nemalandırılmaz. Yarım iş günlerinde nemalandırma son saati 11:40 olup bu saatten sonra yatırılan Türk Lirası teminatlar

nemalandırılmaz. Nema istemeyen üyelerin bu taleplerini Takasbank'a yazılı olarak iletmeleri gerekmektedir.²³

4.1.3. Pay Piyasası Temerrüt İşlemleri

Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda gerçekleşen işlemlerin takas yükümlülüklerini üyeler T+2 günü saat 16:45'e kadar tamamlamak zorundadırlar. Bu süre zarfında yükümlülüklerini tamamlamayan üyeler temerrüde düşmüş sayılır.

4.1.3.1. Kıymet Temerrüdü

Takasbank MKT hizmeti verdiği Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda kıymet temerrüdü yaşanması durumunda, alacaklı üyeye takasa konu kıymetinin teslimatını esas alır. Kıymeti teslim etmekle yükümlü üyenin temerrüdü durumunda, kıymet borcu kısmen veya tamamen temin edildiği takdirde, aynı gün içerisinde Takasbank tarafından takas alacaklısına teslim edilir. Teslimi gereken kıymet Takasbank tarafından 2 iş günü içerisinde temin edilemezse, alacaklıya teslim edilemeyen kıymetin bedelini ödenir. Kıymet alacaklıya ödenene kadar veya nakit ödeme ile kıymet borcu tasfiye edilene kadar geçen süre için, Takasbank'ın temerrüde düşen üyeden aldığı temerrüt faizinin 2/3'ü kıymet alacaklı üyeye gönderilir.

4.1.3.2. Nakit Temerrüdü

Takasbank MKT hizmeti verdiği Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda nakit temerrüdü yaşanması durumunda, alacaklı üyeye takasa konu nakdin ödenmesini esas alır. Nakit borcu kısmen veya tamamen kapatıldığı takdirde aynı gün içerisinde takas alacaklısına ödeme yapılır. Verilen süre sonuna kadar temerrüt halini sona erdirmeyen üye için temerrüt tarihini takip eden iş günü sonuna kadar Takasbank tarafından aynı gün valörü ile (T+0) nakit yükümlülüğü karşılığı blokede bulunan kıymetlerin satışı yapılmak üzere piyasaya emir iletilir. Yükümlülüğün sonlandırılabilmesi için üyenin teminat ve garanti fonu tutarları kullanılabilir. Nakit teslimat alacaklısına, nakit

²³ Pay Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü, 49.ve 58.madde, sayfa 21-26
(Tarih:02.03.2019)

teslimatın tamamı gerçekleştirilene kadar geçecek süre için, teslim edilemeyen kısma ilişkin olarak, tahsil edilen temerrüt faizi tutarının üçte ikisi (2/3) kadar ödeme yapılır.²⁴

4.1.3.3. Temerrüt Faizi

Takas, teminat ve garanti fonu yükümlülüklerini belirtilen süreler içinde yerine getiremeyen üyelerden temerrüt faizi tahsil edilir. Temerrüt faizi formülü aşağıdaki gibidir:

$$\text{Temerrüt Faizi} = \frac{\text{Matrah} * \text{Faiz Oranı} * \text{Gün} * \text{Katsayı}}{360}$$

Nakit için Matrah: Gecikmeli Kapatılan Tutardır

Kıymet için matrah: Adet * Fiyat (İşlem günündeki ağırlıklı ortalama fiyat)

Faiz Oranı: Borsa İstanbul Repo-Ters Repo Pazarı, Borsa İstanbul Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı, TCMB Bankalararası Para Piyasası ve Takasbank Para Piyasası piyasalarında oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanıdır.

Gün: Temerrüt kapatılana kadar geçen gün sayısı

Katsayı: Takas günü 17:30'a kadar yatırması durumunda 1, daha sonraki zaman ve günlerde kapatılması durumunda 3'tür.

4.2.Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası

Borçlanma araçları, ihraç eden şirket ya da devletin, kreditedörden daha sonra getirisi ile birlikte geri ödemek üzere borç istemesini ifade eder. Borçlanma aracını çıkartıp yatırımcıya veren taraf borç alırken, borçlanma aracını alan yatırımcılar belirli bir süre için ihraç eden tarafa borç vermiş olurlar. Borçlanma araçları sayesinde

²⁴ Pay Piyasası MKT Yönergesi, 49.madde, sayfa 29 (Tarih:02.03.2019)

kurumlar veya devlet kendilerine ek kaynak sağlamayı hedefler. Yatırımcılar ise teslim aldıkları borçlanma araçlarının belirlenen vadesi dolduğu takdirde, anaparalarını ve geçen süre içerisinde işleyen faizlerini geri alırlar. İhraç edilen borçlanma senetleri sayesinde Borçlanma Araçları Piyasası'nın oluşması sağlanmıştır.

Ülkemizde 17 Haziran 1991 yılında Kesin Alım Satım Pazarı ile işleme başlayan Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası günümüzde aşağıdaki alt pazarlara sahiptir.

- Kesin Alım Satım Pazarı
- Repo Ters Repo Pazarı
- Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı
- Pay Senedi Repo Pazarı
- Uluslararası Tahvil Pazarı
- Taahhütlü İşlemler Pazarı
- Gözaltı Pazarı
- Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı²⁵

Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda yapılan işlemlerin takası Takasbank tarafından aynı gün içerisinde (T+0) yapılır. Piyasa ileri valörlü işlemlerin de yapılmasına fırsat verdiği için, ileri valörlü işlemlerin takası valör gününde yapılır.

Takasbank 07/02/2018 tarihinden itibaren bu piyasada belirlenen ürünlerde Merkezi Karşı Taraf hizmeti vermektedir. Bu kapsamda piyasanın risk ve teminat yönetimi Takasbank tarafından yapılmaktadır.

4.2.1. Borçlanma Araçları Piyasası Takas İşlemleri

Borçlanma Araçları Piyasası'nda yapılan işlemlerin takası T+0'da gerçekleştiği için Pay Piyasası'ndaki gibi tüm gün takas süreci işlemez. Aynı gün valörlü işlemler saat 14:00'e kadar açıktır. Takas işlemleri ise 15:00'da başlayıp, 16:45'te biter. Yarım günlerde aynı gün valörlü işlemler saat 11:30'a açıktır, takas ise 12:00-12:30 arasındır.

²⁵ Borsa İstanbul A.Ş.Borçlanma Araçları Piyasası Prosedürü, 7.madde, sayfa 2 (Tarih:02.03.2019)

Borçlanma Araçları Piyasası'nda yapılan işlemler neticesinde takas pozisyonları müşteri/portföy ayrımı gözetilerek yapılır. Gün içerisinde yapılan işlemler neticesinde takas pozisyonları güncellenir ve üyeler net takas pozisyonlarını izleyebilirler.

4.2.1.1. Nakit Takası

Takasbank nezdinde her üyenin takas borç kapama hesabı bulunmaktadır ve ilgili hesapta yeterli bakiye bulunması halinde üyenin nakit yükümlülükleri bu hesaptan otomatik tamamlanır. Yeterli bakiyenin bulunmaması halinde takas süresi içerisinde ilgili borcun üye tarafından ödenmesi gerekmektedir. Ödeme işlemi aşağıdaki yöntemlerle yapılabilir.

- EFT kanalıyla,
- Takasbank nezdindeki başka bir hesaptan virman yoluyla,
- Diğer piyasalardan alacakların mahsubu yoluyla

Üyenin nakit alacağı bulunması durumunda, ilgili nakdin serbestleşebilmesi için, üyenin kıymet yükümlülüklerini sağlaması gerekmektedir. Aksi durumda nakit alacağı üyenin hesabına geçmez. Kısmi tamamlanan kıymet yükümlülüklerine karşılık, nakit alacaklar da kısmi serbestleşebilir.

Piyasada gerçekleşen işlemlerden dolayı döviz cinsinden de takas pozisyonları olabilir. Bu durumlarda döviz nakit borcu olan üyeler, nakit yükümlülüklerini Takasbank'ın muhabir bankaları nezdindeki hesaplarına aktarmak zorundadır. Döviz nakit alacaklar ise Takasbank'ın muhabir bankaları nezdindeki nakit alacaklı hesaplara aktarılır. Üyeler ilgili hesaplardan paralarını çekebilirler. Döviz işlem yapan üyeler, nakit alacakları ve yükümlülükleri için kullanmak istedikleri muhabir banka ve hesap numarası bilgilerini yazılı olarak Takasbank'a iletmek zorundadır.

4.2.1.2. Kıymet Takası

Netleştirme esnasında sistem tarafından otomatik olarak borç kapatma işlemi yapılır. Üyelerin ilgili depo bakiyesi tüm borç için yeterli ise borcun tamamı, yeterli değil ise Depo hesabında bulunan nominal değerdeki kısım için borç kapatılır.

Netleştirme esnasında bakiye yetersizliği nedeniyle borç kapatılamamış ise; borç kapatma yapılabilmesi için aşağıdaki yöntemlerden biri ile üye bakiyesinin oluşturulması gerekmektedir:

- Elektronik Menkul Kıymet Transfer Sistemi (EMKT) mesajlarıyla TCMB nezdindeki bir hesaptan ilgili hesaba devir: Bir banka TCMB nezdindeki hesaplarından Takasbank nezdindeki kendi hesabına ya da başka bir aracı kurum hesabına ödemesiz kıymet aktarım (nakit karşılığı olmayan menkul kıymet aktarım) yapmak için Takasbank'ın TCMB nezdindeki 007 nolu Müşteri İşlemleri Depo hesabına aktarılmak üzere EMKT merkezine kıymet aktarım mesajı gönderir. EMKT merkezi tarafından mesajda yer alan menkul kıymetten belirtilen tutar kadar Takasbank'ın ilgili hesabına aktarımı yapılır
- EMKT mesajı ile MKK nezdindeki bir hesaptan ilgili hesaba devir (Müşterilere ait DİBSler)
- Başka bir aracı kuruluşun Takasbank nezdindeki hesabından virman: Birbirleriyle Serbest Virman²⁶, Şartlı Virman²⁷ veya Bireysel Emeklilik Yatırım Fonu / Yatırım Fonu Virmanı²⁸ yapan üyeler işlemlerini Takasbank'a bağlı bulunan kendi ofislerindeki terminalleri aracılığıyla

²⁶ Takasbank nezdinde hesabı olan bir banka, aracı kurum, yatırım fonu veya yatırım ortaklığının çıkış yetkisi olan bir depo hesabından diğer bir banka, aracı kurum, yatırım fonu veya yatırım ortaklığının hesabına menkul kıymet aktarımını ifade eder.

