



# İstanbul Hukuk Mecmuası

ARAŞTIRMA MAKALESİ / RESEARCH ARTICLE

## Türev İşlemlerin Hukuka Uygunluğu Sorunu - Bankaların Türev İşlemlerden Doğan Yükümlülükleri

Arslan Kaya\*

Koray Demir\*\*

### Öz

Türev işlemler son derece karmaşık ve riskli finans araçlarıdır. Tarihi açıdan bakıldığında bu işlemler ileriye dönük bir riski bertaraf etmek amacıyla ve bankaların aracılığıyla uygulamada ortaya çıkmışken, bugün gelinen noktada bu işlemler sırf spekülatif amaçlarla ve bankaların bizzat taraf olması ile gerçekleştirilir hale gelmişlerdir. Bu işlemler yatırımcı mağduriyeti riskinin yüksek olduğu işlemlerdir. Bu çerçevede anılan işlemlerin hukuki akibeti ile bankaların uymakla yükümlü oldukları davranış kuralları belirlenmelidir. İşbu çalışma kapsamında türev işlemler dolayısıyla yürütülen tartışmalara ve yurtdışı mahkeme kararlarına atfıla ilgili davranış kurallarının ortaya konmasına çalışılmaktadır. Çalışma içerisinde türev işlem kavramı ve kullanılan teknik terimlere yönelik açıklamalara da yer verilmiştir.

### Anahtar Kelimeler

Türev işlem • Opsiyon • Vadeli işlem • Ahlaka uygunluk • İrade fesadı • Genel işlem şartları • Menfaat çatışması • AB ve Avusturya düzenlemeleri • Alman mahkeme kararları

### Validity Issue of Derivative Contracts – Resultant Duties of the Banks

### Abstract

Derivative contracts are highly complicated and risky financial instruments. Historically, they were developed in practice under the mediation of banks to avoid future risks. These days, banks themselves are parties of these contracts, and they are closed for speculative reasons. These contracts eliminate the risk of investors' mischief. Therefore, the code of conduct to be adhered to by banks must be put on record. Under the existing circumstances, the present paper aims to propose that code of conduct by elaborating on recent discussions and foreign court decisions about derivative contracts. The paper also deals with the terms and terminologies of these contracts.

### Keywords

Derivatives • Option • Futures • Violation of morality • Absence of intention • General terms and conditions • Collision of interest • European and Austrian regulations • German court decisions

\* **Sorumlu Yazar:** Arslan Kaya (Prof. Dr.), İstanbul Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, İstanbul, Türkiye.  
Eposta: arslankaya@istanbul.edu.tr

\*\* **Koray Demir** (Dr. Öğr. Üyesi), Türk-Alman Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, İstanbul, Türkiye.  
Eposta: k.demir@tau.edu.tr

**Atf:** Kaya, Arslan; Demir, Koray; "Türev İşlemlerin Hukuka Uygunluğu Sorunu - Bankaların Türev İşlemlerden Doğan Yükümlülükleri", İstanbul Hukuk Mecmuası, 76/1, 2018, 179–204.

## I. Giriş

Tarihi seyrine bakıldığında türev işlemlerin bir kısmı, özellikle opsiyon benzeri işlemler, öncü ve basit halleriyle ilk çağlardan bu yana bilinmekle birlikte, bu işlemlerin borsalar üzerinden veya borsa dışında tezgah üstü (*over the counter* ya da kısaca *OTC*)<sup>1</sup> olarak tabir olunan bir biçimde, yaygın ve yatırım saikiyle yapılmaları ve bankaların bu işlemleri hizmet portföylerine dahil etmeleri 20. yüzyılın başlarına karşılık gelmektedir; bu manada anılan işlemler önce Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmış, yüzyılın henüz sonu görülmemişken oradan da dünyaya yayılmıştır<sup>2</sup>. 1970'li yıllar türev işlemlerin yaygınlık bakımından en yüksek seviyeleri gördüğü, bir nevi patlama yaptığı yıllar olarak bilinmektedir<sup>3</sup>. 2000 yılında dünya sathında gerçekleştirilen tezgahüstü türev işlemlerin toplam değeri 90 milyar dolar iken, 2007 yılında bu işlemler dolayısıyla dünya çapında ulaşılan toplam işlem hacminin 516 milyar dolara yaklaştığı bildirilmektedir<sup>4</sup>; diğer bir ifadeyle türev işlemlere olan ilgi ve talep yükselerek artmaktadır. Türkiye'de de bu türden işlemlerin 1980'li yılların sonundan itibaren, ülkemizde uygulanan, özellikle dövizle alım-satım ve dalgalı kur uygulamalarına geçiş politikalarına istinaden görülmeye başlandıkları ifade olunmaktadır<sup>5</sup>.

Bankacılık hizmetleri açısından bakıldığında türev işlemler klasik bankacılık hizmetlerinden değildirler. Bu manada bir bankanın esas işlevi mevduat kabulü, para yollama, kredi temini, akreditif gibi ödeme işlemlerinin tesisi ile çek muhataplığı gibi klasik bankacılık işlemleri ve hizmetleri (BankK. m. 4) iken<sup>6</sup>, türev işlemler yatırım araçları ve danışmanlığı ile varlık yönetimi şeklinde ifade olunabilecek bir üst başlıkta yer alan piyasa<sup>7</sup> işlemlerindedir. Bu manada türev işlemler finans araçlarıdır (*Finanzinstrumente*) ve kıymetli evrak ve sermaye piyasası araçları ile birlikte yatırım araçları ve varlık yönetimi kategorisinde; regüle piyasada yer alırlar<sup>8</sup>. SerPK m. 3/1-ş hükmüne göre sermaye piyasası araçları “*menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarını*” ifade etmektedir. Tanımda yer alan “türev araçlar” ın ilk grubunu menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçlar; ikinci grubu, değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki

<sup>1</sup> Cengiz Yavilioğlu/Güven Delice, Tezgah Üstü Türev piyasaları: Bir Değerlendirme, Maliye Dergisi, S. 151, Temmuz -Aralık 2006, s. 71 vd.; Stefan Kramer/Dieter Zobl, Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004, s. 215.

<sup>2</sup> İsmail Kırcı, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000, s. 9 vd.

<sup>3</sup> Marc Bauen/Nicolas Roullier, Schweizer Bankkundengeschäft, Zürich 2010, s. 367.

<sup>4</sup> Bauen/Roullier, s. 368.

<sup>5</sup> Kırcı, s. 28.

<sup>6</sup> Ünal Tekinalp, Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 2009, N. 2-12.

<sup>7</sup> Piyasa kavramı için bkz. Ali Paşlı, “Türk Hukukunda ‘Menkul Kıymet’ Kavramı”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, İstanbul, 2007, C.2, s.1513.

