

TÜREV SÖZLEŞMELER HUKUKU: YENİ BİR HUKUK DALI OLABİLİR Mİ?*

DERIVATIVES LAW: COULD THERE BE A NEW BRANCH OF LAW?

Utku SARUHAN**

Özet: Türev sözleşmeler, geçmişi oldukça eskiye uzanan sözleşmeler olmakla beraber, son elli yılda kullanım sahası ve bilinirliği artmış bir finansal alandır. Türev sözleşmelerin karmaşık ve değişken yapısı, bu sözleşmelerin özel olarak düzenlemelerine, çeşitli hukuk dalları ile ilişki içerisinde, kendi içtihadına sahip bir hukuk alanı olmalarına yol açmıştır. Bu çalışmada, bir hukuk alanı olarak 90'lı yıllarda Amerika'da önem kazanan ve 2008 Küresel Ekonomik Krizi ile farklı bir kimliğe bürünen türev sözleşmeler hukukunun bir hukuk alanı olarak konumu ve geleceği ele alınacaktır.

Anahtar Kelimeler: Türev Sözleşmeler, Dodd Frank Act, EMIR, MiFID, Merkezi Karşı Taraf Kuruluşları, Futures, Forward, Swap, Option, Kredi Türevleri

Abstract: Although derivative contracts are quite rooted contracts in terms of their use, their sphere of influence and recognition enhanced dramatically in the last fifty years. The complex and dynamic nature of derivative contracts has led to these contracts being regulated specifically in connection with various branches of law, and becoming a legal field which has its own jurisprudence. This study will discuss the position and future of derivatives law as a field of law, which gained importance in the US in the 90s and took on a different identity with the 2008 Global Economic Crisis.

Keywords: Derivative Contracts, Dodd Frank Act, EMIR, MiFID, Central Counterparty Institutions, Futures, Forward, Swap, Option, Credit Derivatives

* Bu çalışmada öne sürülen fikirler tamamıyla yazara aittir. Değerlendirmeler yazara bağlı bulunduğu kurum görüşlerini temsil etmemektedir. Değerli katkılarından dolayı Av. Onur Başol'a ve Semih Erelvanlı'ya teşekkürlerimi sunarım.

** Dr., Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, utkusaruhan@outlook.com, ORCID: 0000-0003-3980-3647, Makalenin Gönderim Tarihi: 13.06.2024, Kabul Tarihi: 24.08.2024

GİRİŞ

90'lı yıllardan itibaren finansal piyasalarda büyük bir popülerite kazanan türev sözleşmeler ve bu sözleşmelerin işlem gördüğü türev piyasalar, finans dünyasında büyük dalgalanmalara sebep olmuşlardır. Türev sözleşmeler kendilerine özgü karmaşık yapıları, diğer alanlarda yarattıkları etkiler ve değişken yapıları ile kendine özgü ve dinamik bir hukuk alanı yaratmışlardır. Geçen süreçte, içerisinde türev sözleşmeler kendi içerisinde bir regülasyon sistemine, uluslararası oluşumlar dâhilinde standart sözleşme şablonlarına, uygulama teamüllerine ve uyumsuzluk çözüm mekanizmalarına konu olmuşlardır. Bu çalışmada, Amerika Birleşik Devletleri'nde 90'lı yıllarda ortaya çıkan bir hukuk alanı olarak "*derivatives law*" kavramı, türev sözleşmelerinin bir hukuk alanı olarak konumu ve türev sözleşmeler hukukunun bağımsız bir hukuk dalı olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği soruları ele alınacaktır. Bu kapsamda öncelikle türev sözleşmeler kavramı, türev piyasalara ilişkin temel kavramlar, türev sözleşmelerin mevcut düzenlemelerdeki yeri, türev sözleşmelerin diğer hukuk alanları ile kesişimi ile dünyadaki güncel durumu üzerinde durulacaktır. Özellikle bankacılık hukuku, sermaye piyasaları hukuku ile kripto varlıklar ve dijital paralar gibi gelişme sürecindeki finansal varlıkların incelendiği fintek hukuku gibi alanların ivme kazandığı bu dönemde türev araçlara ilişkin hukuk alanının sınırlarının belirlenmesi ile geleceğinin ele alınması büyük önem taşımaktadır.

I. TÜREV SÖZLEŞMELER KAVRAMI

Finansal piyasalarda, temeldeki dayanak varlığın fiyat davranışları üzerinden elde edilen (türetilen) yeni bir değer sözleşme konusunu teşkil ettiği sözleşmeler kategorik olarak *türev araç*, *türev ürün*, *türev sözleşme* olarak adlandırılmaktadırlar.¹ Türev sözleşmeler için kulla-

¹ Herman Cousy, "The Delicate Relationship Between Law and Finance: The Classification of Credit Default Swaps", *Journal of South African Law*, 2014(2), s. 227 - 242, s. 230; Nithya Narayanan, "Credit Default Swaps: Legal Implications", *Corporate Law Cases Journal*, 295, s. 1; John Biggins/Colin Scott, "Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees", *Comparative Research in Law & Political Economy Research*, Paper No. 57/2013, s. 4. Türev sözleşmelere ilişkin daha fazla bilgi için bkz. John Hull, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 9th Edition, Pearson,

nılan *Derivatives* (İng.) kelimesi “türetme” veya “önceki bir terimin yeni bir bütüne uzatılması” anlamındaki Latince *Derivatio* kelimesinden gelmektedir.² Finansal anlamda türev sözleşmeler, özellikle dalgalı kur ve faiz sisteminin ortaya çıkmasından sonra korunma amacıyla, mevcut finansal araçlara alternatif olarak, yatırımcıların yatırım finansmanı, risk yönetimi gibi çeşitli ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla oluşturulan ve risklerin taraflar arasında taşınmasına olanak veren finansal tekniklerin tamamını kapsayan bir kavramdır.³ Türev sözleşmeler, korunma fonksiyonunun dışında spekülasyon ve arbitraj faaliyetleri ile piyasalarda kâr elde etmek amacıyla kullanılmaktadır.

A. Türev Sözleşmelerin Gelişimi

Hukuk ve ekonomi, insan ilişkilerinde doğrudan yer alan bağımsız iki büyük disiplin olmalarının ötesinde, birbirlerine doğrudan fayda sağlamaları açısından birlikte ve karşılıklı bir gelişme içerisinde. M.Ö. 7. yüzyılda paranın icadıyla, malların ve hizmetlerin güven içerisinde serbestçe hareket etmesine ve ticaretine imkân tanıyan hukuk

2017, s. 1; Arslan Kaya/Koray Demir, “Türev İşlemlerin Hukuka Uygunluğu Sorunu – Bankaların Türev İşlemlerden Doğan Yükümlülükleri” *İstanbul Hukuk Mecmuası*, 2018, 76 (1), s. 177 – 201, s. 183 Alastair Hudson, “The Legal Aspect of Financial Derivatives”, *Business Law Review*, 1996, 17 (10), s. 198 – 220, s. 199; Henry Schafer/Frank Beate, *Derivate Finanzinstrumente im Jahresabschluss nach HGB und IFRS*, Hans – Böckler – Stiftung, Germany, 2008, s. 21. Çalışmamızda “türev sözleşmeler” ve “türev araçlar” kavramları aynı anlamda kullanılmaktadır.

² Krapp Tavares/Necasio Antonio, *Rechtsprobleme bei Geschäften mit Derivaten*, Master Tezi, Albert-Ludwig-Universität Freiburg Juristische Fakultät, Temmuz 1998, s. 7.

³ Keskin Ayşe Dilşad, “The Concept of Financial Derivative Instrument from the Legal Point of View”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 2008, 24(4), s. 125 – 156 (Derivative), s. 125; Kaya/Demir, s. 181; Kirman Ahmet, “Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği”, Prof. Dr. Ali Bozer’e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1998, s. 713 – 745, s. 714; Başak Bak, “Borsa Opsiyon Sözleşmesi”, *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, 2009, C.: 64, S.: 4, s. 40 – 75, s. 47; Gülçe Yumurtacı, “Opsiyon Sözleşmeleri”, *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Eylül 2012, 121, s. 5 – 20; Adnan Deynekli, “Opsiyon Sözleşmelerinde Bankanın Bilgi Verme ve Aydınlatma Yükümlülüğü ile İlgili Bir Yargıtay Kararının Değerlendirilmesi”, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, 2016, s. 619 – 630; Reva Zeynep Hacalioğlu, “Borsa Opsiyon Sözleşmeleri”, Prof. Dr. Özer Seliçi’ye Armağan, Ocak 2006, s. 529 – 558; Buket Doğan, Genel Olarak Türev Araç Sözleşmeleri ve Vadeli İşlem Sözleşmesine Hukuki Bir Bakış, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli, 2008.

kurallarının oluşturulması gereksinimi doğmuştur. Babil Krallığı döneminde ortaya çıktığı tahmin edilen *Hammurabi Kanunları*'ndan bu yana, hukuki düzenlemelerin önemli bir kısmını ekonomi ile ilgili kurallar oluşturmuştur.⁴ İnsan gereksinimleri karşısında değiş tokuş faaliyetleri ile tüketimi inceleyen ekonomi biliminin, hukuk ile ilk kesişim noktasının bu düzenlemeler olduğunu değerlendirmek mümkündür. Dünya tarihinde çeşitli örnekler ile desteklendiği üzere, ekonomik düzenin başarıya ulaşması hukuk sisteminin yarattığı güvenlik ortamına bağlıdır.⁵

Risk, ekonomik anlamda bir işleme ilişkin mikro ve makro değişkenlere bağlı olarak zaman içerisinde parasal bir kaybın ortaya çıkması veya zarara uğrama tehlikesini ifade eden Fransızca kökenli bir kelimedir.⁶ Riskin yönetilmesi; jeopolitik, iklimsel ve ekonomik gelişmeler karşısında günümüzün ekonomi evreninde önemli bir faaliyet haline gelmiştir. Nitekim bu anlamda kredi, piyasa, hukuki, operasyonel, sistematik, karşı taraf ve likidite gibi çeşitli alanlarda risk türlerini ele alan ve şirket içi veya bağımsız otoritelerce değerlendirme sağlayan bir finans alanı olarak risk yönetimi alanının sınırları belirginleşmiştir.

⁴ M.Ö. 1792'den 1750'ye kadar hüküm süren Babil Kralı *Hammurabi* koyduğu yasaların 48. maddesinde yer alan hükme göre "Bir kimse bir borç için borçluya ve bir fırtına tahılları yere sererse veya hasat başarısız olursa veya tahıl susuzluktan büyümezse; o yıl alacaklısına tahıl vermesi gerekmemekte, o yıl için kira ödememekte ve borç tabletinin suyla yıkanarak yok edilmesi gerekmektedir.". Bu hükümde yer alan borç tabletinin, değerini bir dayanak varlıktan alması itibarıyla bir türev ürün olarak değerlendirmek mümkündür. Bkz. Steve Kummer / Christian Pauletto, *The History of Derivatives: A Few Milestones* EFTA Seminar on Regulation of Derivatives Markets, Zurich, 3.5.2012, s. 1; Terblanché Janet René, *The Legal Risks Associated with Trading in Derivatives in a Merchant Bank*, Master Tezi, University of Stellenbosch, Nisan 2006, s. 3.

⁵ Bu bağlamda bkz. Acemoğlu Daron/Robinson James, *Ulusların Düşüşü: Güç, Zenginlik ve Yoksulluğun Kökenleri*, 2. Baskı, Doğan Kitap, 2012.

⁶ A. Nejat Yüzbaşıoğlu, "Risk Yönetimi ve Bankaların Denetimi", Risk Yönetimi Konferansı Risk Yöneticileri Derneği - Finans Dünyası, İstanbul, 16.1.2003, s. 2; Ali Çakar, *Türev Ürünler ve Vadeli İşlemler Piyasası*, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara, 2009, s. 7; H. Elçin Tamkan Karakoç, *Hukuki Yönüyle Borsada İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleri*, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2007, s. 10; Yılmaz Mustafa Kemal, *Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures)*, Der Yayınları, İstanbul, 2002, s. 12; Nazlı Kepçe, *Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007, s. 7.

Dalgalı ekonomik seyirlerin yarattığı risk olgusu, piyasalarda işlem gerçekleştiren katılımcılarda korunma ve bu riskten fayda sağlama açısından bir değerlendirme yapılması ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Nitekim ekonomik anlamda risk, piyasa katılımcıları için olumsuz yanları olduğu kadar ekonominin gelişmesi için varlığı zorunluluk taşıyan bir olgudur. Her türlü finansal kuruluş ve işletme, yüklenilen riskin sonuçları ile karşı karşıya olmalarına rağmen, aynı zamanda riskin getireceği potansiyel finansal getiriler, işletmelerin finansal risklerin içine girme iştahını arttırmaktadır.⁷ İşlemin riski ile olası getirisi arasında doğru orantı bulunmasına karşın, finansal tüketicilerin çoğu bu risklerin yaratabileceği zararlardan korunma eğilimi içerisinde hareket etmektedir. Bu nedenle ekonomik işleyiş içerisinde finansal tüketicilerin riski aktarmasına ve paylaşmasına yönelik çeşitli ekonomik enstrümanlar kullanıma sunulmuştur.

Türev araçlar, başlangıçta esas olarak tarımsal ürünlerin teminini güvence altına almak ve çiftçilerin ürünlerini doğal afetlerin yol açtığı fiyat dalgalanmalarına karşı korumak için oluşturulan ürünlerdir.⁸ Zamanla türev araçlar, korunma saikinin yanı sıra, hızlı şekilde yüksek getiri sağlamaya imkân veren enstrümanlar olarak da kullanılmaya başlanmışlardır. Türev araçlar, işlevleri itibarıyla riskin bir taraftan, riski üstlenmeye daha istekli diğer tarafa aktarılmasına yönelik oluşturulmuş araçlardır.⁹ İstekli olan karşı taraf, sigorta sözleşmelerine benzer şekilde, üstlendiği riske karşılık kendi getirisini arttırmak amacıyla bir sözleşme ilişkisi içine girme niyeti içerisinde.¹⁰

⁷ Laucius, Gediminas, "Potential Impact of the New Post-Crisis Regulatory Approach to Financial Derivatives", *European Business Law Review*, Yıl: 2014, 25(5), s. 681 - 726, s. 681.

⁸ Yusuf Gökhan Penezoglu, *Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri*, Kazancı Yayınevi, İstanbul, 2004, s. 6.

⁹ Alan N. Rechtschaffen, *Capital Markets, Derivatives and the Law: Evolution After Crisis*, Oxford University Press 2009, s. 159; David C. Sienko, "The Aftermath of Derivatives Losses: Can Sophisticated Investors Invoke the Suitability Doctrine against Dealers under Current Law", *DePaul Business Law Journal* Fall/Winter 1995, 8 (1) s. 105 - 132, s. 108.

¹⁰ Rechtschaffen, s. 159; Sienko, s. 108; Rhett G. Campbell, "Energy Future and Forward Contracts, Safe Harbors and The Bankruptcy Code", *American Bankruptcy Law Journal*, 2004, 78(1), s. 1 - 56, s. 3.

Dünyada türev sözleşmelerin tarihi antik çağlara kadar uzansa da¹¹ özellikle ülke para birimlerini Amerikan dolarına ve dolaylı olarak altına endeksleyen Bretton Woods sisteminin 1970’li yıllarda çökmesinin ardından geçen elli yıllık süreçte bu enstrümanlar arasında *türev sözleşmeler* ön plana çıkarak popüler bir kullanım alanına sahip olmuştur. Türev araçların kullanım alanı günümüzde dünyanın pek çok yerine yayılmıştır. Bu durumun başlıca nedeni, elde edilen hukuki güvenlik ortamı ile sözleşmeler için standart kalıplar ortaya konulması ve bu durumun ulusal hukuk sistemlerinin dar kalıplarına tabi kılınan sözleşmelerin yarattığı hukuki riski ortadan kaldırmasıdır.¹² “*Devletsiz küresel hukuk*” olarak anılan bu hukuk sistemi, uluslararası hukukun verdiği olanaklardan yararlanarak yeni standart sözleşmelerin dünya genelinde kullanılmasına ve taraflar için bağlayıcı olmasına imkân tanımıştır.¹³

¹¹ Dünyada organize türev piyasa olarak kabul edilen ilk piyasa 1730 yılında Japonya’nın Osaka kentinde faaliyet gösteren Dojima Pirinç Borsasıdır. Modern anlamda ilk türev piyasaların ABD’de başta buğday olmak üzere tarım ürünleri piyasasının etkin olduğu Chicago’da 1848’de kurulan Chicago Board of Trade (CBOT) olduğu kabul edilmektedir.

¹² Joanne P. Braithwaite, “Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets”, *The Modern Law Review*, Eylül 2012, 75(5), s. 779 – 805, 780. Hukuki risk kavramı, sözleşmenin yargı makamı, yasama organı ya da düzenleyici otorite kararı ile geçersiz kılınarak yasal olarak uygulanmaması, mevzuata tabi olarak getirilebilecek ek yükümlülüklerden kaynaklanan zararları içermektedir (Terblanché, s. 78 vd.; Andre Scheerer; “Credit Derivatives: An Overview of Regulatory Initiatives in the United States and Europe”, *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 2000, 5(1), s. 149 – 203, s. 168; Charles A. Samuelson, “The Fall of Barings: Lessons for Legal Oversight of Derivatives Transactions in the United States”, *Cornell International Law Journal*, 1996, 29(3), Article 4, s. 767 – 806, s. 781; Müjgan Hacıoğlu Deniz, *Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş: Tarihsel Gelişimi, Temel Fonksiyonları ve Pratik İşleyişi*, Genişletilmiş 2. Baskı, Akademisyen Kitapevi, Ankara, 2020, s. 130; Krapp/Necasio; s. 20; Edward S. Adams/David E. Runkle, “The Easy Case for Derivatives Use: Advocating a Corporate Fiduciary Duty to Use Derivatives”, *William & Mary Law Review*, 2000, 41, s. 595 – 676, s. 664; Ahmad Ali Ghouri, “The Law and Regulation of OTC Derivatives: An Anglo-American Comparison and Lessons for Developing Countries”, *Nordic Journal of Commercial Law*, June 2010, No. 1, s. 1 – 45, s. 12).