²⁷ Üyelerin Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası dışında (kendi aralarında) gerçekleştirdikleri alım-satım işlemlerine ilişkin nakit ve menkul kıymet transferinin teslim karşılığı ödeme prensibi çerçevesinde hızlı ve güvenilir bir ortamda karşı taraf riski üstlenmeden eş anlı olarak gerçekleştirilmesidir. Şartlı virman işlemlerinde Takasbank nezdindeki menkul kıymet devirleri için 501 nolu Serbest Depo hesabı, kaydı şartlı virman işlemlerinde MKK nezdindeki menkul kıymet devirleri için 501K nolu Serbest Depo hesabı, nakit işlemleri için Serbest Cari hesabı kullanılmaktadır.

²⁸ Bireysel emeklilik yatırım fonları ve yatırım fonları adına yapılan işlemlere ilişkin borç kayıtları işleme aracılık eden üye ve menkul kıymet bazında sistem tarafından otomatik olarak oluşturulur. 01/01/2006 tarihinde yürürlüğe giren Gelir Vergisi Kanunu'nun Geçici 67 nci maddesi kapsamında ilk giren ilk çıkar (FIFO) yöntemine göre maliyet bildirilebilmesini teminen otomatik oluşturulan virman kayıtları toplam satış miktarı kadar olmakta, netleştirilme yapılmamaktadır. Fon, oluşturulan borç kaydında yer alan kıymet cinsinden Borsa İstanbul işlemine konu nominal tutar kadar virman yapabilmektedir. Otomatik olarak oluşturulan virman kaydının tamamının gerçekleştirilmesi gerekmeyip, kısmi virman yapılması mümkündür.

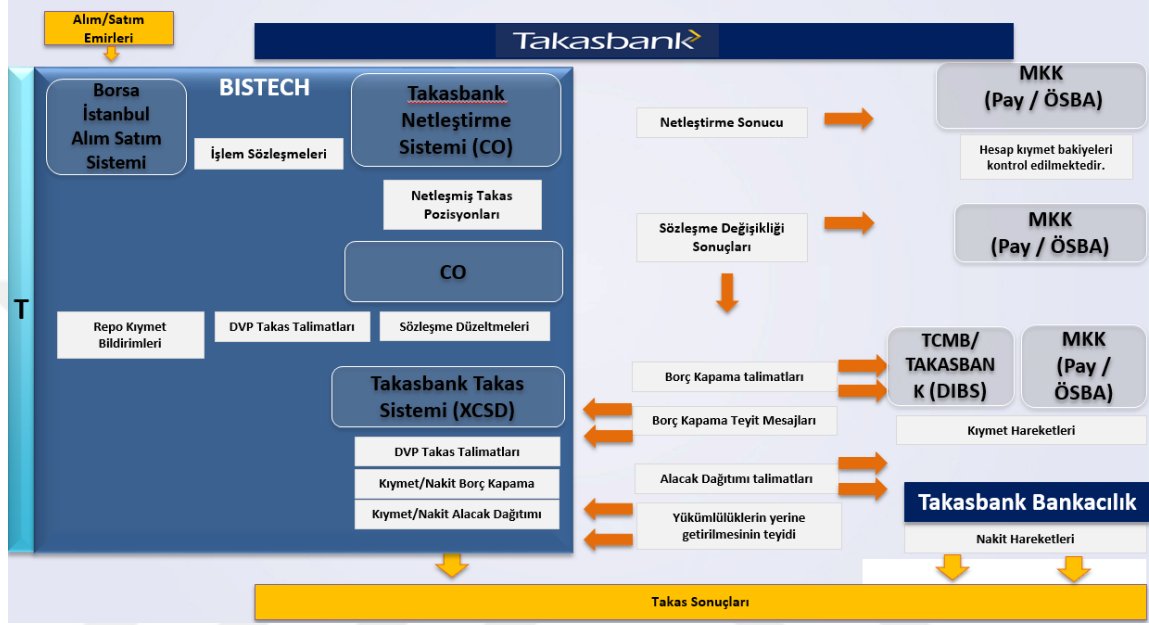
gerçekleştirirler. Böylece karşı üye hesabına kıymetı virman yaparak, kıymet yükümlülüğü sağlanmış olur.

- Üyenin Takasbank nezdindeki başka bir Depo hesabından virman: Üyeler Takasbank nezdindeki çıkış yetkisi bulunan depo hesaplarından borç kapatacakları hesaplarına kendi terminallerinden virman yapabilirler. Bu işlem üyenin kendi depoları arasında tek aşamada gerçekleşir ve erişim numarası kullanılmaz.
- ÖSBA'lar için MKK nezdindeki ilgili hesaba devir: Özel Sektör Borçlanma Araçları kıymet borçları üyenin MKK nezdindeki alt hesabından Takasbank'ın Özel Sektör Tahvili Takas Havuz hesabına (OTH) aktarılır. Gelen kıymetler borçlu üyenin Takasbank nezdindeki 501K Depo hesabında bakiye oluşturur.²⁹

Kıymet alacaklı üyelerin kıymetlerini alabilmeleri için, teslim karşılığı ödeme (DvP) prensibiyle kıymet ve nakit takas yükümlülüklerini yerine getirmesi gerekmektedir. Takas yükümlülüğünü yerine getirmesi sonucu, serbestleşen kıymet alacakları dağıtım sistemi tarafından otomatik yapılır. Takas alacağı olan kıymete ilişkin tahvil havuz hesabında yeterli bakiye yoksa, alacak sırası oluşturulur. Diğer üyeler kıymet borçlarını tamamladıkça dolan havuz hesabından, alacak sırasına göre dağıtım yapılır.

²⁹ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

Şekil 11-Borçlanma Araçları Piyasası Takas Süreci



Kaynak: Takasbank, Borçlanma Araçları Piyasası Takas Hizmetleri Üye Bilgilendirme Sunumu (18.03.2019)

4.2.2. Borçlanma Araçları Piyasası Risk Ve Teminat İşlemleri

4.2.2.1. MKT Hizmeti Kapsamında Risk Hesaplamaları

Takasbank Borçlanma Araçları Piyasası'nda 02.07.2018 tarihinden itibaren belirlenen pazarlarda ve ürünlerde MKT hizmeti vermektedir. Bu kapsamda piyasada gerçekleşen işlemlerin risk yönetimini Takasbank yapar ve piyasa üyelerine takas pozisyonları baz alınarak bir teminat yükümlülüğü hesaplar.

Takasbank 07.05.2018 tarihinde yayınladığı “Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasasında Merkezi Karşı Taraf Hizmetine Konu Olacak Pazar ve Menkul Kıymetler” konulu genel mektup ile Borçlanma Araçları Piyasası'nda MKT hizmeti vereceği Pazar/menkul kıymetleri aşağıdaki tabloyla açıklamıştır. Takasbank Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayıyla yeni kıymetlerde MKT hizmeti verip/vermeme veya mevcut kıymetlerdeki MKT hizmetini sonlandırma kararı alabilir. Bu durumları Takasbank genel mektup ile üyelere duyurur.

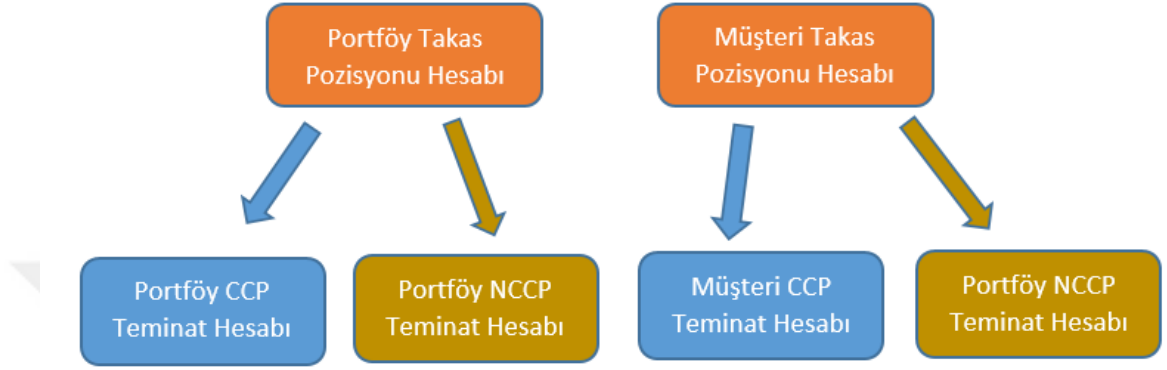
Şekil 12- Borçlanma Araçları Piyasası'nda MKT Hizmeti Verilen Pazar ve Menkul Kıymetler

Pazar/Menkul Kıymet	Kesin Ahm Satım Pazarı	Repo Ters Repo Pazarı	Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı	Bankalararası Repo Ters Repo Pazarı	Pay Senedi Repo Pazarı	Uluslararası Tahvil Pazarı	Taahhüt İşlemler Pazarı	Gözetli Pazarı	Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı
Hazine Tarafından İhraç Edilen TL Cinsinden Borçlanma Araçları (DİBS)	MKT	MKT	MKT	MKT	-	-	-	-	-
Döviz Ödemeli İhraç Edilen Borçlanma Araçları	MKT Değil	MKT Değil	MKT Değil	MKT Değil	-	-	-	-	-
Hazine Tarafından İhraç Edilen Dış Borçlanma Araçları (EUROBOND)	MKT Değil	-	-	-	-	MKT Değil	-	-	-
TCMB Tarafından İhraç Edilen Likidite Senetleri	MKT	MKT	MKT	MKT	-	-	-	-	-
Hazine Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları (SUKUK)	MKT	-	MKT	-	-	-	MKT Değil	-	-
Bankalar Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları (SUKUK)	MKT	-	MKT	-	-	-	-	MKT Değil	MKT Değil
Özel Sektör Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları (SUKUK)	MKT Değil	-	MKT Değil	-	-	-	-	MKT Değil	MKT Değil
Özel Sektör Tarafından İhraç Edilen Özel Sektör Borçlanma Araçları	MKT Değil	-	MKT Değil	-	-	-	-	MKT Değil	MKT Değil
Bankalar Tarafından İhraç Edilen Özel Sektör Borçlanma Araçları	MKT	-	MKT	-	-	-	-	MKT Değil	MKT Değil
BIST 30 Endeksinde Dahil Paylar	-	-	-	-	MKT	-	-	-	-