<sup>8</sup> Sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve sermaye piyasası hukukunun amaçları ve işlevleri için bkz. Reha Tanör, Türk Sermaye Piyasası, İstanbul, 1999, s. 135; Doğan Kütükçü, Sermaye Piyasası Hukuku, İstanbul, 2004 C.1 s. 10 vd.; Melikşah Yasin, Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara, 2002 s. 39 vd.

değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayımlanan 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 türevler, üçüncü ve son grup ise döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemler oluşturur (SerPK m. 3 t).

Ancak belirtelim ki, türev işlemler alışlagelmiş yatırım araçlarının ihtiva ettiği risklerin üzerinde riskler barındırmaktadırlar. Sermaye piyasasında yatırım işlemlerindeki karmaşıklık, sermaye piyasası araçlarının fazlalığı, oldukça karmaşık yatırım tekniklerinin bulunması, piyasanın çekiciliği nedeniyle bilgisiz birçok kişinin bu alanda yatırım yapmaya kalkışmaları, bankaların, aracı kurumların uzmanlıklarına duyulan güven gibi sebeplerle aydınlatma yükümü, sermaye piyasasında yatırım yapmak isteyen tasarruf sahiplerinin korunması bakımından büyük bir önemi haizdir. Her yatırımda yatırımcı, yatırım sermayesinin kaybı ve işlemin karşı tarafının ödeme gücü gibi klasik risklere tabi iken<sup>9</sup>, türev işlemlerde anılan bu risklere bilgi eksikliği, karmaşıklık, sözleşme şartları ve menfaat çatışması şeklinde ifade olunabilecek başkaca riskler de eklenmektedir<sup>10</sup>. Bu manada yatırım kararını türev işlemlerden yana kullanan yatırımcı, evvela, alışlagelmiş yatırım araçlarına nazaran daha fazla bilgiye sahip olmak durumundadır. Örneğin bir yatırımcı, yatırım kararını bir şirketin hisselerini iktisap etmek yönünde oluşturacaksa, bu yatırımcı tarafından bilinmesi gerekenler anılan şirketin malvarlığı durumu ile yıllık bazda elde ettiği gelir iken, türev işlemlerde ilgili piyasaya dair hemen her verinin, merkez bankalarının faiz politikalarının, olası krizlerin ve konjonktürel risklerin bilinmesi, öngörülebilmesi gerekmektedir. Ancak türev işlemlerde yatırımcı yatırım kararını çoğu zaman yanlış, yanıltıcı, mevcut ama ihtiyacı karşılamayan bilgiler üzerinden vermek durumunda kalmakta ya da bu bilgiye, bilginin niteliği gereği, hiçbir zaman sahip olamamaktadır<sup>11</sup>.

Yine türev işlemler, ilerleyen bölümlerde de gösterilmeye çalışılacağı üzere son derece karmaşık işlemlerdir; işlemlerin karmaşıklığı arttıkça yanlış yatırım kararı verilmesi ihtimali de kendiliğinden artmaktadır<sup>12</sup>. Türev işlemlerden kaynaklanan risklerden bir diğeri de türev işlemlere dayanak teşkil eden çerçeve sözleşme ile münferit işlemlere yönelik bireysel sözleşmelerin barındırdıkları şartların çoğu zaman işlemin karşı tarafınca tek taraflı ve standart bir biçimde belirleniyor olmasıdır. Diğer bir ifadeyle türev işlemlerde yatırımcı, sözleşmenin içeriği ve şartlarına müdahale

<sup>9</sup> Yatırımcıların piyasada karşılaştıkları bu riskler çok çeşitli olup, aracı kurumlardan, diğer yatırımcılardan, piyasa ile doğrudan bağı bulunmayan kişilerden ve hatta denetimle mükellef olanlardan dahi hasıl olabilir (Bkz. **Tanör**, s.138-139).

<sup>10</sup> **Franca Contratto**, Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Freiburg 2006, s. 83.

<sup>11</sup> **Contratto**, s. 84.

<sup>12</sup> **Contratto**, s. 85.

edememektedir ve kimi bazı hallerde işlemin karşı tarafının kendi lehine öngördüğü bazı şartları baştan kabul etmek zorunda kalabilir<sup>13</sup>. Türev işlemlerin ihtiva ettiği ek riskler bakımından son olarak ifade etmek gerekir ki, bu işlemlerde işlemin karşı tarafının işlem dolayısıyla bilgi seviyesi ve öngörü kabiliyeti daha yüksektir ve anılan işlemler dolayısıyla yatırımcıya danışmanlık hizmeti de vermektedir. Bu çerçevede de türev işlemin baştan itibaren ve yatırımcının aleyhine olacak şekilde tesis edilmesi, anılan menfaat çatışmasının işlemin karşı tarafınca iyi yönetilememesi riski mevcut ve yüksektir.

Bu yönleriyle türev işlemler öğretilen son derece tartışmalı finans araçlarıdır ve öğretisi, bu finans araçları dolayısıyla neredeyse ikiye bölünmüş vaziyettedir<sup>14</sup>. Bir taraf bu araçları, bırakınız münferit yatırımcıları, finans piyasalarını dahi tehlikeye atan son derece zararlı araçlar olarak nitelendirirken, diğer bir taraf da bu araçları, risk dağıtıcı etkileri nedeniyle finans piyasalarını dengeleyici nitelikte ve bu manada faydalı araçlar olarak görmektedir. Finansçı olmamakla birlikte, kanaatimizce gerçek, bu iki görüşün ortasında bir yerdedir. Ancak yine de ifade etmek gerekir ki, türev işlemler barındırdıkları müspet etkileri aşar nitelikte kayıplara yol açmak potansiyeline her zaman sahiptirler. Nitekim 1990'lı yılların başlarında türev işlemler dolayısıyla 90 milyar doları aşan kayıplar yaşanmıştır<sup>15</sup>.

Yukarıda da anıldığı üzere türev işlemlerin Türkiye'de bankacılık hizmetleri arasına girmesi nispeten yenidir ve birazdan ele alınacak yurtdışı örneklerinin aksine türev işlemler bakımından bankaların denetlenmesine yönelik özel bir düzenleme de hukukumuzda henüz mevcut değildir<sup>16</sup>. Halbuki bu işlemler, yukarıda da gösterilmeye çalışıldığı üzere son derece karmaşık ve riskli işlemlerdir; barındırdıkları spekülasyon özellikleri dolayısıyla ile de ortalama bir hukukçunun zihninde bu işlemlere yönelik bir geçersizlik düşüncesinin oluşmasına sebep olmaktadır; aynı şekilde bu işlemlerin uygun olmayan kişilerle yapılması halinde bu kişilerin mağduriyet riskleri de bir hayli yükselmektedir. Nitekim Türk uygulamasında bu işlemler dolayısıyla daha şimdiden yüksek sayılabilecek oranlarda kayıpların yaşandığı ve türev işlemlerin geçerliliği ile bankaların bu işlemler dolayısıyla sorumluluğu hususlarının Yargıtay kararlarına dahi konu olmaya başladığı görülmektedir.