¹³ Braithwaite, s. 780; Bu durum, standart hukuki metin ortaya koyan ticaret birliklerinin hesap verebilirliği, meşrutiyeti ve demokratikliği konusunda “norm-girişimcilerin hızlı bir şekilde çoğalması” olarak anılan yeni bir tartışma alanı yaratmıştır. Tartışma için bkz. Braithwaite s. 780. Günümüzde International Swaps and Derivatives Association (Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği – ISDA) başta olmak üzere pek çok girişim, türev araçlara yönelik dünyanın her yerinde uygulanabilir ve taraflar için bağlayıcı özellikler taşıyan sözleşmeler yaratmaktadır.

B. Türev Sözleşme Tanımı

Türev sözleşmeler, sınırsız bir çeşitliliğe ve finansal teknik olarak oldukça karmaşık bir yapıya sahip olabilmektedirler¹⁴. Bu sözleşmelerde tarafların edimleri farklı şekilde kombine edilebildiği gibi, şarta bağlı bir yapıya da sahip olabilir. Bu nedenle tüm türev sözleşmeleri içine alacak bir tanım oluşturmak kolay değildir. Türev sözleşmelerin ortak paydası, değerlerini taraflarca belirlenen bir dayanak varlık üzerinden almalarıdır. Her türev araç kendine özgü özellikleri ile farklı haklar ve yükümlülükler içermektedir.¹⁵ Türev sözleşmelerin temelindeki dayanak varlık konuları da (elektrik, sigorta, hava durumu, krediler gibi) çeşitlenerek, tür sayısını oldukça arttırmıştır.¹⁶

Türev sözleşmeleri kısaca, değeri bir dayanak varlığın değeri, bir endeks veya bir oran üzerinden hesaplanan, ikili bir sözleşme ya da nakit akışlarının değişimi anlaşmaları olarak tanımlamak mümkündür.¹⁷ Dayanak varlık unsurunu, hazine bonoları, borsa endeksi ya da faiz oranları oluşturabileceği gibi hava durumu ya da politik olaylar dâhi oluşturabilir. Bu dayanak varlıkların fiyatlamaları da piyasa içerisindeki dengelerde oluşmaktadır.

Günümüzde türev sözleşmeler, bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilme eğilimindedir. Organik olarak bu yaklaşım doğru görünmekle birlikte, kendi başına bir varlık teşkil etmeyen, sadece bir sözleşme ilişkisinden ibaret olan türlerinin bulunan, bir varlıktan ziyade karşılıklı hak ve borç içeren bir yapı teşkil etmeyen türev sözleşmelerin bir sermaye piyasası aracı kategorisinden dışarıya taşındığını saptamak gerekir. Nitekim türev sözleşmeler, çoğunlukla dayanak varlığın mülkiyetine ilişkin bir tasarruf işlemi içermemekte, dayanak varlığın fiyat değişimlerine binaen oluşacak kâr/zarar için kurulmaktadır. Sermaye piyasasının diğer ürünleri olan hisse senetleri ve tahvilleri içine alan menkul kıymetler gibi bir varlık olarak alınıp satılamamaktadırlar. Türev piyasalarda işlem yapan taraflar sadece bir sözleşmede

¹⁴ Utku Saruhan, *Vadeli İşlem Sözleşmelerinde İfa İhlalleri*, On İki Levha Yayınları, 2022, s. 24.

¹⁵ Sudi Apak/Metin Uyar, *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*, Beta Yayınevi, 2011, s. 12 vd.

¹⁶ Hull, s. 1.

¹⁷ Rechtschaffen, Alan N.; *Capital Markets, Derivatives and the Law: Evolution After Crisis*, Oxford University Press, 2009, s. 159.

pozisyona girmektedirler. Bu durumdan hareketle türev sözleşmeler mülkiyet bağlantısından yoksundur, dolayısıyla oldukça farklı sermaye biçimleridirler¹⁸.

C. Türev Sözleşmelerin Tasnifi

Literatürde türev sözleşmeler; dayanak varlıklar, temelinde yatan sözleşmenin niteliği (forward – opsiyon bazlı sözleşme ayrımı), vadeleri gibi pek çok açıdan tasnife tâbi tutulmaktadır.¹⁹ Çalışmamızda nitelik açısından ciddi farklılıklar arz etmesi itibarıyla, türev araçları bir varlığı ya da bir borç yükümlülüğünü dayanak varlık olarak temel alması üzerine kurgulanan anapara türevleri – kredi türevleri tasnifi takip edilecektir.

1. Anapara Türevleri

Anapara türevleri, bir dayanak varlığın ileri bir tarihte satımı, alım ya da satım hakkının satımı ya da tarafların karşılıklı nakit akışları ve dayanak varlıkların değişimi üzerine işlem gerçekleştirdikleri, organize ve tezgâhüstü piyasalarda kurulan finansal sözleşmeleri ifade etmektedir.²⁰

Anapara türevleri gerek ekonomik açıdan gerekse hukuki altyapı açısından iki temel türev sözleşme türü olan forward sözleşmeler²¹ ve

¹⁸ Dick Bryan / Michael Rafferty, *Capitalism With Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, Palgrave Macmillan, New York, 2006, s. 153 vd.

¹⁹ Ayşe Dilşad Keskin, *Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği*, Yetkin Yayınları, Ankara, 2008 (Swap), 63 vd.

²⁰ Organize piyasalar ya da diğer kullanımı ile teşkilatlanmış piyasalar; belirli hukuki ve operasyonel bir altyapıya sahip, birden çok piyasa katılımcısının varlığı ile çoklu fiyat sistemi kullanılmak suretiyle belli bir mekânda işlem gerçekleştirilen piyasalardır. Tezgâhüstü piyasalar; belirli bir mekâna sahip olmayan, işlem usul ve esaslarının düzenlendiği, tarafların sözleşme serbestisi içerisinde arzu ettikleri şekilde işlem gerçekleştirdikleri, herhangi bir hukuki ve operasyonel altyapıya sahip olmayan piyasalardır (İsmail Kırca, *Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri*, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2000, s. 55; Saruhan, s. 16 vd.)

²¹ Forward sözleşmesi tarafların kendi aralarında miktarını ve cinsini belirledikleri bir varlığı (döviz, faiz, tarımsal ürün vs.) vade tarihinde ödenecek belirli bir fiyat karşılığında gelecekteki belirli bir zamanda teslim almak veya satmak kaydıyla yaptıkları bir sözleşmedir (Ayşe Dilşad Keskin, “Hukuki Açıdan Finansal Türev

opsiyon sözleşmeleri²² üzerine kurgulanmıştır. Bu iki temel türev sözleşme türünün unsurları ve özellikleri farklı şekillerde kombine edilerek yeni türev sözleşme türlerinin oluşturulması mümkündür. Günümüzde anapara türevleri, bu kategorinin başlıca sözleşmeleri olan forward sözleşmeleri, opsiyon, vadeli işlem sözleşmeleri (*futures*) ve swap sözleşmeleri ekseninde isimlendirilerek incelemeye konu edilmektedirler. *Vadeli işlem sözleşmeleri*, *swap* ve bu sözleşmeleri temel alarak geliştirilen diğer türev sözleşmeler, ileri tarihte dayanak varlığın değerine bağlı olarak bir ödeme içermeleri ile forward sözleşme temeline dayanmakta iken; *swaption*, *future – option* gibi ileri tarihte kullanılmak üzere alıcı tarafın bir prim ödemek suretiyle bir hakka sahip olduğu sözleşmeler ise opsiyon temeline dayanmaktadır.²³

2. Kredi Türevleri

Kredi türevleri, referans varlığın²⁴ sahipliğini değiştirmeden, alacakların zamanında tahsil edilememesi ya da beklenen düzeyde getiri elde edilememesi risklerinin piyasa oyuncuları (koruma alıcıları – koruma satıcıları) arasında transfer edildiği ürünlerdir.²⁵ Kredi türevleri,

-
- Araç Kavramı”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Ankara, 2008, C.: XXIV, S.: 4, s. 125 – 153 (Türev Araç), s. 128; Penezoglu, s. 56 vd.; Ersan Ersoy / Ulaş Ünlü, “Tezgâhüstü Türev Piyasa İşlemleri”, *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Nevşehir 2016, 6(1), s. 143 – 162, s. 144 – 145; Yasemin Zengin, Elektrik Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda İşlem Görmesi, Çankaya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2012., s. 40).
- ²² Opsiyon sözleşmeleri, sahibine belirli bir bedel (opsiyon primi – opsiyon fiyatı) karşılığında, sözleşme konusu döviz, emtia veya finansal aracı, opsiyonun türüne göre belirlenmiş bir tarihte (Avrupa tipi opsiyonlar) veya öncesinde (Amerikan tipi opsiyonlar), sözleşme kurulurken belirlenmiş bir fiyattan satın alma veya satma hakkı veren sözleşmelerdir (Ersoy/Ünlü, s. 145; Kırca, s. 186 vd.; Keskin, Türev Araç, s. 132 vd.).
- ²³ Opsiyon hakkının borçlar hukuku çerçevesinde yenilik doğuran hak niteliği için bkz. Necip Kocayusufpaşaoğlu/Hüseyin Hatemi/Rona Serozan/Abdülkadir Arpacı, *Borçlar Hukukuna Giriş (Birinci Cilt)*, Filiz Kitapevi 2017, s. 110.
- ²⁴ Dayanak varlık (underlying asset) kavramı, anapara türevlerinin vade tarihinde fiziken teslimle sonuçlanabilmesi sebebiyle kullanılmaktadır. Kredi türevlerinde yalnızca kredi olayının gerçekleşmesine konu olan bir eylem ya da durum söz konusu olduğundan türev sözleşme terminolojisinde referans varlık (reference asset) kullanımı tercih edilmektedir.
- ²⁵ Antulio N Bomfim, Credit Default Swaps, Finance and Economics Discussion Series No: 2022 – 023, Federal Reserve Board, Washington, D.C. 2022, s. 1; Wil-

1990'lı yılların başında kullanılmaya başlanmış ve ardından 1997 Asya, 1998 Rusya Ekonomik Krizlerinden sonra büyük bir işlem hacmine sahip olmuşlardır.²⁶ Bu araçlarda, referans kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirmediği ya da referans varlık olarak belirlenen alacakların ödenmediği durumlarda, koruma alıcısı tarafın uğradığı zararın telafisi için koruma satıcısı taraf bir ödeme gerçekleştirmektedir. Bu sözleşmelerde bir taraf, taraflar arasında belirlenen kredi olayının (*credit event*) gerçekleşmesi durumunda karşı tarafın zararına karşı bir koruma sağlamayı taahhüt etmektedir. Kredi türevleri, bir borçlanma aracını ihraç eden kimsenin kredi ödeme pozisyonuna bağlı olarak getiri sağlayan finansal ürünler olarak da tanımlanmaktadır.²⁷ Bu durum, kredi riskinin taraflar arasında transferine, kredi risklerinden korunmaya ve bu işlemlerden kâr elde edilebilmesine imkân tanır.²⁸

Finansal piyasalarda, büyük oyuncular – özellikle sigorta şirketleri ile faktöring, alacak yönetim şirketleri – alacaklarını tahsil etme yönünde oluşan kredi risklerini ortadan kaldırmak ve mevcut risklerini yönetmek için kredi türevlerini kullanmaktadır.²⁹ Kredi türevlerinde referans varlığı, bir şirketin ya da ülkenin kredi itibarı teşkil etmektedir.³⁰

la E Gibson, “Are Swap Agreements Securities or Futures?: The Inadequacies of Applying the Traditional Regulatory Approach to OTC Derivatives Transactions”, *Journal of Corporation Law*, 1999, 24 (2), s. 379 – 416, s. 387; Elizabeth Howell, “Regulatory Intervention in the European Sovereign Credit Default Swap Market”, *European Business Organization Law Review*, 2016, 17, s. 319 – 353, s. 321; Nadja Wurcz, Credit Default Swaps, Diplomarbeit, Wien Universität 2007, s. 5 vd.; Turguttopbaş Neslihan, “Kredi Temerrüt Swapları ve İlgili Riskin Gerçekleşmesi Durumunda Uygulanan Hukuki Prosedür”, *Bankacılar Dergisi*, 2013, 84, s. 37 – 53, s. 38; Massimo Telesca, “Analysis of Credit Default Swaps: Market, Applications and Legal Issues” 2003, s. 1 – 27, s. 3; Narayanan s. 2; Apak/Uyar, s. 179; Kredi riskinin bertaraf edilmesi için geliştirilen ürünlerden biri de kredi sigortalarıdır. Ancak kredi sigortalarının, düzenlemelere bağlı sınırlara ve kısıtlamalara tabi olması, piyasalarda kullanılması önünde engel teşkil etmiş ve kredi türevleri bu boşluğu kapatmak için oluşturulmuştur (Cousy, s. 230).

²⁶ Cousy, s. 231; Telesca, s. 3; Wurcz, s. 1.

²⁷ Frank Partnoy/David A. Skeel, “The Promise and Perils of Credit Derivatives”, *University of Cincinnati Law Review*, 2007, 75, s. 1019 – 1051, s. 1021.

²⁸ Cousy, s. 231; Kredi riski, bir tarafın sözleşmeden kaynaklı yükümlülüklerini yerine getirmemesi olarak tanımlanmaktadır.

²⁹ Hull, s. 571 vd.; Turguttopbaş, s. 42.

³⁰ Hull, s. 571.

Kredi türevlerinin başlıca türleri,³¹ Toplam Getiri Swapları (*Total Return Swaps* – TRS), Kredi Spread Opsiyonları (*Credit Spread Options* – CSO), Krediyeye Dayalı Tahviller (*Credit – Linked Notes* – CLN), Teminatlı Borç Yükümlülükleri (*Collateralized Debt Obligations* – CDO), Kredi Temerrüt Opsiyonu (*Credit Default Option*) ve Kredi Temerrüt Swap (*Credit Default Swaps* – CDS) sözleşmeleridir. Kredi türevlerin sayısı ve kullanımı her geçen gün artmakla birlikte, en popüler kredi türev sözleşmeleri kredi swapları olarak da anılan Credit Default Swaps (CDS) ile Total Return Swaplarıdır (TRS).³²

D. Türev Sözleşmelere İlişkin Temel Kavramlar

Piyasalarda ihtiyaçlara yönelik olarak geliştirilen yeni uygulamalar, türev sözleşmeler için kendi jargonunu ve teamüllerini barındıran yeni bir literatür yaratmıştır. Bu uygulamalar, hukuki açıdan farklı sonuçlar doğurabilmektedir.

Türev sözleşmeler, organize ve organize olmayan piyasalarda işlem görürler. Tezgâhüstü organize olmayan piyasalarda taraflar her türlü iletişim imkânı ile türev sözleşmeleri esnek bir şekilde iki taraflı olarak kurabilirler.³³ Bu sözleşmeler, sözleşme serbestisi içerisinde kurulmaktadır. Tezgâhüstü türev sözleşmelerde ise tarafların kredi ris-

³¹ Cousy, s. 231.

³² Schuyler K Henderson, “Credit Derivatives and Operational Risk, or Why a Credit Default Swap is Not Like a Bond”, *Law and Financial Markets Review*, 2007, 1(1) s. 31 – 44, s. 31; International Organization of Securities Commissions, The Credit Default Swap Market Report FR04/12 June 2012, (IOSCO Report), s. 1; Wurzel, s. 6; Apak/Uyar s. 179; Nadire Ebru Buz/Güray Küçükkocaoğlu “Ülke Kredi Temerrüt Takas (CDS) Primini Etkileyen Faktörler, Türkiye Uygulaması”, *Muhassebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(1), s. 27 – 52, s. 30. Bu iki tür türev sözleşme, referans sözleşmenin tarafları arasındaki ödeme akışının kredi tabanlı bazı varlıkların veya yükümlülüklerin fiyat hareketlerine ve ifa edilme durumlarına bağlı bir ödeme değişimini temel almaktadır (Gibson s. 387).