Kaynak: (Çevrimiçi), https://www.takasbank.com.tr/documents/file/Takasbank_Announcement/1430-4a7ef6e6-21b4-44e7-8f35-07e9dc04220a.pdf, (E.T. 30/03/2019)

Borçlanma Araçları Piyasası'ndaki işlem hesaplarında yapılan işlemler sonucunda takas pozisyonları, “Portföy Takas Pozisyonu Hesabı” ve “Müşteri Takas Pozisyonu Hesabı” olmak üzere 2 farklı pozisyon hesabında toplanır. Portföy Takas Pozisyonu Hesabı'ndaki MKT hizmeti verilen kıymetlerde oluşan teminat yükümlülüğü “Portföy CCP Teminat Hesabı”nda, MKT hizmeti verilmeyen kıymetlerde oluşan teminat yükümlülüğü “Portföy NCCP Teminat Hesabı”nda oluşur. Aynı şekilde, Müşteri Takas Pozisyonu Hesabı'ndaki MKT hizmeti verilen kıymetlerde oluşan teminat yükümlülüğü “Müşteri CCP Teminat Hesabı”nda, MKT hizmeti verilmeyen kıymetlerde oluşan teminat yükümlülüğü “Müşteri NCCP Teminat Hesabı”nda oluşur.

Şekil 13- Borçlanma Araçları Piyasası Teminat Hesapları Yapısı



Kaynak: Takasbank, Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü (28.03.2019)

Teminat yükümlülüğü hesaplamasında baz alınan takas pozisyonları, işlem gerçekleştikten sonra başlar, işlemin takası tamamlanıncaya kadar devam eder. Borçlanma Araçları Piyasası'nda teminat yükümlülüğü hesaplanırken, Nakit Akım Teminatlandırma Yöntemi kullanılır.

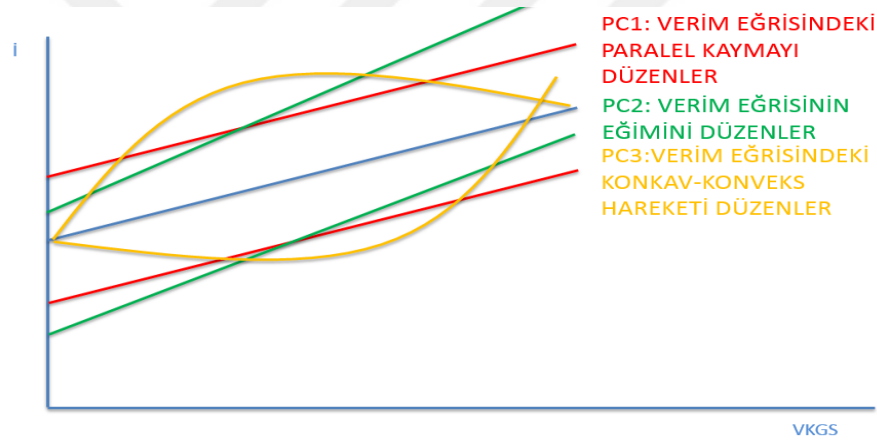
Nakit Akım Teminatlandırma Yöntemi, sabit getirili menkul kıymetlerin çeşitli yöntemlerle oluşturulmuş verim eğrilerine uygulanacak stres senaryoları üzerinden risk hesaplanmasına dayanmaktadır. Uygulanan stres senaryolarındaki parametreler belirlenirken belli dönemlerdeki piyasa faizlerinin en az son 5 yıldaki verileri kullanılarak, en az % 99.50 güven düzeyiyle ve en az 2 günlük elde tutma süresiyle istatistiksel bir hesaplama yapılır. Nakit Akım Teminatlandırma yöntemi ayrıca, farklı verim eğrilerine uygulanacak olan stres senaryoları arasında korelasyon tanımaya da imkan sağlamaktadır.

İsminden de anlaşılacağı üzere Nakit Akım Teminatlandırma yönteminin özünde değerlendirmeye konu kıymetin gelecekteki nakit akışları yer almaktadır. Teminat gereksinimi hesaplanırken bütün sabit getirili menkul kıymetler kendi nakit akımlarının bir toplamı olarak temsil edilirler. Dolayısıyla her bir ürün için belirlenen

senaryo (verim eğrisi hareketi) altındaki net bugünkü değeri (NBD), bu ürünün bütün nakit akışlarının bugünkü değerlerinin bir toplamı olarak ifade edilir.

Nakit Akım Teminatlandırma Yönteminde, enstrüman tipi bazında farklı verim eğrileri oluşturulur ve ilgili tipteki varlıkların riskleri, ait oldukları verim eğrilerinin geçmiş verilerine temel bileşenler analizi uygulanarak elde edilmiş ilk üç temel bileşene (principal component) stres verilmek suretiyle hesaplanır.

Şekil 14-Nakit Akım Teminatlandırma Yönetminde Temel Bileşenler



Kaynak: Takasbank, Bistech Geçiş Ve MKT Hizmeti Sonrasında Borçlanma Araçları Piyasası'nda Geçerli Olacak Nakit Akım Teminatlandırma Model Kılavuzu, Şubat 2018

Garanti fonu katkı payı tutarı risk yönetimi kapsamında üye bazında hesaplanan diğer bir faktördür. Borçlanma Araçları Piyasası garanti fonu üye bazında katkı payı hesaplanırken, stresli koşullardaki risk değerleri kullanılarak bir hesaplama yapılır. Günlük teminat gereksiniminde en az %99.5'lik güven düzeyi ve 2 günlük elde tutma süresi kullanılırken, garanti fonu hesaplamalarında en az %99.75'lik güven düzeyi ve 2 günlük elde tutma süresi kullanılır. Her ayın ilk iş gününde hesaplanan Borçlanma Araçları Piyasası garanti fonu katkı payları, güncellenen haliyle ertesi gün üyelerin takas terminallerinde güncellenir. Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda minimum garanti fonu katkı payı 150 000 TL'dir. Yani üyelerin hesaplanan garanti fonu katkı

paylarının 150 000 TL'nin altına inmesi durumunda, Takasbank üyeden 150 000 TL'lik garanti fonu katkı payı talep eder.

4.2.2.2. MKT Hizmeti Kapsamında Teminat Yönetimi

MKT hizmeti kapsamında Borçlanma Araçları Piyasası için hesaplanan teminat yükümlülükleri ve garanti fonu katkı payları için üyelerden teminat talep edilir. Yatırılan teminatlar, Takasbank'ın kullandığı fiyatlar ile Takasbank'ın uyguladığı değerleme katsayıları, alt ve üst grup kompozisyon limitleri kullanılarak değerlendirilir.

Tablo 6- Borçlanma Araçları Piyasası'nda Takasbank Tarafından İşlem Teminatı ve Garanti Fonu Olarak Kabul Edilen Teminat Çeşitleri ve Değerleme Katsayıları

Teminat Çeşidi	İşlem Temi natı	Garanti Fonu Katkı Payı	Değerleme Katsayısı
Türk Lirası	√	√	%100
Konvertible Döviz (USD)	√	√	%92
Konvertible Döviz (EUR,GBP)	√	√	%93
İpotek teminatlı ve ipotēge dayalı menkul kıymetler, VTMK ve VDMK	√	√	%91
DİBS	√	√	%91
T.C.Hazine Dış Borçlanma Araçları -Eurobond	√	√	%83
T.C.Hazine Varlık Kiralama AŞ Kira Sertifikası	√	√	%88
Pay Senetleri (BIST100)	√	√	BIST30 %76 BIST100 %70
Hisse Senedi Şemsiye Fonu Payları	√	√	%82
Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu Payları	√	√	%88
Borsalarda İşlem Gören Standartta Altın	√	√	%83

Kaynak: Takasbank, Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü

(28.03.2019)

Takasbank'ın MKT hizmeti kapsamında Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda kıymetlerin işlem teminatı ve garanti fonu katkı payı olarak kabul edilme durumu ve değerlendirme katsayıları, *Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürünün* 28.03.2019 tarihindeki geçerli halinde yukarıdaki tablodaki gibi belirtilmiştir.

Gün sonunda Takasbank, Borçlanma Araçları Piyasası'nda üyelerin altındaki teminat hesaplarına ve garanti fonu hesaplarına uyguladığı teminat gereksinimleri ile yatırılan teminatların değerlendirilmiş tutarını karşılaştırır. Değerlendirilmiş teminatın az olması durumunda, üyenin altındaki teminat hesabına eksik kalan tutar kadar teminat tamamlama çağrısı yapılır. Takasbank, Borçlanma Araçları Piyasası'nda alınan teminatlarda minimum nakit gereksinimi kuralını uygulamaz. Dolayısıyla teminat tamamlama çağrıları belirlenirken, hesabın nakit eksikliği dikkate alınmaz. Üye teminat tamamlama çağrısına konu olan tutarı ertesi gün saat 11.00'a kadar nakit olarak yatırmak zorundadır. Yarım günlerde bu süre 10.00'dır. Bu süre zarfında yerine getirilemeyen yükümlülükler için temerrüt hükümleri uygulanır.

Gün içi teminat tamamlama çağrısı uygulaması, Pay Piyasası'nda olduğu gibi işlemektedir. Takasbank tarafından belirlenen kriterler çerçevesinde, Takasbank hesaplara gün içi teminat tamamlama çağrısında bulunabilir. Çağrıyı alan hesapların eksiklerini 2 saat içerisinde tamamlaması gerekmektedir.