Bu meyanda huzurdaki çalışmanın öncelikli amacı, türev işlemlerin geçerliliği

<sup>13</sup> **Contratto**, s. 86.

<sup>14</sup> Tartışmalar için bkz. **Contratto**, s. 90.

<sup>15</sup> 1995 yılında *Bering Brothers* adlı İngiltere menşei şirketin bu işlemler dolayısıyla battığı, *LTCM* adlı global bir risk fonunun da batmaktan son anda kurtulduğu bilinmektedir. Bkz. **Contratto**, s. 90.

<sup>16</sup> Bu hususta Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun hazırlamış olduğu taslak bir yönetmelik mevcuttur. Bkz. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumundan (Taslak):TÜREV İŞLEMLERDE BANKALARIN MÜŞTERİLERİ İLE OLAN İLİŞKİLERİ HAKKINDA YÖNETMELİK (çevrim içi: [www.bddk.gov.tr](http://www.bddk.gov.tr) adresinden ulaşılabilir) (son kontrol tarihi: 05.07.2017); ) Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 no'lu Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'inde de türev işlemlerde faaliyet izni gibi hususlar bakımından kısıtlı da olsa değinildiği görülmektedir. Tebliğ metni için bkz. 11 Temmuz 2013 tarih ve 28704 sayılı Resmi Gazete.

üzerinde fikir yürütmektir; bu işlemlerin ahlaka uygunluğu, borçlar hukuku anlamında hata veya hileye dayanılarak iptali şartları ve genel işlem şartları öğretisi ekseninde geçerlilik koşulları gibi hususlar öncelikli olarak ele alınacaktır. Aynı şekilde ve türev işlemler ile ilgili kapsayıcı nitelikte bir hukuki düzenleme de henüz yapılmamışken, mevcut çalışmanın bir diğer amacı da bu işlemler dolayısıyla bankaların uymakla yükümlü oldukları davranış kurallarını ortaya koymaktır. Birazdan da ele alınacağı üzere, bankaların bu işlemlere taraf olurken belirli ve basit davranış kurallarına uygun hareket etmeleri kendi sorumluluklarını azaltabilir ya da daha önemlisi türev işlemlerden kaynaklanabilecek mağduriyetler bu şekilde baştan önlenmiş olur. Ancak öncesinde türev işlem kavramı, türleri, türev işlemlerin amacı ve hukuki nitelikleri ele alınmalıdır. Bu çalışmanın bir amacı da kavramsal açıklamalar üzerinden finansçılar bakımından gayet anlaşılır nitelikteki türev işlemlerin hukukçular tarafından da kavranabilmesinin sağlanmasıdır.

## II. Türev İşlem Kavramı

### 1. Tanım

Türev işlem ya da bankaların sunduğu bir “ürünü” ifade etmesi maksadına binaen anıldığı haliyle “türev ürün” uygulamada ortaya çıkmıştır. Bu işlemlere türev işlemler denmektedir; çünkü bu işlemlerin değeri temel başka bir değerden (*Basiswert*) türetilmekte, bu temel değerden kaynaklanmaktadır; bu temel değer ise, yeri geldiğinde ve fakat genellikle faiz, döviz kuru, altın gibi değerli metaller ile petrol gibi hammaddeler olabilmektedir<sup>17</sup>. Uygulamanın bir “çocuğu” olması hasebiyle kavram içeriği net değildir; her bankada bu kavram altında aynı ürünlerin sunuluyor olmasına rastlanılabildiği gibi her banka yeni türev ürünler de geliştirebilmekte ya da mevcut ürünleri birbirleri ile harmanlamak suretiyle ortaya karma ürünler de çıkarabilmektedir<sup>18</sup>. Bu yönüyle türev işlemlerin türleri ve nitelikleri bankaların ve uygulamanın hayalgücü ve yaratıcılıkları ile sınırlıdır. Aynı nedenden ötürü kavram içeriğine yönelik statik bir tanımın verilmesi de güçtür. Ancak mevcut ve yaygın türev işlemler göz önüne alındığında türev işlemleri genel olarak şu şekilde tanımlamak mümkün görünmektedir: Türev işlemler, bir bankanın aracılığı üzerinden ve ilke olarak organize bir piyasada (borsada) ya da bizzat bankanın kendisi ile ve her halükarda bir çerçeve sözleşme üzerinden girişilen bireysel işlemlerdir; bu işlemlerin konusu ise, atıye dönük bir öngörünün gerçekleşip gerçekleşmeyeceği hususu üzerinden yürütülen bir spekülasyondur. Öngörünün, işlem dolayısıyla üzerinde anlaşılan vade içerisinde ya da sonunda gerçekleşmesi veya gerçekleşmemesi halinde ise taraflardan biri diğerine bir şeyi vermek, bir şeyi diğeri ile değiştirmek (trampa)

<sup>17</sup> Bauen/Roullier, s. 367.

<sup>18</sup> Martin Hess/Alexander Wyss, Die rechtlichen Grundlagen des Netting, unter besonderer Berücksichtigung des Close-out Netting, AJP 1997, s. 1219-1231, s. 1226.

ya da o şeyi veya herhangi bir şeyle değiştirmeksizin arada oluşan fark bir meblağı ödemekle (*cash-settlement*) yükümlü olmaktadır.

Burada “şey” ekonomik değeri havi hemen her şeyi ifade edebilmektedir. Döviz, altın ve benzeri değerli metaller, hisse senetleri, ham şeker, tahıllar ve hatta fiziki bir varlığa sahip olmayan faiz gibi hususlar dahi türev işleme has spekülasyonun konusu olabilmektedir. Burada önemli olan, türev işleme konu olan şeyin sahip olduğu ekonomik değer ya da faiz veya döviz kuru örneğinde olduğu gibi kendisinin dalgalanmaya (*Schwankungen*) açık olup olmadığıdır. Bu manada devlet eliyle fiyatı belirlenmeyen, sabitlenmeyen, ekonomik değeri serbest bir piyasada şekillenen her türden şey, türev işlemin de konusu olabilir<sup>19</sup>. Türev işlemlerde taraflar, genellikle, döviz kuru gibi dalgalanmaya açık bir temel değer üzerinde anlaşmakta, bir dönem tayin etmekte ve dönem içerisinde ya da dönem sonunda bu temel değer ulaşabileceği yeni eşikler dolayısıyla sahip oldukları öngörüler üzerinden karşılıklı olarak bir şeyi verme, değiştirme ya da fark meblağı üstlenme borcu altına girmektedirler.

## 2. Türev İşlem Türleri

Bu haliyle türev işlemler bugün için iki kategoride değerlendirilmektedir. Bunlar opsiyonlar ve (kesin) vadeli işlemlerdir (*feste Termingeschäfte*)<sup>20</sup>.