³³ Türev sözleşmelerde iş akışı takas ve mutabakat olmak üzere iki aşamada ele alınmaktadır. Takas (Kliring/Clearing), alacaklının ve borçlunun eşleşen emirleri neticesinde, karşılıklı mahsuplaşmaların tamamlanarak net bir şekilde borçların ve alacakların belirlenmesi sürecini ifade etmektedir. Mutabakat (Uzlaşma/Settlement), kliring sonucu ortaya çıkan netleştirilmenin taraflar arasında fiziken ya da hesaben aktarım süreçlerini ifade etmektedir. Settlement (Mutabakat) işlemleri merkezi saklama kurumları nezdindeki hesaplara ilişkin mutabakat sistemleri (Örn. EMKT) ve ödeme sistemleri (Örn. EFT) aracılığıyla gerçekleştirilir.

kini ve hukuki riski bertaraf etmeleri amacıyla *ISDA Master Agreement* gibi standart olarak hazırlanan standart sözleşme şablonları temelinde yürütülmektedir.³⁴

ABD’de başlayan 2008 Krizinde finansal tüketicilerin bankalardan kullandıkları konut kredileri (*mortgage*) temel alınarak finansal kuruluşlar arasında kurulan tezgâhüstü işlemler, konut kredilerindeki krizin etkisiyle, büyüklükleri ve içerdikleri riskler yönünden büyük bir domino etkisi yaratmış ve bu durumun dünya ekonomisinde yarattığı ciddi dalgalanma ile büyük zararlar doğurmuştur. Bu döneme kadar geniş bir serbesti içerisinde olan türev araçların yeteri kadar regülasyona tâbi tutulmadığı yönünde tartışma doğmuştur. Türev sözleşmeler, riskten korunma ve riskin yönetilmesi hususunda önemli rol oynamalarına karşın, finansal piyasalar ve ekonomik istikrar açısından bu araçların yıkıcı olabilecek düzeyde bir tehdit oluşturduğu görüşü finansal çevrelerde ciddi taraftar bulmuştur.³⁵ Bu durumu

³⁴ Türev araçların regülasyonu konusu 2008 Krizi sonrası finansal piyasalarda önemli tartışmaların başında gelmiş ve 1990’lardan bu yana türev araçların işlem hacminde meydana gelen aşırı büyüme, getirilen düzenleme yükü neticesinde, büyüme ivmesi duraksamaya uğramıştır. Gerek ulusal ve uluslararası regülasyonlar gerekse risk unsurlarının önüne geçilmesi amacıyla finansal kuruluşların bir araya gelmesi ile oluşturulan International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ve ISDA kuruluşlarının tezgâhüstü türev sözleşmelerin standardize edilmesine ilişkin çalışmaları türev araçlara bir düzen getirmiş ve bu durum türev sözleşmelerinin içeriğini ve piyasalarını doğrudan etkilemiştir. Tezgâhüstü piyasalarda, finansal kuruluşlar arasında yapılmasının sonucu olarak, taraflar arasında ileriki dönemde akdedilecek sözleşmelerin temel hatlarını belirlemek üzere bir ana sözleşme (master agreement) imzalanması yaygın bir uygulamadır. Taraflar akdedecekleri bireysel sözleşmede sadece sözleşmenin kararlaştırılacakları unsurlarını (dayanak/referans varlık, vade tarihi, referans kuruluş, kavramsal anapara, sonlandırma yöntemi, kredi olayı ve fiziksel teslim talebi bildirim şartları, kredi olayı ve türleri, prim ödeme zamanları vb.) belirlemektedirler.

³⁵ 2008 Krizinde Lehman Brothers, Bear Stearns, American International Group (AIG) gibi birçok büyük yatırım bankacılığı ve sigorta şirketleri, ipotek menkul kıymetleri üzerine CDS sözleşmelerinde satıcı olarak alacaklılara koruma tesis etmişlerdir. Mortgage kredilerinin geri dönüşlerinde yaşanan sorunlar neticesinde, bu şirketler alacakları koruma altına alacak gücü yaratamamışlar ve iflâs eşliğine gelmişlerdir. Bu durumda ABD Hükümeti bu şirketleri kurtarmak zorunda kalmış ve bu durum kamuoyunda büyük tepkilere sebep olmuştur. American International Group (AIG) gibi eski bir geçmişe sahip, büyük bir sigorta şirketinin CDS sözleşmelerinden kaynaklı olarak iflâs etmesi, CDS Swaplarının küresel finansal krizinin müsebbibi olarak gösterilmesi sonucunu doğurmuştur (Didik Siswantoyo/Lakshmi Karri, Impacts of Introduction of Central Counterparties on

Yunanistan'da gerçekleşen 2011 Devlet Borcu krizi gibi olgular pekiştirmiştir.³⁶ Anılan süreçler, türev sözleşmelerin yeteri kadar düzenlenmediği ve denetlenmediği sonucunu ortaya çıkarmıştır.³⁷ 2008 Krizi neticesinde, finansal piyasalarda ciddi etkiler yaratabilecek nitelikte sistemik risklerin önlenmesi amacıyla başta swaplar olmak üzere tezgâhüstü piyasalarda yapılan türev sözleşmelerin merkezi kayıt kuruluşlarına bildirilmesi ve merkezi karşı taraf kuruluşları nezdinde yapılması zorunlulukları ihdas edilmiştir³⁸.

Organize piyasalarda işlem gören türev sözleşmelerin kurulması, piyasa otoritesi tarafından standardize edilmiş şartlar içerisinde, katılımcı emirlerinin eşleşmesi neticesinde merkezi karşı taraf kuruluşu hizmeti sunan takas merkezi ile sağlanmaktadır. Bu piyasalardaki sözleşmelerin temel özelliği, sınırlı sayıda çeşitliliğe sahip ve vade, miktar gibi konularda standart olmalarıdır. Bu sözleşmeler, sadece fiyat üzerine karşılıklı ve birbirine uyumlu irade beyanları eşleşmesi ile kurulmaktadır.

Credit Default Swap Market, University of Applied Sciences Northwestern Switzerland School of Business 2015, s. 1; Augustin/Subrahmanyam/Tang/Wang, s. 182; Christian A. Johnson, "Banking, Antitrust, and Derivatives: Untying the Antitying Restrictions", *Buffalo Law Review*, 2001, 49(1), s. 1 - 49, s. 171; Aleksandra Stankovska, "Global Derivatives Market", *South East European University Review*, 2017, 12(1), s. 81 - 93, s. 881). Dünyaca ünlü yatırımcı Warren Buffett, çok hızlı bir şekilde ekonomileri ve şirketleri iflasa sürükleyebildikleri için türev araçları, "finansal kitle imha silahları" olarak tanımlamaktadır.

³⁶ Augustin/Subrahmanyam/Tang/Wang, s. 177. CDS sözleşmelere yönelik bir diğer büyük eleştiri de CDS primleri üzerinden spekülasyon yaparak şirket ve ülke finansal itibarını sarsma konusunda araç olmalarıdır (Augustin/Subrahmanyam/Tang/Wang, s. 177).

³⁷ IOSCO Report s. 1 vd.

³⁸ Dünyada 2008 krizinden önce de özellikle 90'lı yıllarda türev ürünlere ilişkin bazı sorunlar yaşanmıştı. Orange County (1994), Metallgesellschaft (1993), Gibson Greetings (1994), Procter & Gamble (1994), Barings Bank PLC (1996) gibi şirketler bu yıllarda türev işlemlerden kaynaklı olarak iflas etmişler ve bu durum piyasalarda ciddi ekonomik zararlara neden olmuştur. Günümüzde yaygın bir akım olarak hukuki düzenlemelerde türev işlemlerin organize piyasalarda ya da tezgâhüstü piyasalarda merkezi karşı taraf kuruluşları ile yürütülmesine yönelik düzenlemelere yer verilmektedir. Bkz. Timur Altay Kaygısız, Tezgâhüstü (OTC) Türev İşlemlerin Merkezi Takası, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2008; Ömer Faruk Şenol, Hukuki Açından Bankaların Tezgâhüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler, On İki Levha Yayıncılık, 2017.

Organize türev piyasalarda, merkezi karşı taraf kuruluşu ile işlem yapan katılımcıların borcunu ifa edememesi riskine karşı, merkezi karşı taraf kuruluşunun korunması için teminat sistemi oluşturulmuştur. Sözleşmenin kuruluşunda işlem yapan katılımcılar, başlangıç teminatı olarak belirlenen bedeli takas merkezine teminat olarak depo ederler. Türev sözleşmelerin işleyişinde kâr ve zarar tutarları her işlem günü sonunda katılımcının takas merkezi nezdindeki teminat hesabına yansıtılır. Bu işlem her gün yapıldığı için günlük uzlaşma olarak da adlandırılmaktadır. Takas merkezi, gerektiği takdirde teminat hesapları arasındaki ayarlamaları seans sırasında da gerçekleştirebilir.³⁹ Günlük değerlendirme neticesinde, katılımcının teminat seviyesinin belirlenen asgari teminat seviyesine inmesi durumunda sürdürme teminatı sağlanması için teminat çağrısı (*margin call*) yapılmaktadır.⁴⁰ Eğer katılımcı, teminat seviyesini istenen seviyeye çıkaramadığı takdirde, açık pozisyon takas merkezi tarafından ters işlemle kapatılmaktadır.⁴¹

Türev sözleşmeler; fiziki teslimat (*physical delivery*), nakdi uzlaşma (*cash settlement*) ve ters işlemle (*off-set*) sona erme olmak üzere üç farklı şekilde sona erdirilebilmektedir.⁴²

³⁹ Yalçın Karatepe, Türev Piyasaları: Futures, Opsiyon, Swap, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Yayın No. 587, Ankara, 2000, s. 15.

⁴⁰ Rainer Konrad; Terminbörsengeschaft: eine Einführung mit Praxdis- und Übungsbeispeilen, Gabler Verlag, Wiesbaden, 1992, s. 102; Karatepe, s. 38; Mustafa Kılılı/Samet Evcı, “Altın Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim 2017, S.: 76, s. 127 – 138, s. 129 – 130; Nurgül Chambers, Türev Piyasalar, 4. Basım, Beta Yayınevi, Aralık 2012, s. 8.

⁴¹ Kılılı/Evcı, s. 130; Chambers, s. 8; Karatepe, s. 38.

⁴² Robert J. Aalberts/Percy S. Poon, “Derivatives and the modern prudent investor rule: too risky or too necessary”, *Ohio St. Law Journal*, 2006, 67(3), s. 525 – 592, s. 549.

⁴² Keskin, Türev Araç, s. 131 – 132; Penezoğlu, s. 54, 180 vd.; Tütüncübaşı, s. 88; Aysan Ondörtoğlu, Organize Piyasalarda İşlem Gören Finansal Türev Araçların İncelenmesi ve Türkiye’deki Uygulamaları, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010, s. 22; Ersan, İhsan; Finansal Türevler, Futures & Options & Swaps, Literatür Yayıncılık, 3. Basım, İstanbul 2003, s. 32; Konrad, s. 105; Ersan, s. 33; Pelin Molva, Dövize Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmesi ile Kur Riskinden Korunmanın Yolu ve Korunma Performansı, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2008, s. 22; Belin Köroğlu, Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Sözleşmeleri, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuku Ana Bilim Dalı Ticaret Hukuku Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2013, s. 72; Margaret Chew Sing Seng, Futures Trading Law and Regulation in Singapore: an Introduction, Dissertation, National University of

II. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA TÜREV SÖZLEŞMELERİN DÜZENLENİŞİ

Dünyadaki çeşitli türev piyasaları, birbirleri ile entegrasyonunu sağlamak üzere büyük oranda benzerlik taşımaktadır. Bu piyasaların ortak yönü, türev borsaların tamamının düzenleyici otoritelerce yürütülen regülasyon faaliyetlerine tabi olmasıdır.⁴³ Piyasa bütünlüğünün ve verimliliğinin, finansal güvenliğin ve yatırımcıların korunması kavramları finansal piyasaların başarısı için kritik önem taşır. Bu nedenle, türev piyasalar için bu koşulların mevcut olması ve bu koşulların piyasanın tüm kullanıcıları tarafından açıkça erişilebilmesi için hükümetler nezdinde türev piyasalara yönelik güçlü teşvikler ve hukuki düzenlemeler oluşturulmaktadır.⁴⁴

A. Türk Hukuku

Türk Hukukunda türev araçlara ilişkin temel düzenlemeler sermaye piyasası mevzuatında yer almaktadır. Türev araçlara ilişkin işlemlere dair detaylı düzenlemeler Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygulamaya konan ikincil düzenlemeler ve Borsa İstanbul İç Yönetmeliklerinde düzenlenmiştir.⁴⁵

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda türev araçlar; menkul kıymetler ve yatırım sözleşmeleri ile Sermaye Piyasası Kurulu'nca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını içine alan, çatı kavram niteliğindeki “*sermaye piyasası araçları*” kavramı

Singapore, Yıl: 1997, s. 19; Pınar Bahar Doğan, Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği, Onikilevha, Aralık 2020, s. 106 – 107; Hull, s. 44; Naci Arıkan, Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu, Maliye ve Hesap Uzmanlar Derneği, İstanbul, 2000, s. 71; Ertuğrul Akçaoğlu, Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Turhan Kitabevi, Ankara, 2002, s. 12; Jackson, s. 3213; Şahiner, s. 14; Sing Seng, s. 19. Türev sözleşmelerinde dayanak varlığı teslim etmekle yükümlü olan taraf, sözleşmenin kuruluşunda ve vade süresinde dayanak varlığın mülkiyetine sahip olmak zorunda değildir. Bu durum türev piyasalardaki işlem hacminin, dünyada alım- satıma konu olan finansal varlıkların değerinden çok daha fazla olmasına sebep olmuştur (Chambers, s. 7; Ondörtoğlu, s. 19).

⁴³ IOSC, s. 1.

⁴⁴ IOSC, s. 2.

⁴⁵ Borsa İstanbul Yönetmelikleri için bkz. <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/10/mevzuat>.

içinde yer almaktadır (m. 3/1-ş).⁴⁶ Kanun, türev araçları üç kategori halinde ele almış ve türev araçlar kategorisine Kurulca belirlenen bu kapsamdaki diğer araçların da dâhil olduğunu belirtmiştir (m. 3/1-u). İlk kategoride, “1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,” ifadesi ile opsiyon ve opsiyon türevleri ele alınmaktadır.⁴⁷ İkinci kategoride “2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değişikliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değiştirme hakkı veren türevleri,” ifadesiyle pek çok türev ürün kapsama dâhil edilmiştir. Bu maddede swapla birlikte, swaption ve future-option gibi, türev sözleşmelerin dayanak varlık olarak kabul edildiği türev sözleşmelere ilişkin hukuki altyapı teşkil edilmiştir. Üçüncü ve son grup olarak 2010 yılından itibaren finans çevrelerinde işlerlik kazanan kaldıraçlı işlemler türev araç kategorisine dâhil edilmiştir.⁴⁸

Sermaye piyasası aracı olarak türev sözleşmelerin, 6362 sayılı SPK’ya tabi olmasının bir sonucu olarak sözleşmede yer alan dayanak

⁴⁶ Aynı yönde düzenlemeler MTK Genel Yönetmeliği m. 4/1 - p; Hizmet Esasları Tebliği (III-37.1) m. 3/1-ö. 2499 sayılı mülga SPK’nın m. 3(b) hükmünde sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları şeklinde ikili bir ayırım tercih edilmekteydi. 6362 sayılı SPK ile daha ayrıntılı bir düzenlemeye yer verilmiştir.

⁴⁷ 6362 sayılı SPK m. 3/I-u. Menkul kıymet; SPK’da belirtildiği üzere, payları pay benzeri kıymetleri, depo sertifikalarını, borçlanma araçları ve benzeri varlıkları içine alan bir kavramdır.

⁴⁸ Hizmet Esasları Tebliği (III-37.1) m. 26 hükmünde “döviz, kıymetli maden, kıymetli taş, mal veya diğer varlıkların fiziki olarak alım satımı” ve “Gerçek ve/veya tüzel kişilerin kendi aralarında bir yatırım kuruluşu aracılığı olmaksızın gerçekleştirdiği, ticari veya mesleki faaliyet sayılamayacak nitelikteki türev araç alım satım işlemleri” türev araç işlemi kapsamı dışında sayılmıştır. Kaldıraçlı işlemler hakkında daha fazla bilgi için bkz. Hanım Yıldırım Soysal, Sermaye Piyasası Hukukunda Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018.

varlıklar, sözleşme standartları, sözleşmelerin işlem görme usulleri, sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalar ve sözleşmelere aracılık edecek kuruluş unsurlarının her biri Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenleyici ve denetleyici yetkilerine tabidir.

Türk hukukunda, yabancı para borçlanmalarına ilişkin temel kural olan TBK'nın 99. maddesi ve ekonomik konjonktüre bağlı olarak hükümlerinde çeşitli zamanlarda değişikliğe gidilen 32 sayılı Karar ve bağlantılı düzenleme hükümleri türev sözleşmeler için önem arz etmektedir.⁴⁹

5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 4'te türev araçları tamamıyla içine alan bir tanımlama ile, *"i) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı; vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri"* bankaların gerçekleştirebileceği faaliyet konuları içerisinde yer almaktadır.⁵⁰

Mevzuatta türev araçlar genel kategori olarak belirlenmesine karşın, bankaların maruz kalacakları risk tutarlarına göre sermaye yeterliliklerine ilişkin düzenlemelere yer verilen ve 23.10.2015 tarihinde

⁴⁹ 32 sayılı Kararın "Dövizle İlişkin İşlemler" başlıklı 6. maddesinin 6-7-8. fıkralarında döviz ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlemlere ve türev işlemlerin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilecek kuruluşlar aracılığıyla yapılabilmesi öngörülmektedir. Türev sözleşmelerinde yabancı para cinsinden ödemelere ilişkin hükümlere sıklıkla yer verilmektedir. Nitekim niteliği itibarıyla bu işlemleri Türk Lirası ile yapılması zorunlu kılmak, bu sözleşmelerin amacını ortadan kaldıracaktır. TBK m. 99 hükmünde yabancı para ödemelerinin aynen ödeme kaydı bulunması ya da özel olarak yabancı para şeklinde ödeneceğine yönelik bir hüküm bulunması halinde ifanın yabancı para ile gerçekleştirilmesi zorunlu kılınmıştır. Bu tür hükümlerin bulunmadığı durumlarda taraflar borçlarını rayiç kur üzerinden hesaplanacak bedel üzerinden Türk Lirası olarak ödeyebilecektir.