Borçlanma Araçları Piyasası'nda da yatırılan nakit teminatlar Pay Piyasası'nda olduğu gibi, kredi riski ve likidite koşulları dikkate alınarak, Takasbank tarafından mümkün olan en iyi koşullarla nemalandırır. İşlem ve garanti fonu teminatlarının nemalandırma işlemleri hesapların saat 15:40'taki Türk Lirası cinsinden nakit teminat bakiyeleri üzerinden yapılır. Yarım iş günlerinde nemalandırma son saati 11:40 olup bu

saatten sonra yatırılan Türk Lirası teminatlar nemalandırılmaz. Nema istemeyen üyelerin bu taleplerini Takasbank'a yazılı olarak iletmeleri gerekmektedir.³⁰

4.2.3. Borçlanma Araçları Piyasası Temerrüt İşlemleri

Borçlanma Araçları Piyasası'nda üyeler kıymet ve nakit takas borçlarını tam günlerde 15:00-16:45 arasında, yarım günlerde 12:00-12:30 arasında kapatmak zorundadırlar.³¹ Bu süre sonunda yükümlülüklerini yerine getirmeyen hesaplar temerrüde düşmüş sayılır.

4.2.3.1. Kıymet Temerrüdü

MKT hizmeti verilen Borçlanma Araçları Piyasası'nda Takasbank kıymet temerrüdü olması durumunda, alacaklı üyeye takasa konu kıymetin teslimatını garanti eder. Kıymet takas yükümlülüğü olan bir üyenin temerrüdü durumunda, ilgili kıymet temin edilebildiği kadarıyla aynı gün içerisinde takas alacaklısına teslim edilir. Teslimi gereken kıymet ertesi gün de temin edilemezse, alacaklı üyeye teslim edilemeyen kıymetin bedeli ödenir. Kıymet alacaklıya ödenene kadar veya nakit ödeme ile kıymet borcu tasfiye edilene kadar geçen süre için, Takasbank'ın temerrüde düşen üyeden aldığı temerrüt faizinin 2/3'ü kıymet alacaklı üyeye gönderilir.

4.2.3.2. Nakit Temerrüdü

MKT hizmeti verilen Borçlanma Araçları Piyasası'nda Takasbank nakit temerrüdü olması durumunda, alacaklı üyeye takasa konu nakdin ödenmesini garanti eder. Nakit borcu kısmen veya tamamen kapatıldığı takdirde aynı gün içerisinde takas alacaklısına ödeme yapılır. Verilen süre sonuna kadar temerrüt halini sona erdirmeyen üye için temerrüt tarihini takip eden iş günü sonuna kadar Takasbank tarafından aynı gün valörü ile (T+0) nakit yükümlülüğü karşılığı blokede bulunan kıymetlerin satışı yapılmak üzere piyasaya emir iletilir. Yükümlülüğün sonlandırılabilmesi için üyenin

³⁰ Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü, 57.madde, sayfa 31 (Tarih:23.03.2019)

³¹ Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü, 18.madde, sayfa 11 (Tarih:23.03.2019)

teminat ve garanti fonu tutarları kullanılabilir. Nakit teslimat alacaklısına, nakit teslimatın tamamı gerçekleştirilene kadar geçecek süre için, teslim edilemeyen kısma ilişkin olarak, tahsil edilen temerrüt faizi tutarının üçte ikisi (2/3) kadar ödeme yapılır.³²

4.2.3.3. Temerrüt Faizi

Takas, teminat ve garanti fonu yükümlülüklerini belirtilen süreler içinde yerine getiremeyen üyelere temerrüt faizi tahsil edilir. Temerrüt faizi formülü aşağıdaki gibidir:

$$\text{Temerrüt Faizi} = \frac{\text{Matrah} * \text{Faiz Oranı} * \text{Gün} * \text{Katsayı}}{365}$$

Nakit için Matrah: Gecikmeli Kapatılan Tutar

Kıymet için matrah: Kıymetin nominal değeri * Fiyat (İşlem günündeki ağırlıklı ortalama fiyat, işlem geçmemesi durumunda Takasbank'ın belirlediği fiyat)

Faiz Oranı: Borsa İstanbul Repo-Ters Repo Pazarı, TCMB Bankalararası Para Piyasası ve Takasbank Para Piyasası piyasalarında oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanıdır.

Gün: Temerrüt kapatılana kadar geçen gün sayısı

Katsayı: Aşağıdaki tabloya göre çeşitlilik gösterir.

³² Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve MKT Esasları Prosedürü, 65.madde, sayfa 39 (Tarih:23.03.2019)

Tablo 7- Borçlanma Araçları Piyasası'nda Temerrüt Hesabında Kullanılan Katsayılar

Yükümlülük Türü	Saat Aralığı	Katsayı
Nakit / Kıymet (TL-USD-EUR)	16:46-17:00	0,25
	17:01-17:30	0,5
	17:31'den sonra aynı gün	3
	Valör tarihinden sonra	3
Repo İşl. Konu Menkul Kıymet Bildirimi	15:00'dan sonra	0,05
Repo-Ters Repo Pazarı ve Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı Kupon Geri Ödemeleri	16:46-17:00	0,25
	17:01-17:30	0,5
	17:31'den sonra aynı gün	3
	Valör tarihinden sonra	3

Kaynak: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

4.3.Borsa İstanbul Vadeli İşlemler Ve Opsiyon Piyasası

Finansal araç olarak türev ürünler, değeri başka bir finansal enstrümanın, dayanak varlığın, değerine bağlı olarak değişen finansal araçlardır. Türev piyasalar ise, anlaşmaların bugünden yapıldığı ancak yükümlülüklerin gelecek bir vadede yerine getirilmesini öngören piyasalardır. Türev ürünlerin alınıp satılması sonucu dayanak varlığın el değiştirmesine gerek olmaksızın bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkan sağlar.

Spot piyasalarda birçok mal veya hizmetin alım satım işlemi yapılmaktadır. Alım satım işlemleri sonucunda serbest piyasa koşullarında arz ve talebe göre ürünlerin fiyatları sürekli değişkenlik göstermektedir. İhtiyacın şu an olması durumunda bize anında hizmet veren spot piyasalar, belli bir süre sonra ihtiyacımız olacak ürünü şimdiden almamıza olanak sağlamaz. Bu durumda ilgili süreçte fiyat artış riskini üzerimize almış oluruz. Bu risklerden korunmak amaçlı 1800'lerin başlarında geliştirilen türev ürünler, şu an Dünya'nın birçok merkezindeki organize ve tezgah üstü piyasalarda

işlem görmektedir. 2005 yılında İzmir merkezli kurulan VOB (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası), 2013 yılında Borsa İstanbul bünyesine yeni bir piyasa olarak girmiş ve ismi VİOP olarak değiştirilmiştir.

Temel fonksiyonu risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat oluşumu olan türev piyasalarda alivire sözleşmeler (forward), vadeli işlem sözleşmeleri (futures), opsiyon sözleşmeleri (options) ve takas sözleşmeleri (swaps) gibi ürünler vardır. Alivire sözleşmeler (forward) ve takas sözleşmeler (swaps) tezgahüstü piyasalarda işlem görürken, vadeli işlem sözleşmeleri (futures) ve opsiyon sözleşmeleri (options) hem tezgahüstü hem de organize piyasalarda işlem görür.

Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası (VİOP) altında 23.03.19 tarihi itibarıyla aşağıdaki tabloda belirtilen 9 ayrı pazarda belirtilen ürünlerde işlemler yapılmakta olup, ürün çeşitliliği gün geçtikçe artmaktadır.

Tablo 8- VİOP'ta Pazarlar ve Ürünler

Pazarlar	Vadeli İşlem Sözleşmeleri	Opsiyon Sözleşmeleri
Döviz Türev Pazarı	√	√
Elektrik Türev Pazarı	√	X
Emtia Türev Pazarı	√	X
Endeks Türev Pazarı	√	√
Kıymetli Madenler Türev Pazarı	√	X
Pay Türev Pazarı	√	√
Yabancı Endeksler Türev Pazarı	√	X
Metal Türev Pazarı	√	X
Faiz Türev Pazarı	√	X

Kaynak: (Çevrimiçi), <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi> (E.T. 30.03.2019)

4.3.1. VİOP Takasa İlişkin Genel Esaslar

Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda yapılan işlemler Takasbank nezdinde açılan portföy ve müşteri hesaplarında açık pozisyon olarak takip edilir.

4.3.1.1. Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Vadeli işlem sözleşmeleri yapı olarak, bir vade ve dayanak varlık bilgilerini içerir. Örneğin, F_AKBNK1219 vadeli işlem sözleşmesi 2019 yılı sonunda gerçeğe dönüşecek AKBNK payını betimler. AKBNK payının Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda işlem geçen bir spot fiyatı olmasına rağmen, 2019 yılı sonunda gerçeğe dönüşecek halinin de, F_AKBNK1219, bir fiyatı vardır. A kişinin yıl sonunda AKBNK payına ihtiyacı olacak ise, ve bunu şimdiden biliyor ise, AKBNK payının fiyat artışını bir risk olarak görebilir. Bu durumda F_AKBNK1219 vadeli işlem sözleşmesini almak isteyecektir. B kişisi ise şu an AKBNK hissesine sahip ve yılsonuna kadar ihtiyacı devam edecek. Ancak yılsonunda ihtiyacı kalmayacak ve satması gerekecek. B kişisi yıl sonuna kadar AKBNK payının fiyatının düşmesini bir risk olarak görebilir. Bu durumda F_AKBNK1219 vadeli işlem sözleşmesini satmak isteyecektir. Bu durumda A ve B kişisi arasında anlaşılan fiyat ile F_AKBNK1219 vadeli işlem sözleşmesi işlemi gerçekleşir.