**a) Opsiyonlar.** Taraflar kendi aralarında, özel hukukun kendilerine tanıdığı sözleşme serbestisi uyarınca daha da karmaşıklaştırabilirler; ancak en basit haliyle opsiyon, önceden belirlenen bir şeyi yine önceden belirlenen bir fiyata belirli bir vade içerisinde veya vade sonunda kullanılmak üzere alma (*call-option*) ya da satma (*put-option*) hakkını ifade eder. Belirtildiği üzere bu bir alım ya da satım hakkıdır; yoksa bir yükümlülük değildir; hakkın kullanılması ile birlikte işlemin karşı tarafı bir satma ya da satın alma yükümlülüğü altına girmektedir. *Call option*, yani satın alma hakkı opsiyona konu şeyde bir değer artışı beklentisi mevcutsa, bedel karşılığında elde edilir. *Put option* da, yani satma hakkı da, aynı şekilde opsiyona konu şeyde bir değer düşüşü beklentisinin mevcut olması halinde ve yine bir bedel üzerinden edinilir<sup>21</sup>. Uygulamada işlemin karşı tarafına, yani opsiyonu bahşeden tarafa ödenecek bu bedele prim denmektedir. Bu noktada basit bir örnek vermek gerekirse; bu çalışma kaleme alınırken bir dolar 3,51 TL’ye tekabül etmektedir. A şahsının, bir doların önümüzdeki bir yıl içerisinde 5 TL’yi aşacağı yönünde bir öngörüsünün olduğunu varsayalım. Bu öngörü çerçevesinde A ile banka arasında bir alım opsiyonu tesis edilebilir; bu opsiyon üzerinden A önümüzdeki bir yıl içerisinde herhangi bir zamanda ya da önümüzdeki yılın sonunda 1000 doları 4000 TL’den satın alma hakkını

<sup>19</sup> Daniel Halter, Der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im Nichtbankenbereich, s. 8.

<sup>20</sup> Bu bölümlenme ve takip eden açıklamalar için bkz. Hess/Wyss, s. 1226; Kirca, s. 44; Kramer/Zobl, s. 215 vd.; Halter, s. 10 vd.

<sup>21</sup> Alex Geissbühler, Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte, Schweizerisches Bankenrecht, 3. Auflage, Zürich 2012, s. 154.

bankadan, banka tarafından hesaplanacak bir prim üzerinden şimdiden edinebilir. Bu opsiyonda A, bir doların 4 TL'yi aştığı her halde opsiyonu kullanır. Ters bir durum da söz konusu olabilir: A'nın bu sefer 1000 doları olduğunu varsayalım ve A'nın sene sonuna kadar bir doların 2 TL'ye kadar düşeceğini öngördüğünü düşünelim. Bu halde de A'nın, bankadan, ilgili prim karşılığında bankaya tanesi 2,5 TL'den dolar satmak yönünde bir opsiyonu edinmesi söz konusu olabilir. Dolar kurunun ilgili vade içerisinde veya sonunda 2,5 TL'nin altına düştüğü her halde de A, elindeki mevcut 1000 doları opsiyonda belirtilen değerden bankaya satabilecektir.

En basit haliyle opsiyon, yukarıda ele alındığı haliyle bir satma veya satın alma hakkına tekabül etmekle birlikte uygulamada farklı terimler altında farklı tiplerde opsiyonlar yaratıldığı da bilinmektedir. Bunlardan en yaygınları şunlardır:<sup>22</sup>

- Avrupa tipi opsiyon: Avrupa tipi opsiyonda opsiyonun kullanılabilceği tarih önceden belirlidir ve opsiyon ancak bu tarihte kullanılabilir. Yukarıda verilen örnekten devam etmek gerekirse, A satın alma veya satma hakkını ancak yıl sonunda kullanabileceks, bu halde bir Avrupa tipi opsiyondan söz edilir.
- Amerikan tipi opsiyon: Amerikan tipi opsiyonda opsiyon sahibi opsiyonu belirli bir vade içerisinde istediği vakit kullanabilmektedir. Yine A şahsını örnek vermek gerekirse, bu şahsın sahip olduğu opsiyonu Amerikan tipi opsiyon olarak nitelendirebilmemiz için taraflar arası anlaşma ile A'ya satma veya satın alma hakkının bir yıllık bir süre içerisinde herhangi bir zamanda kullanılmak üzere tanınmış olması gerekir.
- *Warrants*: Burada opsiyonun kıymetli evrak niteliğindeki bir senede bağlanmış olması söz konusudur.
- *Exchange traded* opsiyon: Burada da opsiyon kıymetli evrak niteliğinde bir senede bağlanmıştır; ancak bu senet bir borsa üzerinden el değiştirebilmektedir.
- *OTC* opsiyonlar: Burada opsiyon senede bağlansın veya bağlanmasın, opsiyonun borsa dışında iki kişi arasında kararlaştırılması ve yeri geldiğinde el değiştirmesi söz konusudur. *OTC*, İngilizce "over the counter" tabirinin kısaltmasıdır ve tezgahüstü anlamına gelir.
- Egzotik opsiyonlar: Taraflar klasik alım veya satım opsiyonlarına özel hukukun kendilerine tanıdığı sözleşme serbestisi üzerinden ek şartlar getirebilirler. Örneğin bir yıl içerisinde dolar kurunun en az iki kere öngörülen seviyeyi geçmesi veya opsiyonun kullanılmasının dolar kurunun belirli bir eşğin altına düşmemesi şartına bağlanmış olması gibi. Burada şartın belirlenmesi, tamamen tarafların hayalgücü ve yaratıcılıkları ile sınırlıdır. Ancak tarafların klasik *call* ya da *put*

<sup>22</sup> Tamamı için bkz. **Baueu/Roullier**, s. 369 vd.



opsiyonunun, ki bu klasik hali ifade etmek için *Plain-Vanilla* opsiyon ifadesi de kullanılır, kullanılmasını şarta bağladıkları her halde bu opsiyonlara artık egzotik opsiyonlar denmektedir.

- *Knock-in* opsiyon: Burada opsiyonunun taraflarca önceden belirlenmiş bir sınıra ulaşıncaya kullanılabilmesi söz konusudur. Bu manada *knock-in* opsiyonu şarta bağlı egzotik opsiyonlardandır.
- *Knock-out* opsiyon: Burada da *knock-in* opsiyonda olduğu gibi bir sınır belirlenmektedir. Ancak temel değer bu sınıra ulaştığında artık opsiyon sahibi opsiyonu kullanamaz hale gelmektedir; opsiyon, yani satın alma veya satma hakkı hukuki manada sönmektedir.
- *Pay-out* opsiyon: Burada opsiyon sahibinin önceden belirlenmiş sabit bir getiriye hak kazanması söz konusudur. Dijital opsiyonda opsiyon sahibi bu getiriye, temel değer belirlenen sürede belirlenen bir sınıra bir defa (*one-touch*) ulaşması ya da bu sınıra önceden belirlenen sürenin son gününde (*all-or-nothing* opsiyonu) ulaşması halinde hak kazanmaktadır.