⁵⁰ Sanayi ve Ticaret Bakanlığı düzenlemelerinde de özellikle tarımsal ürün borsalarına yönelik türev araçlara ilişkin hükümlere yer verilmektedir. 6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu Tanımlar başlıklı m. 2/1-ç hükmünde "finansal sözleşmeler" başlığı altında "ç) Finansal sözleşme: Faiz oranı, emtia, döviz, hisse senedi, tahvil, endeks veya benzeri finansal araçların dayanak varlık olarak kullanıldığı spot, future, forward, opsiyon veya swap işlemiyle, repo, ters repo işlemi ve bu işlemlere benzer nitelikte olan ve finansal piyasalarda kullanılan diğer işlemlerle ve bu işlemlerin herhangi bir kombinasyonunu içeren sözleşmeleri," ifadesine yer verilmiştir.

Resmî Gazete’de yayımlanan “Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” hükümlerinde türev araç olarak nitelendirilen çok sayıda sözleşmenin ismi zikredilmiştir.⁵¹

Türkiye’de türev sözleşmeleri organize piyasası, Enerji Piyasaları İşletme A.Ş.’de yapılan elektrik vadeli işlemlerin yanında esas olarak Borsa İstanbul nezdindeki BİST Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası’nda gerçekleştirilmektedir. Bu borsada gerçekleştirilen işlemler “Borsa İstanbul A.Ş. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Yönergesi” ve bu düzenlemeye dayanılarak çıkarılan “Borsa İstanbul A.Ş. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Prosedürü” ne bağlı olarak yönetilmektedir. Bu Yönergeler, 6362 sayılı SPK’nın 67. maddesine dayanılarak çıkarılan “Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği”⁵² esas alınarak çıkarılmıştır. Takas hizmeti ve karşı taraf hizmetleri de Sermaye Piyasası Kanunu’nun m. 77 - 78. maddelerine dayanılarak çıkarılan “İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği” ile “İstanbul Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi Merkezi Takas Yönetmeliği” düzenlemelerinde yer almaktadır.

B. Alman Hukuku

Almanya’da finansal piyasalara ilişkin ilk kapsamlı düzenleme 1896 yılında yasalaştırılan *Börsengesetz* (BörsG) düzenlemesidir.⁵³ Alman Hukukunda, türev sözleşmelerinin spekülâtif yapısından dolayı 90’lı yıllara kadar olan süreçte, bu konuda muhafazakâr bir yaklaşım sürdürülmüştür.⁵⁴ Almanya’da modern anlamda türev sözleşmelere ilişkin ilk yasal reform ise 1989 yılında BörsG’de gerçekleştirilen de-

⁵¹ Bu Yönetmelik, Kredi Temerrüt Swap (CDS), Swaption ve Egzotik Opsiyonlara kadar özel olarak düzenlemelere yer vermesi itibarıyla Türk mevzuatında türev araçlara ilişkin ayrıntılı düzenlemeler içermektedir.

⁵² 19.10.2014 tarihli ve 29150 sayılı Resmî Gazete.

⁵³ Hans-Friedrich Müller, “Finanztermingeschäfte”, Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht Band 2 §59, 3. Auflage, Springer, Herausgeber: Peter Derleder, N. 1; 2007 yılına kadar yürürlükte kalan Börsengesetz, MiFID düzenlemesine paralel olarak 1.11.2007’de yürürlüğe giren Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz (Finansal Piyasa Direktifi Uygulama Yasası) ile yürürlükten kaldırılmıştır.

⁵⁴ Christopher B. Kuner, “Arbitration of International Futures Disputes under German Law”, *Arbitration International*, 1992, 8(1), s. 93 - 96, s. 93.

ğişiklikler ile gerçekleştirilmiştir.⁵⁵ Daha önceki dönemde kumar ve bahise ilişkin *Bürgerliches Gesetzbuch* (BGB)'nin 762 - 764/I madde hükmünden kaynaklı tartışmalar Alman hukuk doktrininde ele alınmaktaydı.⁵⁶

Alman hukukunda türev işlemlerin ticaretine ilişkin hükümlere yer verilen ve 1994 yılında yürürlüğe giren Alman Menkul Kıymet Ticareti Hakkındaki Kanunu'nun (*Wertpapierhandelsgesetz-WpHG*) tanımlar başlıklı 2. bölümünün 3. fıkrasında türevlerin tanımına ve kategorilerine yer verilmiştir.⁵⁷

Wertpapierhandelsgesetz'de Avrupa Birliği düzenlemelerine paralel olarak hem küçük yatırımcıların hem de sistematik riske karşı korunmanın sağlanması konusunda BaFin'e (*Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – Federal Finansal Denetim Kurumu*) yetki veren hükümler sıklıkla yer almaktadır.⁵⁸ Türev işlemler bazında ele alındığında, kanunda öngörülen şartlar olduğu takdirde emtia türevlerinin BaFin tarafından sınırlanıp yasaklanabileceği öngörülmüştür (Section 9/2, 54). Benzer şekilde finansal sisteminin güvenliği için BaFin, döviz kuruna dayanan türev araçların kullanımını da yasaklayabilir ya da pozisyon limitleri getirebilmektedir (Section 14/1, 56).

⁵⁵ Friedrich E.F. Hey, "A New Era of Financial Futures Trading in Germany: Sweeping Changes in the Legal and Business Environment", *Northwestern Journal of International Law & Business*, Fall 1989, 10(2), s. 281 - 308, s. 284; Müller, N. 4; Kuner, s. 94.

⁵⁶ Günter Reiner, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufgabe, Nomos Verlagsgesellschaft mbH. 2002, s. 85 vd.; Peter Mühlert/Heinz-Dieter Assmann, *Wertpapierhandelsgesetz: Kommentar*, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln 2012, s. 1881; Müller, N. 5; Keskin, Swap, s. 212 vd.

⁵⁷ Müller, N. 14 - 18; Kanun metnine ulaşmak için bkz. <https://www.buzer.de/gesetz/1262/a17877.html>; Klaus-Dieter Drüen, *Termingeschäft vs. Kassageschäft – Zur steuerlichen Qualifikation von Optionsscheinen*, München, 2021, s. 7'den naklen.

⁵⁸ BaFin, Almanya'da 2002 yılında kurulan ve finansal piyasaların işleyişini düzenlemekle ve denetlemekle görevlidir. *Wertpapierhandelsgesetz* (WpHG) Section 100'de "Verbotene Finanztermingeschäfte" başlığı altında, Almanya Federal Maliye Bakanlığı'nın yasal bir emir yoluyla, yatırımcının korunması için gerekli olduğu durumlarda vadeli işlem sözleşmelerini yasaklayabileceğine ya da kısıtlayabileceğine ilişkin yetki sağlanmıştır. Aynı maddede yasaklanmış bir vadeli işlem sözleşmesinin ifasına yönelik gerçekleştirilen işlemlerin geçersiz olduğuna yer verilmiştir. Aynı şekilde kıymetli evrak ve türevlerin kötüye kullanılmasını önlemek amacıyla 2010 yılında çeşitli düzenlemelere yer verilmiştir (Müller, N. 7, 84).

Wertpapierhandelsgesetz Section 99 Part 13'te türev işlemlerle ilgili çok önemli bir düzenlemeye yer verilmiştir. Buna göre, türev işlemlere taraflardan en azından birinin ticari olarak türev işlemlerine giren bir teşebbüs olması ya da ticari olarak organize edilmiş ticari faaliyetler gerektiren veya türev işlemlerini satın alan, satan veya aracılık eden ölçekte olması halinde, bu işlemlere karşı Alman Medeni Kanunu (BGB)'nun kumar ve bahise ilişkin 762. madde hükmünde düzenlenen itirazın ileri sürülemeyeceği öngörülmüştür.⁵⁹

C. Avrupa Birliği Hukuku

Avrupa'da türev işlemlerin tarihi Roma döneminde gerçekleştirilen forward benzeri işlemlere kadar uzamaktadır.⁶⁰ Modern Avrupa'da, türev işlemler 1970 yılında 38 Alman şirketinin hisse senetleri üzerine yazılı opsiyonlarının işlem görmeye başlaması ile Almanya'da başlamıştır.⁶¹

Avrupa Birliği'nde türev araçların kullanımının artması sonucu ortaya çıkan düzenleme ihtiyacı neticesinde türev araçlara ve finansal piyasalara ilişkin Birliğin ilk temel düzenlemesi uzun çalışmalar neticesinde 2007 yılında yürürlüğe giren "*Finansal Araçlar Piyasalarına İlişkin 2004/39/EC Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifi*" (Mar-

⁵⁹ Alman hukukunda 2002'de yürürlüğe giren Finanzmarktförderungsgesetz düzenlemesiyle yürürlükten kaldırılan BGB Art. 764'e göre bir Differenzgeschäfte sözleşmesinde bir malın ya da kıymetli evrakın gelecekte teslimi söz konusu olmalıdır. Ancak bu sözleşmelerde taraflar teslimat yerine nakdi uzlaşma ile oluşan fiyat farkını talep etmektedirler. Bu fark ödemesi, sözleşmenin yapıldığı andaki fiyat ile önceden belirlenen tarihteki piyasa veya borsa fiyatı arasındaki farktan hesaplanmaktadır.

⁶⁰ Tarihçiler Antik Roma şehirlerinde buğday ve diğer temel gıda maddeleri için forward sözleşmesi benzeri sözleşmelerin yapıldığı pazarların bulunduğunu ortaya çıkarmışlardır (Moles Peter, Derivatives, Edinburgh Business School, Heriot Watt University, 2011, s. 1/3). Roma döneminde, başlangıçta türev ürünler hoş karşılanmamaktaydı. Geç Roma Cumhuriyet Dönemi'nin (M.Ö. 147 - 30) askeri ve siyasi lideri Pompey, büyüyen Roma şehri için yiyecek tedarikini güvence altına almak için uzun vadeli bir planlamanın gerekli olduğunu fark etti ve tahıl tüccarlarının vadeli sözleşmeler yapmasına izin verdi (Kummer/Pauletto, s. 3; Ernst Jung Weber, "A Short History of Derivative Security Markets", *The University of Western Australia Discussion Paper* 08.10, August 2008, s. 431 - 466, Jung, s. 437).

⁶¹ Kırca, s. 25; Cumhuriyet Tütüncübaşı, Türev Araçlar ile İlgili İşlemler ve Bu İşlemlerin Hukuki Niteliği, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006, s. 29.

kets in Financial Instruments Directive – MiFID) düzenlemesidir. Bu düzenlemede türev araçlar içinde yer alan vadeli işlem sözleşmeleri, devredilebilir menkul kıymetler, para piyasası enstrümanları, kolektif yatırım girişimleri ile birlikte finansal enstrümanlar başlığı altında belirtilmiştir (Section C).⁶²

2008 Finansal Krizinin sonuçları paralelinde değişiklikler getiren ve 2014 yılında yayımlandıktan sonra 2018 yılında yürürlüğe giren «*Finansal Araçlar Piyasalarına ilişkin 2014/65/EU Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktifi*» (MiFID II) düzenlemesi yürürlüğe konulmuştur.⁶³ Bu düzenlemenin yanı sıra «*Finansal Araç Piyasalarına ilişkin 600/2014 Sayılı Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Tüzüğü*» (MiFIR)⁶⁴ ile tezgâhüstü türev araçlarına yönelik merkezi takas ve raporlama yükümlülükleri getiren 648/2012 sayılı *Avrupa Pazar Altyapısı Yönetmeliği* (EMIR) Avrupa Birliği'nde türev araçlara ilişkin halen geçerliliğini koruyan temel düzenlemeler olarak ortaya çıkmaktadır.⁶⁵

D. Amerikan Hukuku

1850'li yıllar ABD'de türev piyasalarının modern çağlardaki tarihçesinin temelini teşkil etmektedir. Özellikle 1970'lerden beri ABD,

⁶² Burak Adıgüzel, “6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı”, *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 2017, 3(1), s. 1 – 8, s. 2, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32004L0039&from=EN>.

⁶³ MiFID II düzenlemesi Dodd Frank düzenlemesine paralel olarak yatırımcıların korunması ve şeffaf bir piyasa oluşturulması amacıyla yeni bir düzenleyici rol taşımaktadır (m. 24, 30, 31).

⁶⁴ 600/2014 sayılı ve 15.5.2014 tarihli MiFIR’de (markets in financial instruments and amending Regulation) MiFID II’ye ilişkin tamamlayıcı nitelikte ve finansal piyasalarda işlem yapanlar için pek çok yükümlülük ihtiva eden bir yönerge.

⁶⁵ EMIR, standartlaştırılmamış OTC türevlerinin CCP’ler aracılığıyla temizlenmesi ve raporlanma yükümlülüğü ile ilgilidir. MiFIR, ticaret merkezlerinde standartlaştırılmış türevlerin ticareti ile ilgilenir (Laucius, s. 695). Avrupa Piyasa Altyapısı Yönetmeliği (EMIR), türev sözleşmeleri, dayanak varlığın veya bir varlık sepetinin fiyatındaki dalgalanmaya bağlı bir finansal sözleşme olarak tanımlamaktadır. Tezgâhüstü türev araçların oluşturduğu piyasa riskine kredi riski operasyonel riske karşı yatırımcıları korunmak için 16.8.2012’de yürürlüğe giren European Market Infrastructure Regulation (EMIR) Avrupa Komisyonu’nun EMIR finansal işlem yapan kuruluşların tüm OTC türevlerin CCP’ler nezdinde gerçekleştirilerek netleştirilmesini öngören bir düzen kurmayı amaçlamaktadır. Alman Hukukunda EMIR’ın yansımaları için bkz. Müller, N. 9.

türev sözleşmelerde inovasyonun beşiği olmuştur.⁶⁶ Bu durumun sebebi olarak bilgisayarların gelişimi ve bunların finans alanında gide-rek artan kullanımı ve regülasyon konusunda esnek düzenleyici rejim unsurlarının esnekliğidir. ABD, vadeli işlemler ve diğer türev sözleşmelerdeki yenilikleriyle türev piyasalarında öncü bir konumda yer almaktadır.

Günümüzde ABD’de vadeli işlem sözleşmeleri 1921 *Future Trading Act* ve 1936 yılında yürürlüğe giren *Commodity Exchange Act* (Emtia Borsaları Yasası) düzenlemesine tabi olarak işlem görmektedir. *Commodity Exchange Act* düzenlemesi, 1974’te Commodity Futures Trading Commission (CFTC), 2000 yılında *Commodity Futures Modernization Act* (CFMA) ve 2010 yılında *Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* düzenlemeleri ile oldukça kapsamlı değişikliklere uğramıştır.⁶⁷

ABD’de, vadeli işlem sözleşmelerinin ticareti konusunda gözetim ve denetim faaliyetleri özel olarak yetkilendirilmiş bağımsız bir idari otorite niteliğindeki *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) tarafından düzenlenmektedir. Vadeli işlem sözleşmelerini denetleyici bir diğer otorite sivil bir gözetim kuruluşu olarak Kongre tarafından verilen yetkiye dayanılarak CFTC tarafından 1982 yılında oluşturulan *National Futures Association* (NFA)’dır. NFA, vadeli işlem sözleşmeleri piyasalarında katılımcıların kaydı ve yönetimi, uygulamayı ve kural-ları belirleme ile gözetim, arabuluculuk ve disiplin faaliyetlerinin yönetilmesi süreçlerini yürütmektedir.⁶⁸

ABD’de Commodity Exchange Act, vadeli işlem sözleşmelerinin Emtia Vadeli İşlemler Ticaret Komisyonu’na (CFTC) kayıtlı brokerler aracılığıyla düzenlenen federal lisanslı sözleşme piyasalarında işlem

⁶⁶ ABD’de türev işlemlere ilişkin düzenleme altyapısının öncülleri altına ilişkin future işlemleri yasaklayan ve yalnızca iki hafta yürürlükte kalabilen 1864 The Anti-Gold Futures Act ve Federal Yüksek Mahkeme tarafından iptal edilen Futures Trading Act of 1921 düzenlemeleridir.

⁶⁷ ABD’de araçların ayrıntılı tarihsel gelişimi için bkz. Mark R Smith, Basic Derivatives for Oil and Gas Company, *Alberta Law Review*, 2001, 39(1), s. 152 – 179, s. 154; Sing Seng, s. 34, 37; Campbell, s. 4; Organize borsalarda işlem gören opsiyon ve vadeli işlem sözleşmeleri CFTC denetimine tabi iken, tezgâhüstü borsalarda işlem gören swap ve forward sözleşmeleri common law esaslarına tabidir (Sienko, s. 112).

⁶⁸ Campbell, s. 4; Sing Seng, s. 48; NFA hakkında daha çok bilgi için bkz. <https://www.nfa.futures.org/> NFA Resmi Web Sitesi.

görmelerini zorunlu kılınmıştır.⁶⁹ Piyasalarda işlem görecektir futures sözleşmeler CFTC'nin onayında tabidir (*Commodity Futures Trading Commission (CFTC) Act*).⁷⁰ CFTC piyasalardaki işlemleri limitlendirme ve spekülasyon faaliyetlerinin hacmini sınırlama konusunda yetkilidir. 1974 yılında kurulan CFTC bugün, ABD vadeli işlem borsalarında işlem gören tüm vadeli işlem sözleşmelerini ve seçeneklerini düzenlemektedir.⁷¹ Federal bir düzenleyici otorite olan SEC, tüm finansal spot piyasaları ve diğer tüm opsiyon piyasalarını düzenlemektedir. ABD'de sermaye piyasası araçları ve türev ürünler için kurgulanan ikili yapı ile bu iki kurum arasındaki yetki çatışmaları zaman zaman kararlara konu olmuştur.⁷²

E. İngiliz Hukuku

18. yüzyıla kadar ekonomik faaliyetler açısından Kıta Avrupası'nın oldukça gerisinde kalan İngiltere, 18. yüzyılda denizlerdeki hâkimiyeti

⁶⁹ Terblanché, s. 124; Ghouri, s. 19; Rechtschaffen, s. 167.