Yukarıda örneğini verdiğimiz şekilde bir vadeli işlem sözleşmesi işlemi gerçekleştiğinde Takasbank nezdinde açılan hesaplarda açık pozisyonlar takip edilir. Taraflar bu pozisyonlar kapsamında Takasbank tarafından hesaplanan toplam teminat gereksinimini ilgili hesaplara teminat olarak yatırmak zorundadır. Gün sonunda açıklanan vadeli işlemler uzlaşma fiyatları baz alınarak Takasbank vadeli işlem sözleşmesi pozisyonu olan hesaplarda her akşam kar/zarar hesaplaması yapar. Hesaplama yapılırken ilgili vadeli işlem sözleşmelerinin önceki günkü ve bugünkü uzlaşma fiyatları karşılaştırılır. Aradaki farkın kontrat büyüklüğü ile çarpımı sonucunda kar/zarar tutarları bulunur. Hesaplanan zararlar aynı gün sonunda (T günü) hesaplara yansıtılır ve teminat olarak bulundurulanan nakit kısımdan otomatik olarak düşer.

Hesaplanan karlar ise T gününden başlayarak, T+1 günü kar dağıtım son saatine kadar ilgili hesaplara dağıtılır.

VİOP'taki sözleşmelerin bir kısmı fiziki teslimatlı iken, bir kısmı nakdi uzlaşmalıdır. Fiziki teslimatlı sözleşmelerde vade sonunda dayanak varlık fiziken teslim edilip alınırken, nakdi uzlaşmalı sözleşmelerde vade sonu uzlaşma fiyatı üzerinden hesaplanan kar/zarar taraflar arasında el değiştirmektedir. Fiziki teslimatlı sözleşmelerin fiziki teslimat dönemlerinde, dayanak varlığa ilişkin kıymet ve nakit takas yükümlülükleri oluşturulur. Bu süreçten sonra takas kayıtları ilgili piyasa kurallarına göre işler. Örneğin, pay türev sözleşmeleri fiziki teslimatlı sözleşmelerdir ve fiziki teslimat dönemlerinde takas pozisyonları oluşur. Oluşan takas kayıtlarının takası T+2 gününde gerçekleşir ve takas süreçleri pay piyasası kurallarına göre işler.

4.3.1.2. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri yapı olarak vadeli işlem sözleşmelerinden daha karmaşık bir yapıya sahiptir. Vadeli işlem sözleşmeleri sadece vade zamanını ve dayanak varlığı betimlerken; opsiyon sözleşmeleri, dayanak varlığı, opsiyon tipini, vade zamanını, opsiyon türünü ve kullanım fiyatlarını içerir. Aşağıdaki tabloda opsiyon isimlendirmesi ve içerdiği bilgiler yer almaktadır.

Tablo 9- Opsiyon Sözleşmelerinin İsimlendirilmesi

O_AKBNKE1219C10.00					
O_	AKBNK	E	1219	C	10.00
Opsiyon Sözleşmesi	Dayanak Varlık	Opsiyon Tipi E:Avrupa Tipi A:Amerika Tipi	Vade (MMYY)	Opsiyon Türü C: Call (Alım Opsiyonu) P:Put (Satım Opsiyonu)	Kullanım Fiyatı

Kaynak: Borsa İstanbul, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Üye Bilgilendirme Kılavuzu (2018)

Opsiyon sözleşmeleri belirlenen dayanak varlığı belirlenen vadede ve belirlenen kullanım fiyatıyla alma veya satma hakkını ifade eder. Opsiyon sözleşmelerinde alıcı taraf, sözleşmenin vadesi geldiğinde sözleşme spota göre avantajlıysa kullanır, değilse opsiyon sözleşmesini kullanmamayı tercih eder. Yani opsiyon sözleşmelerinde alıcı tarafın herhangi bir zorunluluğu yoktur, opsiyonu kullanıp kullanmama hakkı mevcuttur. Opsiyon sözleşmelerini satan taraf ise, vadesi geldiğinde alıcı taraf opsiyonu kullanmak isterse, yükümlülük altına girer, kendisinin bir tercih hakkı yoktur. Opsiyonu alan taraf, satıcı tarafa bir defaya mahsus olmak üzere anlaşılan tutar üzerinden bir opsiyon primi öder. Bu primin karşılığında opsiyon alıcısı bir hak satın alırken, opsiyon satıcısı gerekli şartlar olursa yükümlülük altına girmeyi kabul eder.

Yapılan opsiyon işlemleri sonucu alıŖta ve satıŖta açık pozisyonu olan hesaplar Takasbank nezdinde açılan hesaplarda takip edilir. Taraflar bu pozisyonlar kapsamında Takasbank tarafından hesaplanan toplam teminat gereksinimini ilgili hesaplara teminat olarak yatırmak zorundadır. Gün içerisinde yapılan işlemlerden doğan opsiyon primleri, gün sonunda opsiyon alıcısı için nakit borç kaydı, opsiyon satıcısı için nakit alacak kaydı olur. Borçlu hesabın nakit teminat bakiyesinden bu tutar otomatik olarak düşölür. Alacaklı hesaba ise T gününden başlayıp, T+1 günü kar dağıtım son saatine kadar nakit teminat bakiyesine otomatik olarak eklenir.

Vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi opsiyon sözleşmelerinin de bir kısmı fiziki teslimatlı iken, bir kısmı nakdi uzlaşmalıdır. Fiziki teslimatlı opsiyon sözleşmeleri de, vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi, fiziki teslimat dönemlerinde dayanak varlığına ilişkin kıymet ve takas yükümlölükleri oluşturulur. Vadeli işlem sözleşmelerinden farklı olarak opsiyon sözleşmelerinde nakit yükümlölük belirlenirken, opsiyon sözleşmesinin isminin içinde de yer alan kullanım fiyatı baz alınır. Oluşturulan takas kayıtları bu süreçten sonra takas sonra ilgili piyasa kurallarına göre işler.

Vadeli işlem kontratlarında her gün bir önceki güne göre kar/zarar kayıtları oluştuğu için, vade sonunda nakdi uzlaşmalı vadeli işlem kontratlarında ilave bir işlem yapılmamaktadır. Ancak opsiyon sözleşmelerinde her gün kar/zarar kayıtları

oluşmamaktadır ve nakdi uzlaşmalı opsiyon sözleşmelerinin vade sonunda kullanım karı/zararı oluşturulması gerekmektedir. Eğer vadesi gelen opsiyon karda bir opsiyon ise, alıcı taraf bu opsiyonu kullanır ve dayanak varlığın kullanım fiyatı ile spot fiyatı arasındaki tutarı kullanım karı olarak alır. Aynı şekilde bu opsiyonun satıcısı ise, ilgili tutarı kullanım zararı olarak ödemek durumundadır. Kullanım kar/zarar tutar kayıtları da diğerleri gibi gün sonunda oluşturulur ve teminat hesap bakiyelerine eklenir veya çıkarılır.

4.3.2. VİOP Risk Ve Teminat İşlemleri

4.3.2.1. MKT Hizmeti Kapsamında Risk Hesaplamaları

Takasbank 03.03.2014 tarihinden itibaren Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'na MKT hizmeti vermektedir. Bu kapasamda piyasada gerçekleşen işlemlerin risk yönetimini Takasbank yapar ve hesaplara açık pozisyonları dikkate alınarak bir teminat yükümlülüğü hesaplar.

Üyeler pozisyonların ve teminatların takip edilebilmesi için Takasbank nezdinde Müşteri ve Portföy olmak üzere 2 farklı tipte hesap açabilirler. Ancak müşteri pozisyonlarının Takasbank sisteminde açılacak tekil pozisyon hesaplarında izlenmesi esastır. Yani üyeler işlem yaptıkları her müşteri için ayrı bir hesap açmak zorundadırlar. İlgili müşterinin pozisyonları ve teminatları kendi özel hesabında izlenir.

VİOP'ta işlem yapan hesaplarda Takasbank, açık pozisyonu baz alan portföy bazlı risk yönetim algoritması aracılığıyla bulunması gereken teminat tutarı hesaplama yöntemi olan Bistech Margin Yöntemini kullanarak risk yönetimi yapmaktadır. Bu yöntem sayesinde değişik fiyat ve volatilité seviyelerine dayalı oluşturulan senaryolar arasından maksimum risk bulunarak, bir günlük takas prosesi (T+1) güvenceye alınacak şekilde teminat hesaplanır.

BISTECH Marjin Yöntemi aynı dayanak varlığa bağlı finansal enstrümanları gruplayarak analiz eder. Örneğin, Pay Vadeli İşlem Sözleşmeleri ile Pay Opsiyon Sözleşmeleri aynı grup içine alınarak analiz edilir.

Programın tarama riski fonksiyonu, farklı fiyat seviyelerin ve volatilité düzeylerinde senaryolar oluşturarak portföyün belirli bir süre içinde maruz kalabileceği maximum riski belirler. MKT Kuruluşu bu risk değerini teminat olarak ilgili hesaptan talep eder. BISTECH Marjin Yöntemi içerisinde kar-zarar analizinde kullanılacak olası fiyat değişikliklerinin aralığını ifade eden kavram Fiyat Değişim Aralığı (Price Scan Range-PSR)'dır. Opsiyonlar için dayanak varlık zımni volatilitésinin imlied volatilitésindeki olası değişim aralığını ifade eden kavramsa Volatility Scan Range-VSR, yani Oynaklık Değişim Aralığı'dır. PSR ve VSR değerleri dayanak varlıkların geçmiş fiyat hareketleri dikkate alınarak belirlenir ve belli periyotlarla güncellenir.

BISTECH Marjin Yöntemi Risk Dizinleri; belirlenen bir dizi piyasa senaryosu altında bir sözleşmenin belirli bir zamana kadar elde edeceği hipotetik kar/zarar tutar dizinini temsil etmektedir. BISTECH Marjin Yönteminde farklı sayıda senaryolar belirlenebilmekle beraber, temelde 16 senaryo bulunmaktadır. Bu senaryolarda; dayanak varlık fiyat artış ve azalışları ile birlikte volatilité oynaklıkları simüle edilmektedir. Risk dizinlerindeki maksimum olası zarar tutarı, portföyün Tarama Risk Değeri (Scan Risk) olacaktır. Aşağıdaki tabloda risk dizilerindeki senaryo açıklamaları yer almaktadır.