Yukarıda da ifade olunduğu üzere temeli bu ve sık görülen tipleri bunlar olmakla birlikte opsiyonun tayini ve şartlarının oluşturulması tarafların hayalgücü ve yaratıcılıkları ile sınırlıdır. Bu tiplerin, genel olarak opsiyonun edinilmesi karşılığı borçlanılacak primin hesaplanmasına yönelik asya tipi, *look-back*, *contingent*, *cliquet and ladder*, *spread and out performance*, *compound* ve *credit default* gibi başkaca tiplerle tamamlanması da mümkündür.

Bu noktada son olarak opsiyonun hukuki niteliğine de değinmek gerekir. Her ne kadar üzerinde görüş birliği bulunmasa da, opsiyonun hukuki manada, kurucu yenilik doğurucu haklardan olduğu ve hakkın kullanılması ile birlikte satım sözleşmesinin önceden belirlenen şartlar üzerinden kurulmuş olacağı ifade olunabilir.

**b)(Kesin) Vadeli işlemler.** Kesin vadeli işlemlerin de temelinde bir satım sözleşmesi bulunmakla beraber burada satış işleminin bugün ve bağlayıcı olarak yapılması, ancak ödeme ve teslimin, yani ifanın ileri bir tarihe ertelenmesi söz konusudur<sup>23</sup>. Bu haliyle kesin vadeli işlemleri opsiyondan ayırt eden yegane husus, sözleşmenin bugün ve bağlayıcı olarak yapılmasıdır. Yukarıda da izah olunduğu üzere, opsiyonda bir sözleşme yapılmasını sağlamak hakkı bedel karşılığında elde edilmekte, sözleşmenin kurulması ve hüküm ifade etmesi ise, opsiyonun kullanılmasına bağlı kalmaktadır. Kesin vadeli işlemlerde ise, sözleşme bugün ve bağlayıcı olarak yapıldıktan sonra sözleşmenin ifasının ötelenmesi söz konusudur.

<sup>23</sup> Geissbühler, s. 155; Ingo Fritsche/Stefan Fritsche, *Rechtliche Beurteilung von Swap-Geschäften zur Zinsoptimierung der Kommunen*, LKV 2010, s. 201.



Kesin vadeli işlemlerde de taraflar arasında bir satım sözleşmesinin fiziken ifası değil de, nakden mahsubu daha sık rastlanan durumlardandır. Burada da taraflar, teslim tarihi geldiğinde sözleşmede kararlaştırılan şeyi teslim etmemekte, teslim tarihi itibarıyla sözleşmeye konu şeyin piyasa fiyatı ile sözleşmede öngörülen bedel arasındaki farkı borçlanmaktadırlar. Yukarıda verilen örnekten devam etmek gerekirse, A'nın banka ile yine dolar alımı dolayısıyla, ancak bu sefer bir kesin vadeli işlem tesis ettiğini düşünelim. A ile banka bugün ve bağlayıcı olarak 1000 doların A'ya X tarihinde 4000 TL bedelle teslim olunacağını kararlaştırmış olsunlar. Sözleşmede belirlenen X tarihi geldiğinde eğer 1000 doların TL karşısındaki değeri 4100 TL olmuş ise, bu halde banka A'ya 100 TL borçlanmış olacaktır. 1000 doların TL karşılığı değerinin X tarihinde 3900 TL olarak oluşmuş olması halinde ise, A bankaya 100 TL ödemek durumunda kalacaktır.

Kesin vadeli işlemlerin, her biri standart olmamakla beraber, şimdilik, *forward*, *futures*, *forward rate agreement* ve *swap* olmak üzere çeşitleri bulunmaktadır: *Forward*, kesin vadeli işlemler arasında klasik olanıdır ve yukarıda verilen tanıma harfiyen uyar. *Futures* da *forward* ile aynıdır; ancak burada söze konu işlemin bir borsası bulunmaktadır ve sözleşme fiyatı ile teslim tarihi bu borsada standarttır. Burada borsaya dahil aktörlerin birbirlerini görmeksizin borsa üzerinden işlem yapmaları söz konusudur. Eğer *futures* bir mal için uygulanırsa, uygulamaya *commodity futures*, bir finans enstrümanı için uygulanırsa, bu uygulamaya da *financial futures* adı verilmektedir. *Forward rate agreement* adı verilen kesin vadeli işlem ise, borsa dışıdır ve standart değildir. Bu uygulamanın konusu LIBOR (Euro) faizidir. Bu uygulamada bir taraf bir miktar parayı sözleşme ile belirlenen sabit bir faiz üzerinden vade tarihinde ödemeyi kabul eder. Sözleşmenin diğer tarafı ise aynı meblağı aynı gün, o günkü güncel faiz oranı üzerinden ödemeyi taahhüt etmiş bulunmaktadır. O gün geldiğinde taraflar karşılık olarak, oluşan meblağları birbirlerine ödemek yerine, yine sadece aradaki farkı borçlanmış olurlar.

Bu noktada son olarak *swap* işlemine de değinmek gerekir. Bu işlemde para değiş tokuşu söz konusudur. Taraflar önceden belirlenmiş vadelerde, periyodik olarak yine önceden belirlenmiş şartlarla para değiş tokuş ederler. Bu uygulama farklı para cinslerinden olabileceği gibi –örnek Amerikan Doları karşısında Avro- aynı para cinsinin sabit ve değişken faiz oranları ile değiştirilmesi üzerine de kurulmuş olabilir. *Swap*'lar genellikle iki yıl süreyle ve periyodik aralıklarla gerçekleştirilmektedir. *Swap*'ların da bir borsası bulunmadığı gibi, faiz ve döviz birleştiren *swap*'ların yapıldığı da bilinmektedir.

### 3. Türev İşlemlerin Amacı

Görüldüğü üzere türev işlemler, uzmanı olmayanlar için ve uygulandıkları en basit haliyle anlatıldığında dahi oldukça karmaşık işlemlerdir. Tarihi açıdan bakıldığında

bu işlemler ileriye dönük bir riski bertaraf etmek, dağıtmak ya da minimize etmek (*hedging*) saikiyle ortaya çıkmışlardır. Düşünün; bir havayolu şirketisiniz ve henüz kış aylarındayken gelecek yaz için bilet satmak istiyorsunuz. Ancak yaz aylarında yakıt fiyatlarının oluşumu hepimiz için tam bir belirsizlik içerisinde ve biletleri şu an satışa çıkardığımız bedel, yaz aylarında körfez ülkelerinde baş gösterebilecek krizler sebebiyle yakıt fiyatının artması üzerine maliyeti bile karşılamayabilir. Aynı şekilde bir başka şahsın da bir yakıt şirketinin hisselerini aldığı varsayalım. Bu şahsı da bekleyen kader farklı değildir; onun için de gelecek belirsizliklerle doludur. Ancak eğer yaz aylarında bir kriz patlak verecek olursa yakıt fiyatlarının artması ile yakıt şirketinin hisseleri daha da değerlenecektir. Böyle bir kriz patlak vermezse anılan şahsın hisse bedellerinin düşmesi riski de mevcuttur. İşte bu şartlar altında bulunan şahısların karşılıklı olarak risklerini paylaşmak, minimize etmek suretiyle işlemlerine devam edebilmek gayesi ile ilk türev işlemleri tesis ettikleri bilinmektedir<sup>24</sup>. Yukarıdaki örnekten devam etmek gerekirse, bu örnekte her iki şahıs da bir araya gelerek bir yakıt fiyatı belirleyebilir, yaz aylarında pazar fiyatının bu fiyatın altına düşmesi veya üstüne çıkması hali için belirli miktarda hissenin değiş tokuşu üzerinde anlaşabilirler. Bu sayede her iki taraf da makul ölçülerde risklerini minimize etmiş olurlar.