⁷⁰ Onay süreci, CFTC içi değerlendirmeler ve federal kayıt bildirimi süreçleri sebebiyle uzun sürebilmektedir (Houthakker, Hendrik S.; "The Regulation of Financial and Other Futures Markets", *The Journal of Finance*, Vol. 37, No. 2, s. 481 – 491, s. 487).

⁷¹ Hull, s. 40.

⁷² Bkz. Roberta Romano, "The Political Dynamics of Derivative Securities Regulation" *Yale Journal on Regulation*, Spring 1997, 14 (2), s. 279 – 406; SEC, Securities Act 1933'le kurulmuştur. CFTC'nin öncülü Commodity Exchange Commission 1936 The Commodity Exchange Act düzenlemesi ile kurulmuş olup 1974'te Commodity Futures Trading Commission Act ile CFTC'ye dönüşmüştür. 1974 yılında Commodity Futures Trading Act'ın çıkarılması ile birlikte vadeli işlem piyasasındaki işlemler konusunda CFTC'ye yetki tanınmıştır. 1980'li yılların başında dövizle dayalı vadeli işlem sözleşmeleri üzerine yazılı opsiyon ticaretinin denetimi konusunda SEC ve CFTC arasında yetki çatışması ortaya çıkmıştır. CFTC, dövizlerin emtia olarak değerlendirilmesi gerektiği ve Commodity Futures Trading Commission Act ile vadeli işlem piyasasındaki yetkisine dayanarak kendi denetiminde olduğunu iddia etmiştir. SEC buna, peşin piyasalardaki bir mali aracın teslimi sonucunu doğuran opsiyonların yalnızca SEC tarafından kabul edilen borsalarda işlem görmesi gerektiğini ileri sürmüştür. Bunun üzerine 1982 yılında çıkarılan Futures Trading Act ile SEC "bir ya da daha fazla menkul kıymeti konu alan satım, alım ve diğer opsiyonlar" ile menkul kıymet borsalarında işlem gören yabancı para üzerine yazılı bir opsiyonu konu alan herhangi bir işlem üzerinden denetim yetkisi tanınmış ve diğer bütün vadeli işlemler ve opsiyonların denetimi CFTC'de kalmıştır. Böylece Futures Options konusundaki yetki SEC'te kalmıştır (Kırca, s. 20 – 21). 1987 yılında CFTC'den tam izin alan future opsiyon sözleşmeler, çok hızlı bir gelişme göstermişlerdir (Hull, s. 383).

ile önemli bir emtia ticaret merkezi olmuş ve bu durum Amsterdam Borsası'ndaki türev bilgisinin İngiltere'ye aktarılmasına imkân tanımıştır.⁷³ 1711'de İngiltere'de Güney Amerika'daki kolonilerle ticaret yapma hakkına sahip olarak anonim şirket olarak kurulan *South Sea Company* hisseleri büyük kâr getireceği beklentisi ile bir spekülasyona sebep olmuştur.⁷⁴ Hisse senetlerinde meydana gelen spekülatif hareketler neticesinde, açığa satış olarak adlandırılan şirket hisselerinin kısa vadede daha ucuza geri alınması için satışa sunulmasına imkân tanıyan açığa satış işlemleri "*balon*" olarak isimlendirilmiş ve bu durumun sonucunda, uzun tartışmalardan sonra Parlamento hisse senetlerinde opsiyonları ve hisselerin açığa satışını yasaklayan *Sir John Bernard Yasası*'nı 1733 yılında kabul etmiştir.⁷⁵ Opsiyonlara yönelik bu yasak 1929 Büyük Buhranı ve İkinci Dünya Savaşı döneminde kısa sürelerde geçerli olsa da İngiltere'de tezgâhüstü opsiyon piyasaları devamlılığını sürdürmüştür.⁷⁶

ABD'de 1936 *Commodity Exchange Act*'ın getirdiği emtia ticareti yasağı bu işlemlerin İngiltere piyasalarına kaymasına sebep olmuş ve yasağın kalktığı 1981 yılına kadar İngiltere'de emtia opsiyonları piyasası oldukça gelişmiştir.⁷⁷ Bahse dayalı sözleşmeleri hukuka aykırı kılan temel bir düzenleme olan 1845 *Gambling Act* düzenlemesi sebebiyle, 1980'lere kadar ABD ve Birleşik Krallık'ın en büyük türev piyasaları, esas olarak teamüllere dayanan bir sistem ile düzenlenmekteydi.⁷⁸

⁷³ Weber, s. 445 – 446.

⁷⁴ Weber, s. 446; Sezil Durmuş, *Borsa Opsiyon Sözleşmeleri*, Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2018, s. 11.

⁷⁵ Daha fazla bilgi için bkz. Kummer/Pauletto, s. 10; Kırca, s. 13; Weber, s. 445 – 446; Durmuş, s. 11.

Weber, s. 447; Kırca, s. 13; Kim Oosterlinck, *History of Forward Contracts (Historical Evidence for Forward Contracts)*, The New Palgrave Dictionary of Economics. Palgrave Macmillan, London 2009, s. 2.

⁷⁶ Kırca, s. 13; Oosterlinck, s. 2.

⁷⁷ Kırca, s. 14.

⁷⁸ Laucius, s. 683; Ghouri, s. 18; Ross George H. "The Legality of Trading in Futures", *Canadian Bar Review*, 10(2), s. 75 – 86, s. 81; Chen, Christopher Chao-hung; "Dividing hedging and Gambling: Legal implications of derivative instruments", *Research Collection School Of Law*, 2006, 1(1), s. 1 – 7, s. 1; Bu yasanın ilk maddesinde bu tür kontratlardan doğan borçların hukuk düzenince talep edilebilir olmadığı (*unenforceable*) düzenlenmekteydi. 1845 tarihli *Gambling Act*'in eski 18. bölümü uyarınca bir sözleşmenin uygulanamaz olup olmadığını belirlemek için, her iki tarafın da kumar veya bahis oynama niyetinde olması gerekmektedir (Ross, s. 81; Chen, s. 6).

Birleşik Krallık Parlamentosu, tüm türevleri (sadece spekülative olanlar dâhil) yasal olarak uygulanabilir kılan 1986 *Financial Services Act* (Finansal Hizmetler Yasası) kabul etti.⁷⁹ Bu düzenlemenin 63. maddesi ile, taraflardan en az birinin sözleşmeye meşru ticari amaçlarla girmesi halinde türev sözleşmenin geçersiz olmayacağı hükmü getirilmiştir.⁸⁰

Bu düzenlemeyi izleyen *Financial Services and Markets Act 2000* düzenlemesinin 412. bölümünde de bu yaklaşım muhafaza edilmiştir.⁸¹ 2005 yılında yürürlüğe giren *Gaming Act* düzenlemesiyle, türev araçlara ilişkin kumar itirazı riski ciddi anlamda ortadan kaldırılmıştır.⁸²

İngiliz Hukukunda türevler konusunda modern anlamda en kapsamlı değişikliklere *Financial Services and Markets Act (FSMA)* düzenlemesinde yer verilmiştir.⁸³ Bu düzenleme ile *Financial Services Authority*, tüm finansal alanı inceleme konusunda yetkili kılınmıştır. 2008 sonrası dönemde Avrupa'daki EMIR düzenlemesine paralel olarak 2012 yılında FSMA'da reforma yer verilmiştir.⁸⁴

İngiliz Hukukunda türev araç türleri de dâhil olmak üzere pek çok ayırım MiFID II düzenlemesine paralel olarak düzenlenmektedir (313D *Interpretation of Part 18A*). Birleşik Krallık'ta türev işlem yapanların *Financial Services Authority* (FSA) tarafından lisanslanması ve düzenlemelerde belirtilen yükümlülöklere uygun olarak hareket etmesi

⁷⁹ Terblanché, s. 123; Laucius, s. 683; Bu yasaya kadar dönemde öncelikle *Morgan Grenfell* davasında, türev sözleşmenin spekülative amaç taşımadığı takdirde hukuka uygun olduğuna karar verilmiştir. *In City Index v. Leslie* davasında spekülative faaliyetler ticari faaliyetler içinde olduğu takdirde hukuka uygun nitelik taşıdığı kabul edilmiştir (Ghoury, s. 19).

⁸⁰ Düzenlemeye erişim için bkz. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/60/contents/enacted>; Chen, s. 3.

⁸¹ Düzenlemeye erişim için bkz. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/section/412>; Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu (FSMA) amaçlarından biri, tüketicilerin korunması ve yatırım işlemlerinden doğan risk olgusunun tüketicilere bildirilmesidir (Işık, s. 52).

⁸² Sing Seng, s. 33; Chen, bu konuda, esnek olan yeni düzenlemenin hukuki bir risk olarak kumar itirazı riskini ortadan kaldırmadığını ifade etmektedir (Chen, *Dividing hedging and gambling*, s. 8).

⁸³ Düzenlemeye erişim için bkz. <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>

⁸⁴ Ligia Catherine Arias – Barrera, *Regulation and Supervision of the OTC Derivatives Market*, Routledge 2018, s. 14 – 15.

gerekmektedir. FSA, aynı zamanda piyasada işlem gören türevlerin düzenlenmesi görevini yürütmektedir.⁸⁵

III. TÜREV SÖZLEŞMELER HUKUKU

Türev sözleşmeler hukukunu⁸⁶ basit ve kapsayıcı bir tanım içerisinde ele almak istersek, türev sözleşmelerin hukuki niteliğini, tarafların sözleşme ilişkileri ve düzenleyici otoriteler ile ilişkilerini ele alan hukuk alanı olarak tanımlayabiliriz.

Türev sözleşmelerin gelişim serencamı çerçevesinde, türev sözleşmeler hukuku⁸⁷ da ilk dönemlerinde sözleşme serbestisinin ege-men olduğu, bu serbestinin yarattığı olumsuz sonuçlar çerçevesinde farklı yönleri ile regülatif faaliyetlere tabi kılınmış bir hukuk alanıdır. Bu durumdan kaynaklı olarak farklı hukuk alanları ile doğrudan bir ilişki içerisinde. Türev sözleşmeler hukuku, sözleşmeler hukuku temeline dayanmakla birlikte, aynı zamanda ticaret hukuku, sermaye piyasası hukuku, icra-ıflâs hukuku, vergi hukuku ve kanunlar ihtilafı noktasında milletlerarası özel hukuku gibi alanlarla doğrudan ilişkilidir.

A. Türev Sözleşmeler Hukukunun Kapsamı

Türev sözleşmeler hukuku, türev sözleşmelere ilişkin düzenlemelerin tamamını içine alır. Türev sözleşmeler hukukunun inceleme alanı

⁸⁵ Tereblanche, s. 121 – 122.

⁸⁶ Uluslararası literatürde ve ders programlarında türev sözleşmeler hukuku için İngilizce karşılığı “derivatives law” ifadesi kullanılmaktadır. Buna ek olarak, vadeli işlem sözleşmelerinin etkin olduğu türev piyasaları vurgulamak üzere “futures and derivatives law” ifadesi de kullanılmaktadır.

⁸⁷ Türev sözleşmeler, farklı varyasyonları ve birbirleri üzerine kurulan yeni türleri piyasalarda sıklıkla işlem görmeleri açısından kategorik bir nitelik taşımaktadır. Her türev araç kendi özgü spesifik özellikleri ile farklı hak ve yükümlülükler içermektedir. Diğer yandan türevlerin kullandığı dayanak varlık konuları da (elektrik, sigorta, hava durumu, kredi türevleri gibi) çeşitlenerek, tür sayısını oldukça arttırmıştır. Biz de İngilizce kullanımına paralel şekilde bu hukuk alanını Türev Sözleşmeler Hukuku olarak adlandırmayı uygun gördük. Bu hukuk dalını alt dallara ayrılması konusunda, finansal piyasalardaki ve emtia piyasalarındaki türev sözleşmelerin amaç ve tabi olduğu kuralların farklılık arz etmesi sebebiyle “finansal türev sözleşmeler hukuku” ve “emtia türev sözleşmeleri hukuku” şeklinde ayırım ile ele alınmasının faydalı olacağı kanaatindeyiz.

farklı boyutlarda ele alınabilir. İlk etapta, sözleşme hukuku açısından taraflar arasındaki türev sözleşmelerin hukuki niteliği, tarafların karşılıklı yükümlülükleri ve borçları, türev sözleşmelerin özellikleri gibi konuların incelenmesi türev sözleşmeler hukukunun başlıca konusunu teşkil eder.

Türev piyasalar; piyasa otoriteleri, sermaye piyasası otoriteleri, bankacılık otoriteleri ve devletin diğer otoritelerinin müdahalesine konu bir alandır. Kamu otoriteleri, türev işlemlere ilişkin raporlama, bildirme yükümlülükleri öngörebilir ya da taraflar için sermaye kısıtları ve izin ruhsat bulunmasını talep edebilir. Özellikle türev sözleşmelere ilişkin düzenlemelere yer verilen Basel Standartları bu konuda bankalar ve finansal kuruluşlar açısından önem taşır.⁸⁸

Üçüncü etapta, türev sözleşmelere taraf olan finansal tüketicilerin ve küçük yatırımcıların korunması amacıyla işlem yapmak için belli yeterlilikler ve aydınlatma yükümlülükleri öngörülebilmektedir.⁸⁹ Bu yükümlülükler türev sözleşmelerde taraflara aracılık eden aracı kurumlara yüklenmektedir.

Bu açıklamalar ışığında, türev sözleşmeler hukuku aşağıdaki ilişkilerin hukuki boyutunu inceler:

- Türev sözleşmenin tarafları arasındaki ilişki,⁹⁰

⁸⁸ Basel standartları, finansal istikrarı artırmak için uluslararası arenada bankaların düzenleme, denetim ve uygulamalarını güçlendirmesi ve üye ülkeler arasında tutarlı ve karşılaştırılabilir bir bankacılık düzenleme çerçevesi oluşturmayı amaçlayan kuralları ifade etmektedir. Dodd Frank Yasası, türevlerle işlem yapan bankalar için sermaye gerekliliklerini çeşitli teknik kurallara bağlayan Basel III Standartlarını da yansıtmıştır. Basel Bankacılık Denetim Komitesi'nce 2010'da açıklanan Basel III, Dodd Frank ve EMIR ile paralellik arz etmekte olup 1.1.2013'ten itibaren kademeli olarak yürürlüğe girmiştir (Erkan Eren, Türk Hukukunda Merkezi Takas Kuruluşları, Merkezi Karşı Taraf Uygulaması ve Tezgâh Üstü Türev Araçların Merkezi Takası, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 253).

⁸⁹ Kanaatimize göre bu türev sözleşmelerden ziyade küçük yatırımcıların korunması hukuku olarak da adlandırılabilen alanın konusudur. Sermaye piyasaları ile tüketici hukukunun kesişiminde yer alan bu alanda türev sözleşmeler sistemin en korumasız ve en fazla risk içeren alanı olarak ortaya çıkmaktadır.

⁹⁰ Organize piyasalarda, merkezi karşı taraf kuruluşu hizmeti veren takas odası ile piyasa üyesi, tezgâhüstü piyasalarda doğrudan taraflar arasındaki ilişkiler türev sözleşmenin kendisini oluşturmakta olup karşılıklı yükümlülükler, teminat usulleri ile temerrüt durumunda izlenecek bedeller bu kapsamda incelenmektedir.

- Türev piyasalarda faaliyet gösteren piyasa katılımcıları ile kamu/ piyasa otoriteleri arasındaki ilişki,⁹¹
- Türev piyasalarda faaliyet gösteren piyasa katılımcıları ile aracılık ettikleri 3. kişiler arasındaki ilişki.⁹²

⁹¹ Türev piyasalarda piyasa katılımcılarının işlem yapma lisans ve izin usulleri, aracı kurumların kuruluşu, raporlama, kayıt tutma ve bilgilendirme yükümlülükleri bu kapsamdadır. Türev borsaların sorumluluğuna ilişkin çalışmalar; Gülşah Yılmaz, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile Borsanın Hukuki Sorumluluğu, Adalet Yayınları, Yıl: 2012.; Olcay Işık, "Hukuki Açından Borsa ve Borsa Türleri", *Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, S.: 2012/1, s. 215 – 258. Türev piyasalar, finansal okuryazarlık açısından oldukça karmaşıktır ve finansal piyasalar için ve ülke ekonomisi açısından ciddi olumsuz sonuçlara yol açabilir. Kamu otoriteleri, sağlıklı ve etkin bir piyasa sistemi kurmakla mükellef aynı zamanda hem taraflar için hem de piyasanın geneli için riskleri bertaraf edecek düzenlemeler kurmak zorundadır. Türev araçların alım satımının düzenlenmesi, tüm tarafların hukuki hak ve menfaatlerinin korunması, piyasa düzeninin ve kamu yararının korunması, türev piyasasının ülke ekonomisine hizmet edecek şekilde geliştirilmesinin teşvik edilmesi, finansal risklerin önlenmesi gibi yükümlülükleri taşımaktadır. Aynı zamanda ulusal ekonominin güvenliğinin, özellikle tarımsal alandaki arz güvenliğinin sağlanması gibi konulara türev sözleşmelere ilişkin olarak kamu otoritelerin ve devletin başlıca sorumluluğundadır. Bu alanda devletin bu konudaki otoriteleri farklı hukuk alanlarında, sermaye piyasası otoritesi, merkez bankası, bakanlıklar ya da özel olarak türev piyasaları denetleme üniteleri olabilir.