Tablo 10 - Risk Dizilerinin Senaryo Açıklamaları

Senaryo	Fiyat Değişim Aralığının (PSR) Bir Oranı Olarak Fiyat Hareketi; Volatilité Hareketi (VSR)	Senaryo	Fiyat Değişim Aralığının (PSR) Bir Oranı Olarak Fiyat Hareketi; Volatilité Hareketi (VSR)
1	Fiyat Sabit; Volatilité Yukarı	2	Fiyat Sabit; Volatilité Aşağı
3	Fiyat 1/3 Yukarı; Volatilité Yukarı	4	Fiyat 1/3 Yukarı; Volatilité Aşağı
5	Fiyat 1/3 Aşağı; Volatilité Yukarı	6	Fiyat 1/3 Aşağı; Volatilité Aşağı
7	Fiyat 2/3 Yukarı; Volatilité Yukarı	8	Fiyat 2/3 Yukarı; Volatilité Aşağı
9	Fiyat 2/3 Aşağı; Volatilité Yukarı	10	Fiyat 2/3 Aşağı; Volatilité Aşağı
11	Fiyat 3/3 Yukarı; Volatilité Yukarı	12	Fiyat 3/3 Yukarı; Volatilité Aşağı
13	Fiyat 3/3 Aşağı; Volatilité Yukarı	14	Fiyat 3/3 Aşağı; Volatilité Aşağı
15	Aşırı Hareket Senaryosu: Fiyat 3x Yukarı, Volatilité Sabit, Kapsama Oranı %32	16	Aşırı Hareket Senaryosu: Fiyat 3x Aşağı, Volatilité Sabit, Kapsama Oranı %32

Kaynak: Takasbank, BİAŞ VİOP MKT Prosedürü (28.03.2019)

Tarama riski belirlendikten sonra hesapların vadeler arası veya ürünler arası yayılma pozisyonu kontrol edilir. Vadeler arası Yayılma Pozisyonu Risk Teminatı (Intra-Commodity Spread Charge), aynı ürünün farklı vadeleri arasındaki baz riski için hesaplanmaktadır. Ürünler arası Yayılma Pozisyonu Kredisi (Inter-Commodity Spread Credit) BISTECH Marjin Yöntemi farklı ürün gruplarındaki sözleşmelerde alınan ayrı ayrı pozisyonların korelasyonlara bağlı olarak riski düşüreceğini dikkate alarak teminat yükümlülüğünde indirim yapar. Vadeler Arası Yayılma Pozisyonu Risk Teminatı belirli aylar arasında farklılaştırılabilmektedir. Ürünler arası yayılma kredisi, vadeler arası yayılma riski yansıtıldıktan sonra eklenmektedir.

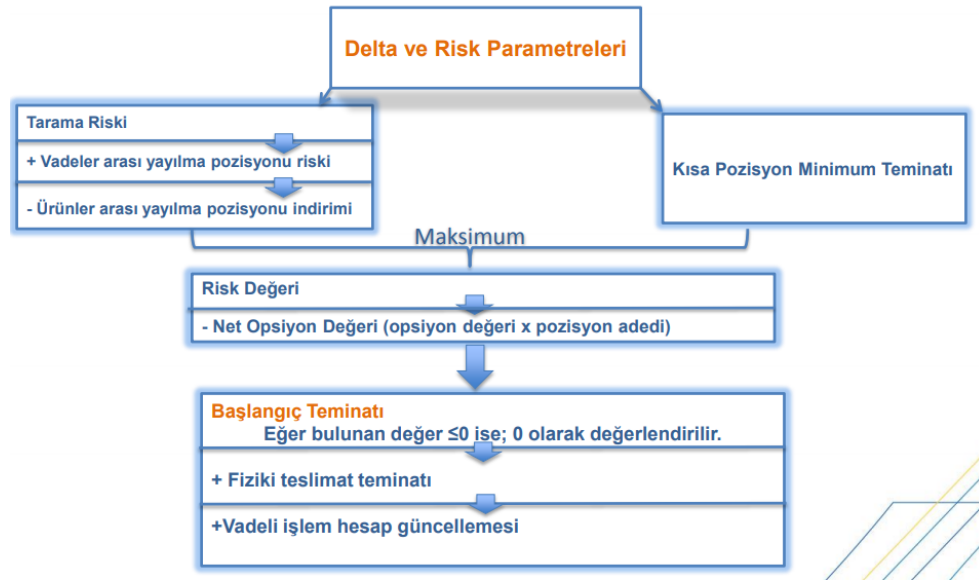
Deep Out-of-The-Money(aşırı zararda), kısa opsiyonlar fiyat ve volatilité hareketlerinden çok etkilenmediği için BISTECH Marjin Yöntemi'nde sıfır ya da çok düşük tarama riski hesaplanır. Oysa ki, olağanüstü koşullarda bu opsiyonlar At-The-Money (Başabaş) ya da In-The-Money(Karda) opsiyona yaklaşabilir, dönüşebilirler ve böylece MKT açısından büyük zararlara yol açabilirler. Bu durumlarda Takasbank “Kısa Pozisyonlu Opsiyon Minimum Teminatı(SOM)” parametresini devereğe sokar. Tarama riskine eklenen vadeler arası yayılma pozisyonu riski ve çıkartılan ürünler arası yayılma pozisyonu indiriminden sonra elde edilen tutar ile “Kısa Pozisyonlu Opsiyon Minimum Teminatı(SOM)” karşılaştırılır ve büyük olanı başlangıç teminatını verir. Aşağıdaki tablolar risk bileşenlerinin çeşitlerini ve başlangıç teminat yükümlülüğünün belirlendiği algoritmayı göstermektedir.

Tablo 11 - VİOP'taki Risk Bileşenleri

Tarama Riski (Scan Risk)	Doğrudan piyasa riskini ölçer.
Vadeler arası Yayılma Pozisyonu Risk Teminatı (Intra-Commodity Spread Charge)	Aynı ürünün farklı vadeleri arasındaki baz riskini hesaplar.
Ürünler arası Yayılma Pozisyonu Kredisi (Inter-Commodity Spread Credit)	Aralarında korelasyon olan varlıkların risk azaltıcı etkisini ölçer.
Fiziki Teslimat Teminatı (Delivery Charge)	Teslimat süresindeki riski ölçer.
Kısa Pozisyonlu Opsiyon Minimum Teminatı (Short Option Minimum)	Kısa opsiyon pozisyonlarından kaynaklanabilecek olası yüksek riski hesaplar.
Bir Ürün Grubu için Risk Değeri (Combined Commodity Risk Value)	Aşağıdakilerden büyük olanıdır: - Tarama Riski + Vadeler arası Yayılma Pozisyonu Risk Teminatı + Fiziki Teslimat Teminatı – Ürünler arası Yayılma Pozisyonu Kredisi - Kısa Pozisyonlu Opsiyon Minimum Teminatı
Portföyün Toplam Risk Değeri	Bütün ürün grupları için hesaplanan risk değerlerinin toplamıdır.

Kaynak: Takasbank, BİAŞ VİOP MKT Prosedürü (28.03.2019)

Şekil 15- VİOP'ta Başlangıç Teminatı Algoritması



Kaynak: Takasbank, BİAŞ VİOP MKT Prosedürü (28.03.2019)

Hesaplar için hesaplanan toplam teminat gereksiniminin diğer bileşeni ise değişim teminatıdır. Değişim teminatı pozisyonların işlem fiyatı kullanılarak elde edilen piyasa değerleri ile cari fiyatlar kullanılarak elde edilen piyasa değerleri arasındaki farkı ifade eder. Bu bakımdan değişim teminatı gerçekleşmiş riskler (current exposures) için talep edilir. Bu bileşenin içinde vadeli işlem sözleşmelerinden kaynaklı geçici/nihai kar/zararlar, opsiyon sözleşmeleri için hesaplanan opsiyon primi ve net opsiyon değeri bulunmaktadır.

Garanti fonu katkı payı tutarı risk yönetimi kapsamında üye bazında hesaplanan diğer bir faktördür. VİOP garanti fonu üye bazında katkı payı hesaplanırken, stresli koşullardaki risk değerleri kullanılarak bir hesaplama yapılır. Günlük teminat gereksiniminde en az %99.5'lik güven düzeyi ve 2 günlük elde tutma süresi kullanılırken, garanti fonu hesaplamalarında en az %99.75'lik güven düzeyi ve 2 günlük elde tutma süresi kullanılır. Her ayın ilk iş gününde hesaplanan VİOP garanti fonu katkı payları, güncellenen haliyle ertesi gün üyelerin takas terminallerinde güncellenir. VİOP'ta minimum garanti fonu katkı payı 300 000 TL'dir. Yani üyelerin hesaplanan garanti fonu katkı paylarının 300 000 TL'nin altına inmesi durumunda, Takasbank üyeden 300 000 TL'lik garanti fonu katkı payı talep eder.

4.3.2.2. MKT Hizmeti Kapsamında Teminat Yönetimi

MKT hizmeti kapsamında VİOP için hesaplanan teminat yükümlülükleri ve garanti fonu katkı payları için üyelerden teminat talep edilir. Yatırılan teminatlar, Takasbank'ın kullandığı fiyatlar ile Takasbank'ın uyguladığı değerlendirme katsayıları, alt ve üst grup kompozisyon limitleri kullanılarak değerlendirilir.

Takasbank'ın MKT hizmeti kapsamında VİOP'ta kıymetlerin işlem teminatı ve garanti fonu katkı payı olarak kabul edilme durumu ve değerlendirme katsayıları, *BİAŞ VİOP MKT Prosedürünün* 28.03.2019 tarihindeki geçerli halinde aşağıdaki gibi belirtilmiştir. Ayrıca aynı prosedüre göre işlem teminatlarında %50, garanti fonunda %30 nakit gereksinimi bulunmaktadır.