Tarihi açıdan bakıldığında henüz türev işlemlerin bu aşamalarında bankaların aracı rolünü üstlendikleri görülmektedir. Çünkü anılan bu iki şahsın birbirlerini tanımaları ve risklerini bilmeleri ihtimali düşükken, her iki şahsın da aynı bankanın müşterisi olması, bankaca iyi tanınması ve risk durumlarının örtüştüğünün bilinmesi ihtimali daha yüksektir ve bu ihtimale binaen de türev işlemler bu şahısların bankalarca bir araya getirilmesi suretiyle başlamış görünmektedir.

Ancak bankaların aracı değil de, risk önleyici türden türev işlemlere bizzat taraf oldukları haller de mevcuttur. Örneğin bir şahsın bir bankadan döviz cinsinden bir kredi çektiğini düşünelim. Döviz kurundaki dalgalanmalar henüz bugünden kestirilemediğinden bu şahsın döviz kurunun gelişimine yönelik bir öngörüsü üzerinden bir opsiyon satın alması menfaatinedir. Aynı şekilde bir ithalatçının da atideki döviz ödemelerini düşünerek şimdiden döviz kuruna yönelik bir opsiyonu satın almayı istemiş olması söze konu olabilir. Bu hallerde banka, ters pozisyonda bir başka şahsı aramak yerine bu opsiyon işlemlerine bizzat taraf olabilir ve ileri bir tarihte X TL üzerinden döviz satın alma hakkını bu kişilere şimdiden prim karşılığında “satabilir”. Çünkü esasen banka, ilk örnekte, bu opsiyon üzerinden, bir nevi kendi ödünç verdiği paranın iadesi ihtimalini de güçlendirmektedir. Diğer halde ise ve her halükarda banka, aldığı prim üzerinden bir kazanç elde edecektir.

Ancak ilerleyen yıllarda, türev işlemlerin, temelinde böyle bir risk önleme, azaltma veya dağıtma gayesi içeren bir ilişki olmaksızın da yapılmaya başlandığı

<sup>24</sup> Anılan örnek için bkz. **Matthias Lehmann**, Die Swap-Malaise-Zur Aufklärungspflicht über den negativen Marktwert von Swap-Geschäften, NJW 2016, s. 2913-2918, s. 2913.

görülmektedir. Örneğin A şahsı bankadan bir opsiyon satın almaktadır; anılan opsiyon bu şahsa bankadan 1000 doları X tarihinde 4000 TL'den satın almak hakkını bahşetmektedir; ancak A şahsının ne bankaya geri ödemekle yükümlü olduğu bir döviz kredisi mevcuttur, ne de kendisi ithalatçı olup dövizle karşılması gereken yükümlülükleri bulunmaktadır. Bu türden kullanımlarında türev işlemin amacı geleceğe dönük bir öngörünün doğru çıkması halinde malvarlığının artacak olmasından ibaret kalmaktadır. Türev işlemlerin bu türden safi spekülasyon amaçlarla kullanımına da *market making* denmektedir ve bu türden türev işlemler hukuken en sorunlu alanlardan bir tanesidir. Çünkü, birazdan da görüleceği üzere, türev işlemlerin safi spekülasyon kullanımında işlemin kendisi artık ileriye dönük bir riski bertaraf etmeye elverişli bir araç olmaktan çıkmakta, işlemin özünde yer alan atıye dönük spekülasyonun bizatihi kendisi bir amaç halini almaktadır. Bu hal de esasen, anılan işlemlerin hukuka uygunluğunun sorgulanmasına sebep olmaktadır.

### III. Türev İşlemlerin Hukuka Uygunluğu Sorunu

#### 1. Ahlaka Uygunluk

Yukarıdaki açıklamalardan da görüleceği üzere, esasen türev işlemlerde ileride oluşması muhtemel bir senaryonun şimdiden fiyatlanması söz konusudur ve ileriye dönük öngörüler farklı iki şahıs veya bir borsa üzerinden pekçok kişi, bu işlemi karşılıklı olarak yapmaktadırlar. Yukarıdaki örneğimizi tekrarlamak gerekirse, A şahsı bir doların yılsonunda 4 TL'den daha değerli olacağına inanmaktadır; bankanın da aksi yönde bir öngörüsü olması halinde, banka anılan şahsa bu yönde bir opsiyonu tanımaya hazır bulunacaktır. Bu yönüyle türev işlemlerin yapılması, temelinde bir risk önleme gayesi bulunsa bile, bir talih oyunundan, bir bahisten ve hatta belirli şartlar altında kumardan bile farksız bir hale gelmektedir<sup>25</sup>.

Bilindiği üzere talih oyunlarında, bahis ve kumarda, her ne kadar oyuncular buna inanmasa da, sonuç tesadüfe bağlıdır; tesadüf ise sonucun, talih oyununun oyuncularının yetenek ve bilgilerinden nispeten bağımsız, katılımcıların etki edebilmesinin mümkün olmadığı veya son derece kısıtlı olduğu bir biçimde ortaya çıkmasıdır<sup>26</sup>. Nitekim türev işlemlerde de sonuç, her ne kadar taraflar kendi bilgi ve tecrübelerine dayanarak belirli öngörülerde bulunabilseler de, tamamen tesadüfi bir biçimde ortaya çıkmaktadır. Diğer bir ifadeyle; eğer tarafların bir zaman makinesi yoksa, öngörünün doğru çıkması, öngörünün dayanağı niteliğindeki tarafların sahip olduğu bilgi veya yeteneklerden ziyade, başka şartların, dış koşulların etkisi altındadır. Türev işlemlere has ileriye dönük öngörü,

<sup>25</sup> Julian Roberts, Finanzderivate als Glücksspiel? Aufklärungspflichten der Emittenten, DStR 2010, s. 1084. Bu noktada Kırca, temelinde risk önleme saiki bulunmayan opsiyon işlemlerinin somut olayda tarafların niyetlerinin ispatı koşuluyla bahis veya kumar olarak da nitelendirilebileceğini ifade etmektedir. Bkz. Kırca, s. 245 vd.