⁹² Yatırımcıların gerçekleştirilecek işlemler konusunda bilgilendirilmesi, küçük yatırımcıların korunmasına ilişkin yükümlülükler, taraflar arasındaki ilişkiden kaynaklı karşılıklı hak ve borçlar, tüketici hukukundan kaynaklı yükümlülükler bu kapsamda incelemeye konu edinmektedir. Bu konuda literatürde önemli sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalardan bazıları, Faruk Acar, "Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi", Prof. Dr. Vecdi Aral'a Armağan, Kocaeli 2001, s. 317 – 336; Ayşe Nur Berzek, "Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti", Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan, İstanbul, 1995, s. 51 – 63; Nusret Çetin /Ebru Töremiş, "Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satımına Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği", *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Ankara, 2008, C.: XII, S.: 1 – 2, s. 77 – 102; Sefa Er, "Türev Araç Alım Satımına Aracılık Sözleşmelerinde Görevli Mahkemenin Belirlenmesi", *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 2023, 9(2), s. 233 – 253; Ceyhan Yaşar Halıcı, Türk Hukukunda Borsa Opsiyon Sözleşmelerinde Müşteri ile Borsa Üyesi Arası Hukuki İlişkiler, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018; Mehmet Murat İnceoğlu, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayınevi, Ocak 2004; Çağlar Manavgat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Nisan 1991; Yusuf Ziyaeddin Sönmez, Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1999; Ayşe Sumer, "Aracı Kurumların Meslek Kurallarına Aykırı İşlemleri

B. Türev Sözleşmeler Hukukunun Kaynakları

Türev sözleşmeler hukukunun bir hukuk dalı olarak asli ve yardımcı (tali/ikincil) kaynaklarının belirlenmesine yönelik bir çalışma için dünyadaki durumu ele almak gerekmektedir.

Türev sözleşmelere ilişkin olarak dünya çapında etkili bir uluslararası anlaşmaya yönelik bir kamuoyu henüz oluşmamıştır. Bu kapsamda asli kaynak olarak kabul edilecek nitelikte uluslararası nitelikte bir anlaşma bulunmamaktadır. 24 - 25 Eylül 2009'da düzenlenen G-20 Pittsburg Liderler Zirvesinde, 2008 Küresel Krizinin etkisiyle, finansal piyasalardaki risklerin kontrol altına alınmasına ve tezgâhüstü türev piyasalarının iyileştirilmesine yönelik karar alınmıştır.⁹³ Bu amaçla standartlaştırılmış tezgâhüstü türev sözleşmelerinin, borsalarda ve elektronik işlem platformlarında işlem görmesi, merkezi takas kuruluşu aracılığıyla yapılması ve yüksek sermaye yeterlilik oranlarına tabi kılınması ve raporlanması, türev piyasalarda şeffaflığı artırarak sistemik riskin azaltılması hedeflenmiştir.⁹⁴ Bu kararlar doğrultusunda ABD'de *Dodd Frank Act* Düzenlemesi, ABD'de EMIR ve MiFID II düzenlemeleri oluşturularak yürürlüğe girmiştir. Bu düzenlemeler ulusal hukuk sistemleri için asli kaynak niteliği taşımaktadır. Dünyada türev işlemlerin bu ülkeler üzerinde gerçekleştiği ve etki alanlarının büyüklüğü göz önüne alındığında, ulusal ve uluslararası nitelikteki bu tip düzenlemelerin asli kaynak olarak nitelendirilebileceği kanaatindeyiz.

Ulusal bazda bakıldığında, türev sözleşmelere ilişkin olarak düzenlemelerin sermaye piyasası kanunlarında yer aldığı görülmektedir. Türev ürünler bir sermaye piyasası ürünü olarak değerlendirildiğinden, bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilmekte ve sermaye

ve Sonuçları", Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 2002, Birinci Cilt, s. 671 - 696; Reha Tanör, Türk Sermaye Piyasası: Taraflar, Beta Basım, İstanbul, 1999; Yasaman Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992.

⁹³ Türev ürünlere ilişkin düzenleme patlaması 2008 krizi sonrası meydana gelmekle birlikte, bu dönem öncesinde ABD'de CEA, CFMA, SEC gibi düzenlemeler eşliğinde bir düzenleme altyapısı bulunmaktaydı. Buna karşılık AB'de MiFID düzenlemesinde türev ürünlere ilişkin önemli bir düzenleme olarak esas teşkil etmekteydi.

⁹⁴ Pittsburgh Zirvesi Liderler Bildirgesi, 24-25 Eylül 2009 Erişim: <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/9.-Leaders-Summit-Pittsburgh-September-24-25-2009-T%C3%BCrk%C3%A7e-%C3%87eviri.pdf>

piyasası kanunları içinde ve sermaye piyasası hukuku içerisinde ele alınmaktadır. Peki, bu düzenleme anlayışı türev araçları ele almak bakımından yeterli midir? Türev piyasası ürünleri, inanılmaz çeşitlilikte ve sürekli gelişen bir yapıya sahiptir. Bu durumdan hareketle, türev araçlar konularını tarım ve hayvancılıktan kripto varlıklara kadar çok değişik temelde alabilmektedirler. Bu nedenle türev araçların dayanak varlıklarının tabi olduğu düzenlemeler de türev araçlarda etkili olmaktadır. Bu durum zaman içerisinde genişleyerek türev araçlar için ayrı müstakil düzenlemeler yapılması sonucunu doğurmuştur. Çin’de⁹⁵, Nepal’de⁹⁶, Azerbaycan’da⁹⁷ özel türev sözleşmeler düzenlemeleri yer almıştır. Bu konudaki bir diğer ayrışma türev araçların finansal okur-yazarlık ve taraflar üzerindeki risk yükü açısından diğer sözleşmelere nazaran çok daha etkili niteliklere sahip olmalarıdır. Nitekim türev araçlar kaldıraçlı olarak yapılabilmektedir ve ABD gibi ülke düzen-

⁹⁵ Frank Qu, Miffy Zhang, Vicky Wang; “Six Highlights of Futures and Derivatives Law”, Dentons, May 2022; Çin Halk Cumhuriyeti’nde 2022 yılında, 1.8.2022’den itibaren yürürlüğe girmek üzere 111 numaralı Vadeli İşlemeler ve Türev Yasası yürürlüğe konmuştur. Oldukça ayrıntılı olan bu düzenlemede, türev sözleşmelerin işlem görmede, işlem yapılabilecek kişi ve birlikler, ilgili kuruluşlar takas ve mutabakat süreçleri yer almaktadır. Kanun metni için bkz. <https://www.lawinfochina.com/display.aspx?id=38061&lib=law>, Vadeli İşlem ve Türev Ürünler Kanunu, sadece vadeli işlem piyasasını düzenlememekte, aynı zamanda türev piyasasını tamamını kapsamaktadır. Türev işlemlerini de ilk kez mevzuat düzeyinde tanımlayarak türev işlemleri yasal düzenleme kapsamına almıştır. Bununla birlikte, uluslararası piyasalarda sıklıkça kullanılan Master Agreement, Close-out Netting ve merkezi takas sistemi gibi türev sözleşmelere ilişkin temel kavramların Çin Halk Cumhuriyeti Medeni Kanunu ile çelişebileceği gerekçesiyle bu düzenlemede yer almamıştır.

⁹⁶ Nepal Türev Düzenlemesi için daha fazla bilgi için bkz. Amrit Kharel, “An Appraisal of Commodity Derivatives Market Law in Nepal”, Securities Board of Nepal Silver Jubilee Publication 2018, SEBON, Lalitpur, Nepal, 2018, s. 237 – 252.

⁹⁷ Türev sözleşmelerin kanun tarafından tanımlandığı bir örnek Azerbaycan Medeni Kanunu m. 403.1 hükmünde yer almaktadır. Maddede altı fıkra halinde türev araçların tanımına yer verilmiştir. Düzenlemede finansal türev araçlar; dayanak varlık olarak belirlenen menkul kıymetler, para birimleri, faiz oranları, getiriler, üretim finansal aracı, emtia, finansal endeks, kredi riski vb. unsurlardan herhangi birinin satın alma, satma veya takas etme hakkını kanıtlayan bir sözleşme olarak tanımlanmıştır. Finansal türev araçlar olarak vadeli işlem sözleşmeleri, opsiyonlar ve swaplara yer verilerek bu araçların tanımlarına yer verilmiştir. Azerbaycan’da 1990’lı yıllardan bu yöne türev araçların gelişimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Ulvia Zeynalova-Bockin; “Derivatives Regulation in Azerbaijan”, Futures and Derivatives Law Report, Thomson Reuters, March 2016, 36(3), s. 1 – 6.

lemelerinde yarattıkları riskler nedeniyle icra iflâs düzenlemelerinde özel hükümlere tabi kılınmışlardır.⁹⁸

Türev sözleşmeler hukukunun yardımcı, bağlayıcı olmayan kaynaklarını ele aldığımızda, dünya türev sözleşmelerinin başlıca aktörleri arasında yapılan sözleşmelerde ISDA, IMF ve IOSCO⁹⁹ gibi finans sektörü kuruluşlarının bir araya gelerek oluşturdukları oluşumların ortaya koyduğu uygulamalar, çalışma notları ve standart sözleşmeleri sayabiliriz. Bu kuruluşlar türev piyasalarında örf ve âdet hukuku seviyesinde bir uygulama pratiği yaratmaktadırlar. Bu birikim neticesinde türev sözleşmelere ilişkin uyumsuzlukları ele almak üzere tahkim usulüne benzer şekilde farklı uygulamalar geliştirilmiştir¹⁰⁰.

⁹⁸ Netleştirme alacakları konusunda türevleri istisna kılan hükümleri için bkz. Financial Netting Improvements Act Of 2006 <https://www.congress.gov/109/plaws/publ390/PLAW-109publ390.pdf>, daha fazla bilgi için bkz. Schwarcz Steven L./Sharon Ori, "The Bankruptcy-Law Safe Harbor for Derivatives: A Path-Dependence Analysis", *Washington & Lee Law Review*, 2014, 71, s. 1715 – 1755.

⁹⁹ Türev piyasalarının gözetiminde küresel olarak tutarlı bir yaklaşım sağlamak amacıyla, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO), emtia türev piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesine yönelik beş farklı ilke seti oluşturmuştur. IOSCO Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Organizasyonu'nun (IOSCO) Teknik Komitesi tarafından belirlenen ilkeler, etkili denetim sağlamayı, piyasa manipülasyonu ile mücadele etmeyi ve fiyat şeffaflığını geliştirmeyi amaçlamaktadır. Emtia türev piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesine ilişkin IOSCO aracılığıyla oluşturulan uluslararası ilkeler, diğerlerinin yanı sıra beş ana alanı kapsamaktadır: i) Sözleşme tasarımına ilişkin ilkeler; ii) Emtia türev piyasalarının gözetimine ilişkin esaslar; iii) Düzensiz emtia türev piyasasına yönelik ilkeler; iv) Uygulama ve bilgi paylaşımına ilişkin ilkeler ve v) Emtia türev piyasasında fiyat keşfinin geliştirilmesine yönelik ilkeler. IOSCO'nun 2011 yılından beri güncelleyerek genişlettiği Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets Final Dokümanının son hali için bkz. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD726.pdf>.

¹⁰⁰ ISDA, finansal düzenlemelere ilişkin çalışma gruplarının yanı sıra taraflar arasındaki uyumsuzluklara çözüm getirmek üzere çalışan komiteler de meydana getirmiştir. Bunlardan biri kredi türevlerinde kredi olayının gerçekleşip gerçekleşmediğini saptamak üzere kurulan Credit Derivatives Determination Committees' dir. (CDDs).

IV. TÜREV SÖZLEŞMELER HUKUKUNUN HUKUK DALLARI İÇERİSİNDEKİ KONUMU

A. Türev Sözleşmeler Hukukunun Bağımsızlığı Sorunu

Dünyadaki türev sözleşmeler düzenlemelerinin tabi olduğu rejimler ele alındığında, genel yaklaşımın türev sözleşmelerin bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirildiği, sermaye piyasası otoritelerinin müdahalelerine açık olduğu ve sermaye piyasası hukuku düzenlemeleri içinde ele alındığı dikkate çarpmaktadır.¹⁰¹ Türev sözleşmelere ilişkin uyumsuzluk çözümünün sermaye piyasası otoritesi tarafından belirlenen özel uyumsuzluk çözüm mekanizmaları içerisinde sağlanması da bu duruma delalettir. Bu genel kanı türev sözleşmeler hukukunun sermaye piyasası hukukunun bir alt dalı olarak ele alınabileceği sonucunu doğurmaktadır. Bu konuda bir diğer yaklaşım, türev sözleşmeler hukukunun, menkul kıymetler hukuku gibi kamu hukuku nüfuzu taşıdığı ve finans hukukunun bir alt dalı olduğu değerlendirilmesidir.¹⁰² 90'lı yıllara kadar türev sözleşmelerin tıpkı menkul kıymetler gibi alım satıma konu olduğu düşüncesi ile bir menkul kıymet olarak değerlendirilmekteydi.¹⁰³ Ancak türev sözleşmeler de alım satıma konu olmakla birlikte taraflar sözleşmede karşı tarafa karşı hak ve yükümlülük altına girerek sözleşmeye taraf olmaktadır. Bu durum türev sözleşmelere menkul kıymetlerden farklı özellikler kazandırmaktadır.

¹⁰¹ Benzer şekilde menkul kıymetler hukuku içerisinde ele alan yaklaşım için bkz. Proshunin, s. 536.

¹⁰² Proshunin, s. 537.

¹⁰³ 2499 sayılı mülga SPK'nın m. 3(b) hükmünde sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları şeklinde ikili bir ayırım tercih edilmekteydi. 6362 sayılı SPK ile daha ayrıntılı bir düzenlemeye yer verilerek menkul kıymet olmadığı ortaya konmuştur. Bu konudaki tartışmalar için bkz. Köroğlu, s. 46; Akçaoğlu, s. 63; Ali Paslı, "Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı", Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul, 2007, Cilt II, s. 1515 – 1575., s. 1566, dp. 122. Türevlerin menkul kıymet olarak kabul edildiği hukuk düzenleri de bulunmaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonların menkul kıymet niteliği taşıdıklarını kabul edildiği Kanada'nın Alberta Federal Eyaleti uygulaması için bkz. Smith, s. 165 vd. Benzer bir yaklaşım türev sözleşmelerin kıymetli evrak olarak değerlendirilmesi noktasında ortaya çıkmakla birlikte, literatürde bu durum reddedilmiştir. Bkz. Doğan Pınar Bahar, "Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Kıymetli Evrak Olarak Değerlendirilmesi Sorunu", *Terazi Hukuk Dergisi*, Kasım 2008, 27, s. 37 – 42.

Türev sözleşmeler hukukunu bir alt hukuk dalı olarak nitelendirmeye yönelik bu varsayımların pek çok noktayı açıkta bıraktığını kabul etmek gerekir. Öncelikle finansal kuruluşlar arasında tezgâhüstü piyasalarda kurulan türev sözleşmelerin var olması bu alana sadece organize piyasalarda işlem gören türev sözleşmelerin tabi olduğu kuralların ötesine taşıyarak bir hukuk alanı etkisi kazandırmaktadır. Diğer yandan bankacılık düzenlemelerinin ve küçük yatırımcıları koruma düzenlemelerinin türev sözleşmeler üzerinde doğrudan farklı etkiler doğurabilmesi de bu alanın müstakil bir hukuk dalı olarak nitelendirilmesi sonucu doğurmaktadır. Benzer şekilde tarım ürünlerinden başlayarak iklim değişikliklerine kadar geniş bir skalada spesifik dayanak varlıklarına dayalı sözleşmelerin bulunması sözleşmelerin farklı otoritelere ve düzenlenmelere tabi kılınması sonucunu doğurmuştur.¹⁰⁴ Bu konuda bir diğer dikkat çekilmesi gereken konu türev sözleşmelerin düzenlenmesi, niteliği, ilişkilerin niteliği gibi pek çok konuda çalışmalar yaratan uluslararası organizasyonların kurulmuş olmasıdır. Bu organizasyonlar tarafından ortaya konulan standart çerçeve türev sözleşmelerin oluşturulması ile düzenlemelerin geliştirilmesi, katılımcıların öngörülen etik standartlara uyumu, piyasaların etkinliğine ilişkin teşvikler, aracı kurumların müşterilerin çıkarlarını korumaları bu alana bilgi birikimi ve amaç katmaktadır. Türev sözleşmeler hukukunu sermaye piyasasının altında bir hukuk alt alanı olarak değerlendiren genel yaklaşımın, türev sözleşmeler ekosistemindeki unsurları tam olarak karşılamadığı, bu nedenle türev sözleşmeler hukukunun bağımsız bir hukuk dalı olarak kabul edilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Bu sözleşmelerin ayrı bir düzenleme çerçevesinde spesifik olarak düzenlenmemiş olması, ulusal hukuk sistemlerinde birer sermaye piyasası aracı olarak değerlendirilmelerinin türev sözleşmeler hukukunun bağımsız bir hukuk dalı olarak ele alınması önünde engel teşkil etmeyeceği kanısındayız.