Tablo 12- VİOP'ta Takasbank Tarafından İşlem Teminatı ve Garanti Fonu Olarak Kabul Edilen Teminat Çeşitleri ve Değerleme Katsayıları

Teminat Çeşidi	İşlem Teminatı	Garanti Fonu Katkı Payı	Değerleme Katsayısı
Türk Lirası	√	√	%100
Konvertible Döviz (USD)	√	√	%92
Konvertible Döviz (EUR,GBP)	√	√	%93
DİBS	√	√	%91
T.C. Hazine Varlık Kiralama A.Ş. Tarafından İhraç Edilen Kira Sertifikaları	√	X	%88
İpotek teminatlı menkul kıymetler, ipoteğe dayalı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetler ve varlığa dayalı menkul kıymetler	√	√	%91
Pay Senetleri (BIST100)	√	X	BIST30 %76 BIST100 %70
Hisse Senedi Şemsiye Fonu Payları	√	√	%82
Borçlanma Araçları Şemsiye Fonu Payları	√	√	%88
Borsalarda İşlem Gören Standartta Altın	√	X	%83

Kaynak: Takasbank, BİAŞ VİOP MKT Prosedürü (28.03.2019)

Gün sonunda Takasbank, VİOP'taki üyelerin altındaki teminat hesaplarına ve garanti fonu hesaplarına uyguladığı teminat gereksinimleri ile yatırılan teminatların değerlenmiş tutarını karşılaştırır. Değerlenmiş teminatın az olması durumunda, üyenin altındaki teminat hesabına eksik kalan tutar kadar teminat tamamlama çağrısı yapılır.

Ayrıca işlem teminatlarında %50 nakit gereksinimi olduğundan, teminat gereksiniminin %50'sinin nakit halde bulunduğu kontrol edilir. Eksik olması durumunda eksik tutar kadar teminat tamamlama çağrısı yapılır. Üye teminat tamamlama çağrısına konu olan tutarı ertesi gün saat 15.00'a kadar nakit olarak yatırmak zorundadır. Yarım günlerde bu süre 11.00'dır. Bu süre zarfında yerine getirilemeyen yükümlülükler için temerrüt hükümleri uygulanır.

Gün içerisinde bir hesaba ilişkin toplam bulunması gereken teminat tutarının o hesaba ilişkin toplam değerlenmiş teminata oranının veya nakit teminat açığının Takasbank tarafından belirlenen kriterleri aşması durumunda, söz konusu aşımaların tamamlanmasını teminen Takasbank tarafından gün içi teminat tamamlama çağrısı yapılabilir. Teminat tamamlama çağrısına konu yükümlülüklerin, iki saat içerisinde ilgili hesaba yatırılması gerekir. Bu süre zarfında yerine getirilemeyen yükümlülükler için temerrüt hükümleri uygulanır.

Üyeler tarafından tesis edilen nakit Türk Lirası teminat ve garanti fonu katkı payları, varsa zorunlu karşılık olarak tesis edilecek kısmı düşüldükten sonra kalan tutar üzerinden, kredi riski ve likidite koşulları dikkate alınarak, Takasbank tarafından mümkün olan en iyi koşullarla nemalandırılır. Nemalandırma işlemi, nemaya konu tutarın bankalara depo ya da mevduat olarak yatırılması ile repo işlemine konu edilmesi suretiyle, Takasbank limitleri dâhilinde yapılır. Takasbank nemalandırma amacıyla nakit teminatları organize para piyasalarına da plase edebilir. Olağandışı piyasa koşullarında nemalandırma yapılmayabilir. Piyasa koşulları nedeniyle Takasbank tarafından nemalandırma yapılamaması halinde nema ödenmez. İşlem ve garanti fonu teminatlarının nemalandırma işlemleri hesapların saat 15:40'taki Türk Lirası cinsinden nakit teminat bakiyeleri üzerinden yapılır. 15:40'tan sonra Takasbank'a teminat olarak yatırılan nakit Türk Lirası teminatlar nemalandırılmaz. Yarım iş günlerinde nemalandırma son saati 11:40 olup bu saatten sonra yatırılan Türk Lirası teminatlar

nemalandırılmaz. Nema istemeyen üyelerin bu taleplerini Takasbank'a yazılı olarak iletmeleri gerekmektedir.³³

4.3.3. VIOP Temerrüt İşlemleri

VIOP'ta hesapların takas yükümlülükleri gün sonu kar/zarar kayıtlarıyla ve fiziki teslimat dönemlerinde meydana gelmektedir.

Gün sonu kar/zarar tutarları nakit teminat bakiyesine eklenme veya çıkarılma yoluyla tahsil edilmektedir. Gün sonundaki zararın otomatik olarak nakit teminat hesabından çekilmesi sonucu hesabın eksi bakiyeye düşmesi durumunda, ilgili hesabın ertesi gün kar/zarar dağıtım son saatine kadar ilgili tutarı yatırması gerekmektedir. Aksi takdirde temerrüt hükümleri uygulanır.

Paya dayalı fiziki teslimata konu sözleşmelere ilişkin takas yükümlülüğü Borsa Pay Piyasası düzenlemeleri çerçevesinde, ELÜS'e dayalı fiziki teslimata konu sözleşmelerde ise vade sonunu takip eden beşinci işlem günü saat 17:00'a (yarım iş günlerinde 14:00) kadar yerine getirilmemesi durumunda da temerrüt hükümleri uygulanır.³⁴

ELÜS'e dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde;

a) Takas yükümlülüğü vade sonunu takip eden beşinci iş günü saat 17:00'a kadar yerine getirilmezse, şartlı virman talimatı iptal olur ve üye temerrüde düşmüş sayılır. Fiziki teslimat borçlusuna takas gününü takip eden iş günü saat 14:30'a kadar temerrüt hükümleri saklı kalmak üzere borçlu olduğu kıymetin teslimi için süre verilebilir. Kıymet borcu kısmen veya tamamen temin edildiği takdirde aynı gün içerisinde fiziki teslimat alacaklısına teslim edilir. Fiziki teslimat alacaklısı tarafından kıymetin piyasa bedelinin takas gününü takip eden ertesi iş günü saat 14:30'a kadar yazılı olarak talep edilmiş olması halinde takas tarihini takip eden gün saat 17:00'ye teslim edilemeyen miktarın bedeli kadar ödeme yapılır.

³³ BİAŞ VIOP MKT Prosedürü, 51.madde, sayfa 36 (Tarih:28.03.2019)

³⁴ BİAŞ VIOP MKT Prosedürü, 60.madde, sayfa 41 (Tarih:28.03.2019)

b) Nakit bedel talep edilmez ise, temin edilemeyen kısım MKT Prosedürünün “Temerrüt yönetim süreci” kısmında açıklanan temerrüt yönetim sürecine ilişkin esaslar çerçevesinde Takasbank tarafından piyasadan en iyi gayret gösterilerek temin edilmeye çalışılır. Kıymetin piyasadan temin edilmesi sırasında Takasbank tarafından katlanılan işlem ücretleri temerrüde düşen Üyenin üyelik teminatlarından tahsil edilir.

c) Takas tarihinden itibaren beş işgünü içerisinde fiziken teslimin mümkün olmaması durumunda, alacaklıya teslim edilemeyen ELÜS bedeli, fiziki teslimat teminatından tahsil edilerek ödenir. ELÜS’ün fiyatının belirlenmesinde, temerrüde düşülen gün itibariyle ilgili Borsa’da gerçekleşen en yüksek işlem fiyatı; temerrüde düşülen gün itibariyle herhangi bir işlem gerçekleşmemiş ise, son 5 işgünü içerisinde gerçekleşen en yüksek fiyat dikkate alınır. Söz konusu fiyatın da bulunmaması durumunda hesaplamalara esas teşkil edecek ELÜS fiyatı ilgili Borsa tarafından hesaplanarak Banka’ya bildirilir. Vade sonu uzlaşma fiyatı ile temerrüde düşülen gün ilgili borsada gerçekleşen en son ELÜS işlem fiyatı arasında aleyhte bir fark oluşması halinde, bu fark da mağdur üyeye yukarıdaki tutara ilave olarak, yine borçlu üyenin fiziki teslimat teminatlarından tahsil edilmek suretiyle, ertesi iş günü ödenir. Borçlu üyenin fiziki teslimat teminatların yeterli olmaması durumunda MKT Prosedürünün “Temerrüt yönetim süreci” kısmında açıklanan süreç hükümleri uygulanır.

Fiziki teslimatta temerrüt durumunda temerrüt faizi uygulanır. Takasbank tarafından fiziki teslimat alacaklısına, fiziki teslimatın tamamı gerçekleştirilene veya nakit ödeme ile fiziki teslimat borcu tasfiye edilene kadar geçecek süre için, teslim edilemeyen kısma ilişkin olarak, hesaplanan tutarın 2/3’ü ödenir.

Fiziki teslimat alacaklısının alacağına Takasbank tarafından nakit olarak ödenmesi halinde fiziki teslimat borçlusunun borcu da nakde dönüşmüş olur. Fiziki teslimat borcu nakde dönüştükten sonra fiziki teslimat borçlusu söz konusu nakdi hesaplanacak olan temerrüt faizi ile birlikte ödemekle yükümlüdür.

Takasbank, borcun kısmen veya tamamen ifa edilmemesinden dolayı temerrüt faizini aşan bir zarara uğramışsa, bu zarar temerrüde düşen üye tarafından tazmin edilir.³⁵

Teminat tamamlama çağrısı yükümlülüğünü süresi içinde ödemeyerek temerrüde düşen Üyeye, yükümlülüğün takas günü (T+1) saat 15:00'dan EFT kapanışına kadar kapatılması durumunda, temerrüt tutarı üzerinden, Borsa tarafından oluşturulan, kamu menkul kıymetlerinin işlem gördüğü repo-ters repo pazarlarında, TCMB Bankalararası Para Piyasası'nda veya Takasbank Para Piyasası'nda oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanının % 50'si oranında hesaplanan tutarda temerrüt cezası uygulanır. Takas günü (T+1) EFT kapanışından sonra kapatılan temerrüt tutarları için ise söz konusu en yüksek olan oranın 2 katı nispetinde temerrüt cezası uygulanır.