<sup>26</sup> Kumar, birden fazla kişinin eğlenmek, kazanç sağlamak yahut fikri veya bedeni ustalıklarını geliştirmek amacıyla, az veya çok ustalığa veya talihe bağlı birbirine zıt şartlar altında karşılıklı olarak aralarında kazanacak olana bir edim taahhüt ettikleri bir sözleşmedir (bkz. Sahir T. Akev, Türk Hususi Hukukunda Kumar ve Bahis, İstanbul 1964, s. 44).

esasen, en basit türev işlemlerde dahi, çok sayıda ve önceden kestirilmesi mümkün olmayan değişkene tabi olmaktadır; öyle ki, ortaya çıkan sonucun taraflarca bilinmiş ve kestirilmiş olması ihtimali, en basit işlemlerde bile düşüktür. İşlemin vadesi uzadıkça bu ihtimal dahi ortadan kalkmaktadır. Şöyle düşünelim: A şahsı ile banka bir opsiyon sözleşmesi yaptılar ve A şahsı yıl sonunda bankadan 4000 TL ödeyerek 1000 dolar almak hakkına kavuştu. Yıl sonunda bir doların değerinin 4 TL'den yüksek olacağı ile ilgili bir öngöründe mevcut değişkenler nelerdir? FED faiz politikası, Merkez Bankası faiz politikası, Amerika'daki işsizlik rakamları, Türkiye'deki işsizlik rakamları, Amerika'daki büyüme rakamları, Türkiye'deki büyüme rakamları vs. Bu liste daha da uzatılabilir; bu sayılan hususlar sadece ilk akla gelenlerdir. Bunların şimdiden öngörülebilmesi mümkün müdür? Kanaatimizce, anılan kurumların kendilerinin dahi bir tahminden öteye giden bir öngörüsü bulunmamaktadır; bu öngörü de çoğu zaman diğer bütün değişkenlerin sabit kaldığı, yani *ceteris paribus* türü bir tahlile dayanmaktadır. Bir de bunun üstüne olması muhtemel krizler, petrol fiyatları, savaşlar, kıtlık, kuraklık, politik kararlar gibi tamamen hepimizin etki alanı dışında cereyan edebilecek riskleri de katarsanız, kanaatimizce bu yönde bir öngörünün yıl sonunda tutması tamamen tesadüf, bu yönde girilen bir sözleşme de, bir talih oyunundan veya bahisten ibaret kalacaktır. Bu türden işlemlerin bir de uygun olmayan şahıslarla, örneğin deneyim ve altyapısı geleceğe dönük bir öngörüye makul sınırlar içerisinde ve akılcı bir biçimde ortaya koymaya yetmeyecek kişilerle gerçekleştirilmesi halinde ve münferit işlemlerin karmaşıklığı arttıkça, mağduriyet riski de artmakta ve ortalama bir hukukçunun zihninde bu türden karmaşık işlemlerin uygun olmayan kişilerle yapılmasının ahlaka uygunluğu sorusu doğmaktadır. Düşünün; hemen hiçbir ülkede belirli bir yaştan küçük kişilerin kumarhanelere girmesine izin verilmemekte, bazı ülkeler kumarhaneleri dahi kapatmakta, hemen her ülkede talih oyunları ancak devlet kontrolünde oynanabilmektedir ve bu türden kısıtlamalara gerekçe olarak da, çoğu zaman, ahlak ve oluşabilecek mağduriyetler gösterilmektedir. Ancak yukarıda da anıldığı üzere, temelinde risk doğuran bir işlemin dahi bulunmadığı hallerde, türev işlem tesisinin bir talih oyunundan veya bahisten bir farkı kalmamaktadır. Bu işlemlerin bir de, bu işlemlere uygun olmayan şahıslarla yapılması halinde, ahlaki çekinceler artabilmektedir.

Türev işlemlere yönelik ahlaki çekincelerin temelinde bu işlemlerin ekonomik nitelikleri ve sonuçlarının yattığı da görülmektedir. Türev işlemler iktisat öğretisinde *Nullsummenspiel*, yani sonucu sıfır çıkan işlem olarak adlandırılmaktadır<sup>27</sup>. İktisat teorisinde sonucu sıfır çıkan işlem, işlem taraflarının işlem başında sahip olduğu malvarlığı değerleri toplamının işlem sonunda artmaması, sabit kalması halini ifade eder. Diyelim ki A B'den bir buzdolabı satın almaktadır. A ve B'nin işlem öncesi malvarlıkları toplamının da 100 birim olduğunu varsayalım. A B'ye buzdolabını 10 birimden satarsa kendi malvarlığı karı oranında, farzımahal 2 birim, artacak, B'nin malvarlığı ise 10 birim azalmayacaktır. Çünkü B ödemiş olduğu 10 birim karşılığında yine 10 birim değerinde bir buzdolabı elde etmiştir; bu işlem sonucunda tarafların

<sup>27</sup> Roberts, s. 1082.

malvarlıklarının toplam değeri de 100 birimden 102 birime çıkmış, ekonomik manada 2 birimlik bir artı değer sağlanmıştır. Bu yönüyle buzdolabı satışı bir *Nullsummenspiel* değildir. Fakat türev işlemler için aynısının söylenmesi mümkün değildir: Temelinde yatan saik ne olursa olsun, bu işlemler neticesinde işlem taraflarının malvarlıklarının toplam değeri değişmemektedir. Yukarıdaki örnekten devam etmek gerekirse; A ve B'nin toplam malvarlığının yine 100 birim olduğu bir halde, A'nın B'ye bir doları 4 TL'den satmak yönünde bir opsiyon bahşettiğini varsayalım. Eğer A'nın öngörüsü tutar da bu opsiyon kullanılırsa, B'nin malvarlığının azaldığı oranda A'nın malvarlığı artacak, fakat toplam rakam, yani 100 birim hiçbir zaman değişmeyecektir. Çünkü türev işlemlerde bir tarafın kaybı her zaman için diğer tarafın kazancına eşit olmaktadır ve bu işlemler hiçbir zaman artı değer yaratmamaktadır. Diğer bir ifadeyle bu işlemlerin, eğer temelinde bir riskin önlenmesi gayesi varsa, risk dağıtımı dışında, ekonomiye müspet bir katkıları yoktur; bu oyunu oynayanların malvarlığı da gereksiz yere riske atılmaktadır. Bu yönüyle de türev işlemlere ahlaki açıdan şüphe ile yaklaşılması söz konusudur.

Nitekim Almanya'da, bölge ve üst bölge mahkemelerinin kararlarında türev işlemlerin özellikle ahlaka uygunluk bakımından denetlendiği, bu mahkemelerin somut türev işleminin karmaşıklığı arttıkça, bu işlemin uygun olmayan şahıslarla yapılması halinde ve işlemin temel saikinin risk önleme değil de spekülasyon olması durumunda anılan işlemleri ahlaka aykırı olarak gördüğü ve batıl olarak nitelendirdiği bilinmektedir<sup>28</sup>.