Pozitif hukukta da bu sözleşmelerin özelliklerinden ötürü farklı değerlendirmelere tabi kılınması gerekliliği doğmuştur. Bu sözleşme-

¹⁰⁴ Örneğin 1958 yılında ABD’de dönemin popüler mısır vadeli işlem sözleşmeleri kullanımında düşüşe sebep olmaları ve manipülatif faaliyetler ile ters etki yaratmaları sebebiyle, soğan vadeli işlem sözleşmelerinin dayanak varlık olarak ele alınması geçerliliğini halen sürdüren Onion Futures Act düzenlemesi ile yasak kılınmıştır.

lerin temelindeki dayanak varlıkların spot piyasasına olan etkiler, bu işlemlere taraf olan katılımcıların finansal sistem üzerindeki makro ihtiyati risklere karşı önlem alınması ve regüle edilmesi gerekliliğini doğurmuştur. Nitekim ABD’de Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri Otoritesinin (Commodity Futures Trading Commission) varlığı ve ayrı bir içtihadının olması bu durumun başarılı bir somut örneğini teşkil etmektedir. Bu noktada türev sözleşmelerinin yapıları gereği yalnızca sermaye piyasası hukuku sınırları içinde düzenlenemeyeceği konusu bir gerçek olarak ortaya çıkmaktadır. Sermaye yeterlilikleri, risk, dayanak varlık, sözleşme yapıları açısından ayrı ve müstakil bir alan olarak belirlenmektedir. Nitekim türev sözleşmelerle ilişkin ikincil düzenleme niteliğindeki yönetmeliklerin ve tüzüklerin de bu alana özgülenmiş spesifik düzenlemeler oldukları göze çarpmaktadır.

Türev sözleşme türleri özellikle dayanak varlığın özelliklerine göre farklılaşan sınırsız sayıda sözleşme türünü içeren kategorik sözleşmelerdir. Günümüzde 1200’ü geçtiği bilinen türev sözleşme türlerinin her biri kendi içerisinde farklılık arz etmekle birlikte, bunların incelenmesi de türev sözleşme kategorisine ilişkin genel bir bilgi gereksinimi getirmektedir. Türev sözleşmelerin emir eşleşmelerinin ve sözleşme kuruluşlarının farklılığı, merkezi karşı taraf kuruluşları, aracı kurumlar, müşterilerin bilgilendirilme ve risk açısından sınıflandırılma zorunlulukları, bazı yetki alanlarında finansal ve emtia türev sözleşmelerin sınıflandırılması gerekliliği gibi özel ve kamu hukukundan kaynaklı gereklilikler, bu hukuk alanının ayrı bir disipline sahip olduğu gerçeğini de ortaya koymaktadır. Nitekim dünyada özellikle ABD’de bu sözleşmelere ilişkin ayrı bir içtihat hukukunun geliştirildiği¹⁰⁵, uluslararası organizasyonlar tarafından standart nitelikli sözleşme olarak çeşitli çerçeve sözleşmelerin yaratılmasının bu alanı farklılaştırdığını ve özellikli kıldığını kabul etmek gerekir. Yine aynı şekilde tezgâhüstü piyasalarda da farklı kamu ve özel hukuku kaynaklı yükümlülükler de söz konusudur.

Türev sözleşmelere ilişkin uluslararası hukuk literatüründe, türev sözleşmeler farklı yönlerden incelenmiştir. Farklı hukuk alanların-

¹⁰⁵ CFTC’nin sorunlara ilişkin görüşleri için bkz. <https://www.cftc.gov/LawRegulation/OpinionsAdjudicatoryOrders/index.htm>; ISDA’nın görüş notları için bkz. <https://www.isda.org/category/opinions/> .

da, türev sözleşmeleri bir hukuk disiplini olarak ele alan çalışmalar ABD’de ve AB’de kaleme alınmıştır¹⁰⁶. Türk hukuk literatüründe türev sözleşmeler hukuku bağımsız bir hukuk dalı olarak değerlendirilmemekle birlikte, son yirmi yıllık süreçte bu alanda pek çok çalışma kaleme alınmıştır¹⁰⁷.

Bu açıklamalardan hareketle türev sözleşmeleri yalnızca bir borçlar hukuku, ticaret hukuku, sermaye piyasası hukuku kesişiminde yer alan bir sözleşme kategorisi olarak değerlendirmek de bu sözleşmelerin incelenmesi ve yorumlanması noktasında başarılı olmayacaktır. Nitekim bu sözleşmeler borsada işlem görebilmekte, soyut bir dayanak varlığına dayandığı takdirde sözleşmenin edimleri değişebilmekte ve türev sözleşme türleri sui generis özelliklere sahip olabilmektedir.

Türev Sözleşmeler Hukuku alanındaki dünyadaki çalışmalar ele alındığında çalışmaların;

- Türev sözleşmelere taraf olan kişi veya kuruluşlar ile aracı kurum ilişkileri,
- Türev sözleşmelerin hukuki niteliği¹⁰⁸,
- Türev sözleşmelerin özellikleri ve bir finansal mühendislik parçası olarak türev sözleşmelerin kurgulanması,
- Türev sözleşmelerin vergilendirilmesi¹⁰⁹,

¹⁰⁶ Campbell, s. 1; Dünyada türev araçlar hukukuna ilişkin ABD ve Avrupa’da 90’lı yıllardan itibaren bir atılım olduğu dikkat çekmektedir. Ülkemizde bu konulardaki çalışmalar 90’lı yılların sonları ile başlamıştır. Uluslararası literatürde türev sözleşmeler hukukunu bir disiplin olarak ele başvuru kitaplarından bazıları şunlardır: Gary E. Kalbaugh, *Derivatives Law and Regulation*, Carolina Academic Press 2021; Hudson Alastair, *The Law on Financial Derivatives*, Sweet and Maxwell Ltd, London, 2017; Rasiah Gengatharen, *Derivatives Law and Regulation*, Wolters Kluwer, 2002; Philip McBride/Thomas Lee Hazen, *Derivatives Regulation*, Wolters Kluwer 2004; Günter Reiner, *Derivative Finanzinstrumente im Recht*, 1. Aufgabe, Nomos Verlagsgesellschaft mbH. 2002. Türev sözleşmeler hukukuna ilişkin bir diğer önemli kaynak, Thomas Reuters tarafından yayımlanan *Futures and Derivatives Law Report* süreli yayınıdır.

¹⁰⁷ Bkz. Kaynakça.

¹⁰⁸ Türev sözleşmelerin kumar ve bahis teşkil edip etmediği konusu, türev sözleşmelerin ortaya çıkışından itibaren hukuki bir sorun olarak tartışılmış bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır.

¹⁰⁹ Bu konuda çalışmalar için bkz. Murat Batı, “Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı Mıdır?”, *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2016, 65(4), s.

- Düzenleyici idari otoritelerin türev sözleşmelere müdahaleleri,
- Türev piyasalarda piyasa bozucu işlemler ve cezai sorumluluk,¹¹⁰
- Türev sözleşmelerde ifa edilmeme durumları ve şirket iflaslarının etkileri

konuları üzerinde oluşturulan görüşlerin ve değerlendirmelerin incelendiği bir alan olduğu göze çarpmaktadır. Bu durumdan hareketle türev sözleşmelerin borçlar hukukundan idare hukukuna, vergi hukukundan tüketicinin korunması hukukuna kadar geniş bir yelpazedeki hukuk dalları ile etkileşim içinde bulunduğu ifade edilebilir.

B. Türev Sözleşmeler Hukukunun Nitelikleri

Türev sözleşmeler hukukunun bir hukuk dalı olarak niteliğinin belirlenmesi konusunda, öncelikle bu alanda yer alan sözleşme kategorilerinin özel hukuk ve kamu hukuku ile kesişimlerini ele almak gerekmektedir.

Türev sözleşmelerin niteliği itibarıyla iki tarafa karşılıklı yükümlülük getiren, karşılıklı edimlerin birbirinden ayrılamaz bir şekilde sonuç doğurduğu borçlar hukuku sözleşmeleri olarak değerlendirilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Sözleşme konusu edimler; bir şeyin teslimi, bir para borcu ya da ilerleyen tarihte başka bir sözleşmenin kurulması şeklinde farklı edim türlerini ihtiva edebilir. Sözleşmelerin irade serbestliği ilkesi çerçevesinde tarafların karşılıklı uygun irade beyanları çerçevesinde kurulmaları, sözleşmelerin satım, kullanım öduncü, alım – satım hakkı gibi kavramlara dayanakları, bu alanın özel hukukun temel alanlarını teşkil eden borçlar hukuku, ticaret hukuku gibi alanlar ile yakın bir ilişki içerisinde olması sonucunu doğurmaktadır. Farklı

1217 – 1244; Ahmet Korkmaz, “Swap Sözleşmelerden Elde Edilen Gelirin Vergilendirilmesi”, *Vergi Raporu Dergisi*, Ocak 2020, S.: 244, s. 74 – 91; Tacettin Vural, Türev Piyasalar ve Forward İşlemlerinin Vergilendirilmesi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Mali Hukuk Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.

¹¹⁰ Özellikle emtia sözleşmelerinde türev piyasalar üzerinden yapılan işlemler spot piyasaları ciddi anlamda etkileyebilmektedir. Bu durum türev işlemlere ilişkin olarak çeşitli kısıtlamalara ve cezai yaptırımlara konu olmuştur. Türev sözleşmeler hukukunun cezai yönüne ilişkin olarak bkz. Sanlı Baş, “SPK md. 47/A-2 (Manipülasyon Suçu) Açısından Vadeli İşlem Sözleşmeleri”, *İstanbul Barosu Dergisi*, İstanbul, 2009, 83(6), s. 3111 – 3114.

bir boyutta türev sözleşmelerde önemli bir unsur teşkil eden teminat kavramı da eşya hukukunun rehin ilkelerine tabidir. Bu sözleşmelerde normal bir borçlar hukuku sözleşmesine ilaveten risk unsurunun karakteristik bir nitelik taşıması, bu sözleşmelerin alanında uzman kişilerce hazırlanmaları sonucunu doğurmuştur.

Kamu hukuku perspektifinden baktığımızda, türev sözleşmelerin organize türev piyasalarda işlem görmeleri durumunda, düzenleyici idari otoritelerin farklı yönlerden incelemesine tabi olduğuna dikkat çekmek gerekmektedir. Organize piyasalarda bu işlemleri gerçekleştirmek için hem katılımcıların hem piyasa işleticilerin lisans sahibi olmaları gerekmektedir. Lisans sahibi olmak ve işlem gerçekleştirmek, borsa otoritesi ve idari otoriteler yönünden risk, mevzuata uyum (compliance) ve işlem aracılığı durumunda küçük yatırımcıların korunması yönünde bilgilendirme yapma yükümlülükleri ve çıkar çatışmalarının önlenmesi gibi farklı kamusal müdahalelere konu olmaktadır. Diğer bir yandan işlem gerçekleştiren tarafın sermaye yeterlilikleri ve risk rasyoları sebebiyle gerçekleştirecekleri işlemlere ilişkin olarak çeşitli alanlardan müdahalelere yer verilmektedir (Örn. Bankacılık düzenlemeleri).¹¹¹ Özellikle dünyada 2008 Küresel Krizinin bir tetikleyicisi olarak türev araçların sınırsız işlem hacmi büyümesi esas alındığında, devletin finansal piyasaların sağlıklı ve etkin işlemesine yönelik ödevi kapsamında türev piyasalara kamu hukuku müdahaleleri artmıştır. Bu müdahalelerin organize piyasalar ile birlikte tezgâhüstü piyasalara da nüfuz ettiği göz önüne alındığında türev sözleşmeler hukukunun geneline yönelik bir müdahale söz konusu olduğu değerlendirilmelidir. Bu durumun somut bir olasılığı, bir finansal kuruluşun türev sözleşmelerden kaynaklı olarak iflâs durumuna düşmesinin sistemik risk yaratarak makro ihtiyati sonuçlarının doğabilecek olmasıdır. Bu durumdan hareketle klasik bir özel hukuk sözleşmesi niteliği taşısa da kamu hukuku, tüketici hukukunun bir kolu olarak addedebileceğimiz yatırımcıların/finansal tüketicilerin korunması hukuku, idari düzenleyici otoritelerin yaptırımlarından kaynaklı olarak kamu hukukundan ciddi bir regülasyon altında, piyasa koşulları altında kendiliğinden regüle edilmiş özel hukuk sözleşmelerinden oluşan tü-

¹¹¹ Maxim M. Proshunin, "Public Securities and Derivatives Law as Branch of the Financial Law", *RUDN Journal of Law*, 2019, Vol. 23(4), s. 533 – 545, s. 539.

rev sözleşmeler hukukunun, özel hukuk ve kamu hukuku etkileri taşıması itibariyle karma bir hukuk dalı olarak nitelendirilebilmesinin yerinde olduğu değerlendirilmektedir.

SONUÇ

Türev sözleşmeler Miletli filozof *Thales*'in hava tahminlerine dayalı zeytinyağı presleri opsiyonlarından 1873 yılında Galata'da kurulan Dersaadet Tahvilat Borsası'na kadar uzanan renkli bir geçmişe sahiptir. Ülke para birimlerini Amerikan dolarına ve dolaylı olarak altına endeksleyen Bretton Woods sisteminin 1970'li yıllarda çökmesi neticesinde artan finansal dalgalanmalara karşı korunma ve bu dalgalanmalardan kâr elde etme amacı, türev ürünlerin çeşitlerinde ve işlem hacimlerinde çığgın bir artışa yol açmıştır. Bu dönemin getirdiği gelişmeler ve sorunların hukuk sistemlerine yansısıyla 90'lı yıllarda dünyada, özellikle ABD'de Türev Araçlar Hukuku (*Derivatives Law*) ayrı bir hukuk disiplini olarak popülerite kazanmıştır.

Türev sözleşmeler, sermaye piyasası hukuku, ticaret hukuku, borçlar hukuku alanlarının kesişiminde yer almakla birlikte icra iflas hukuku, idare hukuku, vergi hukuku ve diğer hukuk dalları ile kesişimler bulunan bir hukuk alanıdır. Günümüzde ağırlıklı olarak sermaye piyasası hukuku içerisinde bir alt dal olarak değerlendirilse de türev sözleşmelerin regülasyonu, etkileri ve tarafların korunması konusunda güncel gelişmeler ve çalışmalar, türev sözleşmeler hukukuna sermaye piyasası hukukundan farklı ve daha özgül bir hukuk dalı özelliği kazandırmıştır. Bu özelliği ile türev sözleşmeler hukuku, bağımsız bir hukuk dalı olarak değerlendirilecek bir kimliğe kavuşmuştur.

Özellikle son yirmi yıllık periyotta, ABD, AB ile diğer hukuk çevrelerinde türev sözleşmelere ilişkin hukuki altyapının hazırlanması, ortaya çıkan krizler ve diğer gelişmeler çerçevesinde değişikliklere cevap verilmesi hususunda önemli gelişmeler yaşanmıştır. Türev sözleşmelere ilişkin pek çok hukuki problem türev sözleşmeler hukuku literatüründe tartışılmış ve çözüm yaratılmıştır. Küreselleşme ile birlikte, oluşturulan bu çözümler ulusal mevzuatlara hızlı bir şekilde sirayet etmektedirler.

Türev sözleşmelerin güncel konularının başında her biri başlı başına ayrı bir çalışma konusu teşkil eden; çıplak türevler (*naked deri-*

vatives), kumar ve bahis itirazına ilişkin istisnalar, merkezi karşı taraf kuruluşu ile işlem gerçekleştirme zorunlulukları, bilgilendirme ve raporlama yükümlülükleri, teminat sistemlerine ilişkin güncellemeler ve kredi türevlerine ilişkin sigorta itirazları gelir.

Türev sözleşmeler hukuku, karma bir hukuk dalı olarak, türev sözleşmeler ve türev piyasalara ilişkin hukuki alt yapı, türev sözleşmelerin hukuki nitelikleri ile düzenleyici otoritelerin türev sözleşmelere olan etkisi ve sonuçlarını ele alan kendisine ait bir terminolojiye sahip bir hukuk dalıdır. Güncel düzenlemeler ve gelişmeler çerçevesinde, türev sözleşmeler hukukunun önümüzdeki dönemde bağımsız bir hukuk dalı olarak daha geniş kesimlere hitap edeceği öngörülmektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Acemoğlu Daron/Robinson James, Ulusların Düşüşü: Güç, Zenginlik ve Yoksulluğun Kökenleri, 2. Baskı, Doğan Kitap, 2012.
- Akçaoğlu Ertuğrul, Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi, Turhan Kitabevi, Ankara, 2002.
- Apak Sudi/Uyar Metin, Türev Ürünler ve Finansal Teknikler, Beta Yayınevi, 2011.
- Arıkan Naci, Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu, Maliye ve Hesap Uzmanlar Derneği, İstanbul, 2000.
- Arias - Barrera, Ligia Catherine, Regulation and Supervision of the OTC Derivatives Market, Routledge 2018.
- Bomfim Antulio N, Credit Default Swaps, Finance and Economics Discussion Series No: 2022 - 023, Federal Reserve Board, Washington, D.C. 2022.
- Bryan Dick/Rafferty Michael, Capitalism With Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class, Palgrave Macmillan, New York, 2006.
- Chambers Nurgül, Türev Piyasalar, 4. Basım, Beta Yayınevi, Aralık 2012.
- Çakar Ali, Türev Ürünler ve Vadeli İşlemler Piyasası, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara, 2009.
- Doğan Buket, Genel Olarak Türev Araç Sözleşmeleri ve Vadeli İşlem Sözleşmesine Hukuki Bir Bakış, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli, 2008.
- Doğan Pınar Bahar, Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği, Onikilevha, Aralık 2020.
- Drüen Klaus-Dieter, Termingeschäft vs. Kassageschäft - Zur steuerlichen Qualifikation von Optionsscheinen, München, 2021.
- Durmuş Sezil, Borsa Opsiyon Sözleşmeleri, Yüksek Lisans Tezi, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2018.