ELÜS'e dayalı fiziki teslimata konu vadeli işlem sözleşmelerinden dolayı temerrüde düşen Üyeye, ilgili dayanak varlığın takas günü piyasa değeri üzerinden hesaplanan tutar üzerinden, takas günü şartlı virman son saatinden EFT kapanışına kadar geçen süre için Borsa tarafından oluşturulan, kamu menkul kıymetlerinin işlem gördüğü repo-ters repo pazarlarında, TCMB Bankalararası Para Piyasası'nda veya Takasbank Para Piyasası'nda oluşan bir gecelik ağırlıklı ortalama faiz oranlarından en yüksek olanının % 50'si oranında hesaplanan tutarda temerrüt cezası uygulanır. Takas günü EFT kapanışından sonra kapatılan temerrüt tutarları için ise söz konusu en yüksek olan oranın 2 katı nispetinde temerrüt cezası uygulanır.³⁶

³⁵ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri (2017)

³⁶ BİAŞ VIOP MKT Prosedürü, 63.madde, sayfa 44 (Tarih:28.03.2019)

SONUÇ

Türk Sermaye Piyasalarında yapılan işlemler Borsa İstanbul işlem platformlarında olurken, işlemlerin takası Takasbank'ta olur. Takasbank uluslararası mevzuatlara uygun bir şekilde takas sistemini yönetir ve piyasalara göre farklılaşan bazı kurallarıyla takas işlemlerinden sorumludur. Ayrıca Takasbank belirlenen piyasalarda Merkezi Karşı Taraf (MKT) hizmeti vermektedir.

Dünya üzerindeki milyonlarca Müslüman yatırımcının fonlarını değerlerken tercih ettikleri sermaye piyasaları, İslami finans kurallarını uygulayan ülkelerin sermaye piyasalarıdır. İslami Finans kurallarına uygun bir platformda alım-satım işlemlerinin yapılması, takas sistemlerinin ve ekstra sunulan hizmetlerin İslam dininin kurallarına uygun olması bu açıdan büyük öneme sahiptir.

Takas kuruluşlarının özel uygulamalarından öte, uluslararası terminolojide Sermaye Piyasalarında yapılan işlemlerin takasının belli başlı prensipler ile yürütüldüğü gözlenir. Netleştirme, Kaydi takas, Teslim Karşılığı Ödeme, Merkezi Takas ve Aynı gün valörlü ödeme gibi 5 temel takas prensibi, kabul gören takas prensipleridir. Bu prensiplerden netleştirme prensibini, netleştirmeye konu olan işlemlerde doğrudan mülkiyet olmaması sebebiyle İslami kurallara uygun olmadığı kanaatindeyiz. Bu sorunun çözümü olarak İslami takas sistemi uygulayan kurumların brüt takas uygulamasına geçmesi gerekmektedir. Bu uygulamaya göre farklı işlemlerden kaynaklı kıymetler ve paralar netleşmez Ayrıca takas işlemlerindeki kıymetlerin yatırımcının mülkiyetinde olması sebebiyle İslami Finansa uygun olduğu kanaatindeyiz.

MKT hizmeti sağlanırken, yatırılan teminatlar MKT kurumu tarafından nemalandırılır. Ancak Türkiye'deki uygulamada Takasbank bu hizmeti yaparken, teminatları günlük faiz ile nemalandırır. Nema almak istemeyen MKT üyelerine nema verilmez. Takasbank'ın günlük faiz yoluyla teminatları nemalandırması İslami kurallara uygun değildir. Takasbank'ın İslami finansa uygun yollarla bir yatırım aracı belirleyip, teminatların bu yol ile nemalandırması gerekmektedir.

Takasbank'ın hem takas hizmetini sağlarken, hem de MKT hizmetini sağlarken, yükümlülüğünü yerine getirmeyen üyelere uyguladığı temerrüt faizi uygulaması vardır. Yükümlülüğünü zamanında yerine getirmeyen müşteriler için temerrüt cezası adı altında bir uygulama yapılmasına İslam alimleri onay vermişlerdir. Ancak bu cezadan kurumun bir kar sağlamaması gerekmektedir. Bu cezanın hayır kurumlarına verilmesi sağlanmalıdır. Dolayısıyla Takasbank İslami kurallara göre temerrüt durumlarında üyelere temerrüt faizi değil, temerrüt cezası almalı ve ilgili ceza tutarını hayır kurumlarına bağışlamalıdır.

Takasbank takas ve MKT hizmetinin yanında birçok faaliyet ile Türk Sermaye Piyasalarına katkı sağlamaktadır. Bu hizmetleri yaparken, hem yerel hem de uluslararası pek çok mevzuatın ve kurumun denetimi altındadır. Yaptığı hizmetlerin teorik kısmında İslami kurallara ters bir hizmet olmamakla birlikte, pratik kısmında İslami kurallara ters bazı uygulamalarla karşılaşmaktayız. Çözümü olmayan kurallar olmamakla birlikte, gerekli önemin verilmesi durumunda bu sorunlar ortadan kalkacaktır.

KAYNAKÇA

- Ayub, M.: **İslami Finansı Anlamak**, Çev. Suna Akten Çürük, Raif Parlakkaya, İstanbul, İktisat Yayınları, 2017
- Balala, M.H.: **Islamic Finance and Law**, London and New York: I.B.Tauris, 2011.
- Bayındır, S.: “Menkul Kıymetleştirme Uygulamaları ve Fıkıhtaki Yeri”, **İstanbul Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi**, s.249-273, 2008.
- BIS: “Recommendation for Central Counterparties”, **Bank for International Settlement Consultative Report**, 2004.
- Chapra, M.U.: **What is Islamic Economics?**, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Cidde, 2001.
- Çatana, E.: **Menkul Kıymet Takas ve Saklama Sistemlerinin Bankacılık Sektörüne Entegrasyonu ve Türkiye Uygulaması (Takasbank)**, İstanbul Üniversitesi, İstanbul, 2007, (Yayımlanmamış Doktora Tezi).
- Değer, A.: **Uluslararası Menkulleştirme ve Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Uygulamalar** Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa, 1999, (Yayımlanmamış Doktora Tezi).
- Hasan, Z.: “Islamization of Knowledge in Economics: Issues and Agenda”, **IIUM Journal**, Sayı 6, Cilt 2, 1998, s.1-40.
- Hasanuzzaman, S.M.: “Definition of Islamic Economics”, **Journal of King Abdulaziz University**, Sayı 1, Cilt 2, 1984.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası: **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları 1, Temmuz 1993.
- Karaağaçlı, B. & Peker, İ.: “Dünyada ve Türkiye’de Sermaye Piyasası Altyapı Kurumları”, **Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**,

- Sayı 7, Cilt 13, 2015, s.341-375.
- Khan M.A.: **İslam İktisadına Giriş**, İktisat Yayınları, İstanbul, 2017.
- Mannan, M.A.: **Islamic Economics: Theory and Practice**, Cambridge: Islamic Academy, 1992.
- Mills, A. & Knott, R.: “Modelling Risk in Central Counterparty Clearing Houses: A Review”, **Bank of England Financial Stability Review**, Aralık 2002. s.162-174.
- Nasdaq OMX: **Nasdaq OMX Cash Flow Margin**, Stockholm, 2015.
- Parasız, İ.: "Türkiye'de Para ve Sermaye Piyasası Araçları", **Para ve Banka Dergisi**, Anadolu Üniversitesi Yay., Eskişehir, 2003, s.85-100.
- Reserve Bank of Australia: **Central Clearing of OTC Derivatives in Australia** (Haziran 2011), <http://www.rba.gov.au/publications/consultations/201106-otc-derivatives/central-clearing-otc-derivatives.html>
- Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu: **Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Takas, Saklama ve Operasyon İşlemleri**, 2017.
- SPK: “Sermaye Piyasası Kanunu”, **T.C.Resmi Gazete**, Sayı 28513, 06.12.2012.
- SPK: **Duyuru**, Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/2010330/1>, (ET: 27/01/2019)
- SPK: **Duyurular**, Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/2010330/1>, (E.T. 01/03/2019)
- Takasbank: **Takasbank Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği**, 19. Madde, 14/08/2013, s.10.
- Takasbank: **Tarihçe**, İstanbul Takas ve Saklama Bankası,

<https://www.takasbank.com.tr/tr/hakkimizda/tanitim/tarihce> ,
(ET: 16/10/2018)

Takasbank: **Bistech Geçışı Ve Mkt Hizmeti Sonrasında Borçlanma Araçları Piyasası'nda Geçerli Olacak Nakit Akım Teminatlandırma Model Kılavuzu**, Takasbank Merkezi Karşı Taraf Bölümü, Şubat 2018.

Takasbank: **BİAŞ VİOP MKT Prosedürü** (Tarih:28.03.2019)

Takasbank: **Borçlanma Araçları Piyasası Takas ve MKT Esasları Prosedürü**, (Tarih:23.03.2019)

Takasbank: **Borsa İstanbul A.Ş. Borçlanma Araçları Piyasası Prosedürü**, 7. Madde (Tarih:02.03.2019)

Takasbank: **Borsa İstanbul A.Ş. Pay Piyasası Takas ve Merkezi Karşı Taraf Hizmeti Esasları Prosedürü** (2017)

Takasbank: **Genel Mektup**,
https://www.takasbank.com.tr/documents/file/Takasbank_Anouncement/1510-cfa66d29-f749-48cd-b61 MKT Risk Yönetimi Genel Uygulama Esasları, Takasbank,
<https://www.takasbank.com.tr/documents> (E.T. 09/02/2019)

Takasbank: **Tahsis Taahhüt**,
<https://www.takasbank.com.tr/documents> (E.T. 20.02.2019)

Takasbank: **MKT Temerrüt Yönetimi Genel Uygulama Esasları**, Takasbank,
<https://www.takasbank.com.tr/documents> (E.T. 17/02/19)

Takasbank: **Pay Piyasası MKT Yönergesi**, 49. Madde, 02.03.2019.

Takasbank: **Pay Piyasası Takas ve MKT Hizmetleri Esasları Prosedürü**, 49. ve 58. Madde, 02.03.2019.

Yusri Ahmad, A.R.: “Methodological Approach to Islamic Economics: Its Philosophy, Theoretical Contribution and Applicability”, H.Ahmed (Ed.) **Theoretical foundations of Islamic**

Economics, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 2002, s.20-60.

Zaim, S.:

“Islamic Economics as a System Based on Human Values”
Journal of Islamic Banking and Finance, Sayı 6, Cilt 2,1989, s.13-21.