- Eren Erkan, Türk Hukukunda Merkezi Takas Kuruluşları, Merkezi Karşı Taraf Uygulaması ve Tezgâh Üstü Türev Araçların Merkezi Takası, On İki Levha Yayıncılık, 2019.
- Ersan, İhsan, Finansal Türevler, Futures & Options & Swaps, Literatür Yayıncılık, 3. Basım, İstanbul 2003.
- Gengatharen Rasiah, Derivatives Law and Regulation, Wolters Kluwer, 2002.
- Hacıoğlu Deniz, Müjgan, Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş: Tarihsel Gelişimi, Temel Fonksiyonları ve Pratik İşleyişi, Genişletilmiş 2. Baskı, Akademisyen Kitapevi, Ankara, 2020.
- Halıcı Ceyhan Yaşar, Türk Hukukunda Borsa Opsiyon Sözleşmelerinde Müşteri ile Borsa Üyesi Arası Hukuki İlişkiler, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018;
- Hudson Alastair, The Law on Financial Derivatives, Sweet and Maxwell Ltd., London, 2017.
- Hull John, Options, Futures, and Other Derivatives, 9th Edition, Pearson, 2017.
- International Organization of Securities Commissions, The Credit Default Swap Market Report FR04/12 June 2012. (IOSCO Report)
- İnceoğlu Mehmet Murat, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayınevi, Ocak 2004;
- Kalbaugh Gary E., Derivatives Law and Regulation, Carolina Academic Press 2021.
- Karatepe Yalçın, Türev Piyasaları: Futures, Opsiyon, Swap, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayınları, Yayın No. 587, Ankara, 2000.
- Kaygısız Timur Altay, Tezgâhüstü (OTC) Türev İşlemlerin Merkezi Takası, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2008.
- Kepçe Nazlı, Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007.
- Keskin Ayşe Dilşad, Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği, Yetkin Yayınları, Ankara, 2008. (Swap)
- Kırca İsmail, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları, Ankara, 2000.
- Kocayusufpaşaoğlu Necip/Hatemi Hüseyin/Serozan Rona/Arpacı Abdülkadir, Borçlar Hukukuna Giriş (Birinci Cilt), Filiz Kitapevi 2017.
- Konrad, Rainer; Terminbörsengeschäfte: eine Einführung mit Praxis- und Übungsbearbeitungen, Gabler Verlag, Wiesbaden, 1992.
- Köroğlu Belin, Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Sözleşmeleri, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı Ticaret Hukuku Bilim Dalı, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2013.
- Krapp Tavares/Necesio Antonio, Rechtsprobleme bei Geschäften mit Derivaten, Master Tezi, Albert-Ludwig-Universität Freiburg Juristische Fakultät, Temmuz 1998.
- Kummer Steve/Pauletto Christian, The History of Derivatives: A Few Milestones EFTA Seminar on Regulation of Derivatives Markets, Zurich, 3.5.2012.

- Manavgat Çağlar, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Nisan 1991.
- McBride Philip/Lee Hazen Thomas, Derivatives Regulation, Wolters Kluwer, 2004.
- Moles Peter, Derivatives, Edinburgh Business School, Heriot Watt University, 2011.
- Molva Pelin, Dövizle Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmesi ile Kur Riskinden Korunmanın Yolu ve Korunma Performansı, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Ekonometri Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2008.
- Mülbert Peter/Assmann Heinz-Dieter, Wertpapierhandelsgesetz: Kommentar, Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln 2012.
- Müller Hans-Friedrich, "Finanztermingeschäfte", Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht Band 2 §59, 3. Auflage, Springer, Herausgeber: Peter Derleder.
- Ondörtoğlu Aysan, Organize Piyasalarda İşlem Gören Finansal Türev Araçların İncelenmesi ve Türkiye'deki Uygulamaları, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2010.
- Oosterlinck Kim, History of Forward Contracts (Historical Evidence for Forward Contracts), The New Palgrave Dictionary of Economics. Palgrave Macmillan, London 2009.
- Penezoğlu Yusuf Gökhan, Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Kazancı Yayınevi, İstanbul, 2004.
- Rechtschaffen Alan N., Capital Markets, Derivatives and the Law: Evolution After Crisis, Oxford University Press 2009.
- Reiner, Günter; Derivative Finanzinstrumente im Recht, 1. Auflage, Nomos Verlagsgesellschaft mbH. 2002.
- Saruhan Utku, Vadeli İşlem Sözleşmelerinde İfa İhlalleri, On İki Levha Yayınları, 2022.
- Sing Seng Margaret Chew, Futures Trading Law and Regulation in Singapore: an Introduction, Yüksek Lisans Tezi, National University of Singapore, 1997.
- Siswantoyo Didik/Karri Lakshmi, Impacts of Introduction of Central Counterparties on Credit Default Swap Market, University of Applied Sciences Northwestern Switzerland School of Business 2015.
- Smith, Mark R, Basic Derivatives for Oil and Gas Company, Alberta Law Review, 2001, 39(1), s. 152 – 179.
- Sönmez Yusuf Ziyaeddin, Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1999.
- Şenol Ömer Faruk, Hukuki Açidan Bankaların Tezgâhüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler, On İki Levha Yayıncılık, 2017.
- Tamkan Karakoç H. Elçin, Hukuki Yönüyle Borsada İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2007.
- Tanör Reha, Türk Sermaye Piyasası: Taraflar, Beta Basım, İstanbul, 1999;
- Terblanché Janet René, The Legal Risks Associated with Trading in Derivatives in a Merchant Bank, Master Tezi, University of Stellenbosch, Nisan 2006.

- Tütüncübaşı Cumhuriyet, Türev Araçlar ile İlgili İşlemler ve Bu İşlemlerin Hukuki Niteliği, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.
- Vural Tacettin, Türev Piyasalar ve Forward İşlemlerinin Vergilendirilmesi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Mali Hukuk Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006.
- Wurz Nadja, Credit Default Swaps, Diplomarbeit, Wien Universität 2007.
- Yasaman Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul, 1992.
- Yılmaz Mustafa Kemal, Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Currency Futures), Der Yayınları, İstanbul, 2002.
- Yılmaz Gülşah, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile Borsanın Hukuki Sorumluluğu, Adalet Yayınları, Yıl: 2012.
- Yüzbaşıoğlu A. Nejat, "Risk Yönetimi ve Bankaların Denetimi", Risk Yönetimi Konferansı Risk Yöneticileri Derneği – Finans Dünyası, İstanbul, 16.01.2003.
- Zengin Yasemin, Elektrik Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda İşlem Görmesi, Çankaya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2012.

Makaleler

- Aalberts Robert J./Poon, Percy S., "Derivatives and the modern prudent investor rule: too risky or too necessary", *Ohio St. Law Journal*, 2006, 67(3), s. 525 – 592.
- Acar Faruk, "Sermaye Piyasası Hukukunda Aracılık Faaliyeti ve Aracılık Yüklenim Sözleşmesi", Prof. Dr. Vecdi Aral'a Armağan, Kocaeli 2001, s. 317 – 336.
- Adams Edward S./Runkle David E., "The Easy Case for Derivatives Use: Advocating a Corporate Fiduciary Duty to Use Derivatives", *William & Mary Law Review*, 2000, 41, s. 595 – 676.
- Adıgüzel Burak, "6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Sermaye Piyasası Aracı Kavramı", *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 2017, 3 (1), s. 1 – 8.
- Augustin Patrick/Subrahmanyam Marti G/Tang Dragon Y/Wang Sarah Q, "Credit Default Swaps: Past, Present and Future", *Annual Review of Financial Economics* 2016, 8, s. 175 – 196.
- Bak Başak, "Borsa Opsiyon Sözleşmesi", *Ankara Üniversitesi SBF Dergisi*, C.: 64, S.: 4, 2009, s. 40 – 75.
- Batı Murat, "Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı mıdır?", *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2016, 65(4), s. 1217 – 1244.
- Baş Sanlı, "SPK md. 47/A-2 (Manipülasyon Suçu) Açısından Vadeli İşlem Sözleşmeleri", *İstanbul Barosu Dergisi*, İstanbul, 2009, 83(6), s. 3111 – 3114.
- Berzek Ayşe Nur, "Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyeti", Prof. Dr. Reha Poroy'a Armağan, İstanbul, 1995, s. 51 – 63.
- Biggins John/Scott Colin, "Private Governance, Public Implications and the Tightrope of Regulatory Reform: The ISDA Credit Derivatives Determinations Committees", *Comparative Research in Law & Political Economy Research*, Paper No. 57/2013.

- Braithwaite Joanne P., "Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivatives Markets", *The Modern Law Review*, Eylül 2012, 75(5), s. 779 – 805.
- Buz Nadire Ebru/Küçükkocaoğlu Güray, "Ülke Kredi Temerrüt Takas (CDS) Primini Etkileyen Faktörler, Türkiye Uygulaması", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 25(1), s. 27 – 52.
- Campbell Rhett G., "Energy Future and Forward Contracts, Safe Harbors and The Bankruptcy Code", *American Bankruptcy Law Journal*, 2004, 78(1), s. 1 – 56.
- Chen, Christopher Chao-hung; "Dividing hedging and Gambling: Legal implications of derivative instruments", *Research Collection School Of Law*, 2006, 1(1), s. 1 – 7.
- Cousy Herman, "The Delicate Relationship Between Law and Finance: The Classification of Credit Default Swaps", *Journal of South African Law*, 2014(2), s. 227 – 242.
- Çetin Nusret/Töremiş Ebru, "Menkul Kıymet Borsalarında Alım Satım Aracılık Faaliyeti Kapsamında Aracı Kurumlarla Yatırımcılar Arasındaki İlişkinin Hukuki Niteliği", *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Ankara, 2008, C.: XII, S.: 1 – 2, s. 77 – 102.
- Doğan Pınar Bahar, "Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Kıymetli Evrak Olarak Değerlendirilmesi Sorunu", *Terazi Hukuk Dergisi*, Kasım 2008, 27, s. 37 – 42. (Kıymetli Evrak)
- Deynekli Adnan, "Opsiyon Sözleşmelerinde Bankanın Bilgi Verme ve Aydınlatma Yükümlülüğü ile İlgili Bir Yargıtay Kararının Değerlendirilmesi", Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, 2016, s. 619 – 630.
- Er Sefa, "Türev Araç Alım Satımına Aracılık Sözleşmelerinde Görevli Mahkemenin Belirlenmesi", *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 2023, 9(2), s. 233 – 253.
- Ersoy Ersan/Ünlü Ulaş, "Tezgâhüstü Türev Piyasa İşlemleri", *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Nevşehir 2016, 6(1), s. 143 – 162.
- Ghourri Ahmad Ali, "The Law and Regulation of OTC Derivatives: An Anglo-American Comparison and Lessons for Developing Countries", *Nordic Journal of Commercial Law*, June 2010, No. 1, s. 1 – 45.
- Hacıoğlu Reva Zeynep, "Borsa Opsiyon Sözleşmeleri", Prof. Dr. Özer Seliçi'ye Armağan, Ocak 2006, s. 529 – 558.
- Hey Friedrich E.F., "A New Era of Financial Futures Trading in Germany: Sweeping Changes in the Legal and Business Environment", *Northwestern Journal of International Law & Business*, Fall 1989, 10(2), s. 281 – 308.
- Houthakker, Hendrik S.; "The Regulation of Financial and Other Futures Markets", *The Journal of Finance*, 37(2), s. 481 – 491.
- Howell Elizabeth, "Regulatory Intervention in the European Sovereign Credit Default Swap Market", *European Business Organization Law Review*, 2016, 17, s. 319 – 353.
- Hudson Alastair, "The Legal Aspect of Financial Derivatives", *Business Law Review*, 1996, 17 (10), s. 198 – 220.
- Işık Olcay, "Hukuki Açından Borsa ve Borsa Türleri", *Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, S.: 2012/1, s. 215 – 258.
- Johnson Christian A., "Banking, Antitrust, and Derivatives: Untying the Antitying Restrictions", *Buffalo Law Review*, 2001, 49(1), s. 1 – 49.

- Kaya Arslan/Demir Koray, "Türev İşlemlerin Hukuka Uygunluğu Sorunu – Bankaların Türev İşlemlerden Doğan Yükümlülükleri" *İstanbul Hukuk Mecmuası*, 2018, 76 (1), s. 177 – 201.
- Keskin Ayşe Dilşad, "Hukuki Açından Finansal Türev Araç Kavramı", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Ankara, 2008, C.: XXIV, S.: 4, s. 125 – 153. (Türev Araç)
- Keskin Ayşe Dilşad, "The Concept of Financial Derivative Instrument from the Legal Point of View", *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 2008, 24(4), s. 125 – 156. (Derivative)
- Kharel Amrit, "An Appraisal of Commodity Derivatives Market Law in Nepal", Securities Board of Nepal Silver Jubilee Publication 2018, SEBON, Lalitpur, Nepal, 2018, s. 237 – 252.
- Kıllı Mustafa/Evcı Samet, "Altın Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Ekim 2017, S.: 76, s. 127 – 138.
- Kirman Ahmet, "Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği", Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1998, s. 713 – 745.
- Korkmaz Ahmet, "Swap Sözleşmelerden Elde Edilen Gelirin Vergilendirilmesi", *Vergi Raporu Dergisi*, Ocak 2020, S.: 244, s. 74 – 91.
- Kuner Christopher B., "Arbitration of International Futures Disputes under German Law", *Arbitration International*, 1992, 8(1), s. 93 – 96.
- Laucius, Gediminas, "Potential Impact of the New Post-Crisis Regulatory Approach to Financial Derivatives", *European Business Law Review*, Y2014, 25(5), s. 681 – 726.
- Narayanan Nithya, "Credit Default Swaps: Legal Implications", *Corporate Law Cases Journal*, 295.
- Partnoy Frank/Skeel David A., "The Promise and Perils of Credit Derivatives", *University of Cincinnati Law Review*, 2007, 75, s. 1019 – 1051.
- Paslı Ali, "Türk Hukukunda Menkul Kıymet Kavramı", Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, İstanbul, 2007, Cilt II, s. 1515 – 1575.
- Proshunin Maxim M., "Public Securities and Derivatives Law as Branch of the Financial Law", *RUDN Journal of Law*, 2019, Vol. 23(4), s. 533 – 545.
- Qu Frank/Zhang Miffy/Wang Vicky, "Six Highlights of Futures and Derivatives Law", Dentons, May 2022. Erişim: <https://www.dentons.com/en/insights/articles/2022/may/13/-/media/a8cc18aea6c246e1a82d6014ee7b8f71.ashx>
- Romano Roberta, "The Political Dynamics of Derivative Securities Regulation", *Yale Journal on Regulation*, Spring 1997, 14 (2), s. 279 – 406.
- Ross George H. "The Legality of Trading in Futures", *Canadian Bar Review*, 10(2), s. 75 – 86.
- Samuelson Charles A. "The Fall of Barings: Lessons for Legal Oversight of Derivatives Transactions in the United States", *Cornell International Law Journal*, 1996, 29(3), Article 4, s. 767 – 806.
- Scheerer Andre, "Credit Derivatives: An Overview of Regulatory Initiatives in the United States and Europe", *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, 2000, 5(1), s. 149 – 203.

- Schuyler K Henderson, "Credit Derivatives and Operational Risk, or Why a Credit Default Swap is Not Like a Bond", *Law and Financial Markets Review*, 2007, 1(1) s. 31 – 44.
- Schwarzc Steven L./Sharon Ori, "The Bankruptcy-Law Safe Harbor for Derivatives: A Path-Dependence Analysis", *Washington & Lee Law Review*, 2014, 71, s. 1715 – 1755.
- Sienko David C., "The Aftermath of Derivatives Losses: Can Sophisticated Investors Invoke the Suitability Doctrine against Dealers under Current Law", *DePaul Business Law Journal* Fall/Winter 1995, 8 (1) s. 105 – 132.
- Stankovska Aleksandra, "Global Derivatives Market", *South East European University Review*, 2017, 12(1), s. 81 – 93.
- Sumer Ayşe, "Aracı Kurumların Meslek Kurallarına Aykırı İşlemleri ve Sonuçları", Prof. Dr. Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı, İstanbul, 2002, Birinci Cilt, s. 671 – 696.
- Telesca Massimo, "Analysis of Credit Default Swaps: Market, Applications and Legal Issues" 2003, s. 1 – 27, https://www.globalriskguard.com/resources/crderiv/cred_def_swap.pdf
- Turguttopbaş Neslihan, "Kredi Temerrüt Swapları ve İlgili Riskin Gerçekleşmesi Durumunda Uygulanan Hukuki Prosedür", *Bankacılar Dergisi*, 2013, 84, s. 37 – 53.
- Weber Ernst Jung, "A Short History of Derivative Security Markets", *The University of Western Australia Discussion Paper* 08.10, August 2008, s. 431 – 466.
- Willa E Gibson, "Are Swap Agreements Securities or Futures?: The Inadequacies of Applying the Traditional Regulatory Approach to OTC Derivatives Transactions", *Journal of Corporation Law*, 1999, 24 (2), s. 379 – 416.
- Yıldırım Soysal Hanım, Sermaye Piyasası Hukukunda Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Ana Bilim Dalı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2018.
- Yumurtacı Gülçe, "Opsiyon Sözleşmeleri", *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Eylül 2012, 121, s. 5 – 20.
- Zeynalova- Bockin, Ulvia, "Derivatives Regulation in Azerbaijan", *Futures and Derivatives Law Report*, Thomson Reuters, March 2016, 36(3), s. 1 – 6.

İnternet Kaynakları

Borsa İstanbul Web Sitesi

<https://www.borsaistanbul.com/>

Resmî Gazete

<https://www.resmigazete.gov.tr/>

CFTC Resmî Web Sitesi

<https://www.cftc.gov/>