Alman Federal Mahkemesi ise, türev işlemlerin ahlaka aykırılığı hususunun kabulünde yerel mahkemelere nazaran daha sıkı görünmektedir. Federal Mahkeme'nin ahlaka aykırılık ve sözleşmenin butlanını kabul ettiği haller, esasen, şunlardır: Sözleşmeyi yapmak yönündeki talep ve inisiyatif müşteriden değil de, bankadan gelmişse, işlem baştan itibaren müşterinin riski bankadan yüksek olacak şekilde kurgulanmış ve bankanın sözleşmedeki pozisyonu gelir getirecek şekilde ayarlanmışsa ve müşterinin bankaya karşı kazanma şansı baştan itibaren olmayacak şekilde işlemler vücut bulmuşsa, bu hallerde Federal Mahkeme somut işlemin ahlaka mugayir olduğunu kabul etmektedir<sup>29</sup>.

Kanaatimizce de türev işlemlerin ahlaka aykırılığının kabulünde aceleci davranmamak gerekir. Özel hukukta bir işlemin ahlaka aykırılığı, hele de bu işlem türev işlemlerde olduğu gibi yasakoyucu tarafından yasak edilmemişse, sırf talih oyunu veya bahis gibi işlemlere benzerliği veya ekonomik açıdan faydasızlığı nedeniyle kendiliğinden kabul edilemez. Kanaatimizce, tıpkı Alman Federal

<sup>28</sup> Örnek kabilinden bkz. LG Dortmund, Urteil vom 02.08.2013, 6 O 175/12, BeckRS 2016, 10682. Alıntılanan bu kararda Dortmund Bölge Mahkemesi, davacı belediye ile davalı banka arasında gerçekleştirilen karmaşık bir *swap* işleminin hukuki aktibetini değerlendirmek durumunda kalmış, belediyenin bir tüzel kişilik olmasına rağmen bu türden karmaşık bir işlemi yapmaya ehil olmaması ve işlemin mevcut bir işlemdeki riski bertaraf etmek yerine tamamen spekulatif amaçlarla yapılmış olmasına istinaden anılan işlemin ahlaka aykırı ve batıl olduğunu kabul etmiştir.

<sup>29</sup> BGH Urteil vom 22.03.2016, XI ZR 93/15, N. 12; BGH Urteil vom 20.01.2015, XI ZR 316/13, N. 9 ile BGH Urteil vom 28.04.2015, XI ZR 378/13.

Mahkemesi içtihatında olduğu gibi, somut olayda işlemin talih oyunu veya bahse yakın duruşunun üzerine işlemin vicdanen kabul edilemeyecek bir hale gelmesine sebep olan başkaca hususların da işleme eklenmiş olması gerekir. En basit tanımıyla ahlaka aykırılık genel terbiye duygusunun, hakim etik düzenin somut olay bakımından yara almış olmasıdır<sup>30</sup>; türev işlemlerde de işlemin uygun olmayan kişilerle, bu kişilerin işlemin karşı tarafınca ayartılması suretiyle sırf spekülâtif amaçlar için yapılmış olması halinde ve işlem baştan itibaren işlemin karşı tarafının lehine olacak şekilde kurgulanmış ise, bu yaranın açılmış olduğu kabul edilebilecektir.

Hemen belirtelim ki, opsiyonların da dahil olduğu vadeli işlemlerde fiyat farkından istifade, tek başına bunlarda kumar itirazının ileri sürülmesi için yeterli değildir; buna ek olarak işlemin kumar niteliğine sahip olması gerekir. İsviçre Federal Mahkemesi aynen “*spekülâtörün kumar iradesinin emareleri olarak şunlar dikkate alınır: Spekülâsyonla spekülâtörün mesleği veya işletmesi arasındaki ilginin yokluğu; borsa işlerindeki bilgisizlik; aynı zamanda hem fiyatların yükselmesi hem düşmesi şeklinde bir spekülâsyon yapılmasında olduğu gibi sistem ve plân eksikliği; piyasada temine imkân bulunmayan bir emtia üzerine işlem yapılması; işlemi yapanın servetiyle üstlendiği risk arasında önemli bir oransızlığın varlığı*” hususlarını sınırlayıcı olmayacak şekilde kumar belirtileri olarak saymıştır<sup>31</sup>.

## 2. Ultra-Vires Öğretisi

Türev işlemler bakımından temel çekince bu işlemlerin ahlaka aykırılığı olmakla birlikte ahlaka aykırılık tespitinin yapılamadığı hallerde dahi, mahkemelerin hukukun sunduğu başkaca araçlarla mağduriyetleri önlemek yoluna gittikleri de görülmektedir: Örneğin İngiliz mahkemelerinin, uygun olmayan tüzel kişilerle girilen türev işlemlerde bu türden kişileri korumak amacıyla bu kişilerin fiil ehliyetlerinin türev işlemler gibi riskli işlemleri kapsamayacağı tezinden hareketle “*ultra-vires*” doktrinine yaslandığı ve anılan işlemlerin yoklukla malul olduğu hususunu tespit ettiği bilinmektedir<sup>32</sup>. Alman yerel mahkemeleri önüne getirilen ve özellikle yerel yönetimlerin bankalarla, bankalara olan faiz borcunu azaltmak amacıyla tesis ettikleri türev işlemleri konu alan ihtilaflarda da *ultra-vires* öğretisine sıklıkla yaslanıldığı bilinmektedir; özellikle kamu tüzel kişiliklerinin bu türden riskli işlemleri tesis edebilmek yönünde bir yetkilerinin olmadığı ve bu kişiliklerin spekülasyon yasağını tabi oldukları Almanya’da yaşanan ihtilaflarda dile getirilse de, Alman mahkemelerinin türev işlemler bakımından anılan öğretiye meyletmedikleri de görülmektedir<sup>33</sup>.

<sup>30</sup> Ingeborg Schwenzer, Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Bern 2003, N. 32.18.

<sup>31</sup> 24 Ocak 1939 tarihli Stich-Metal Traders Ltd. kararı için bkz. Kırca, s. 249-251.

<sup>32</sup> Lehmann, s. 2915.

<sup>33</sup> Alman uygulamasının ultra-vires ilkesi dolayısıyla ayrıntıları için bkz. Jochen Weck/Michael Schick, Spekulative Swap-Geschäfte im kommunalen Bereich, NVwZ 2012, s. 18 vd.

Türk kamu tüzel kişilikleri bakımından anılan ilkenin uygulama alanına yönelik bir tespit yapabilecek durumda olmamakla birlikte, kanaatimizce *ultra-vires* öğretisine yaslanmak suretiyle Türk Hukuku'nda çözümler geliştirebilmek ve mağduriyetlerin önüne geçmek, en azından ticaret şirketleri bakımından zor olacaktır. Bilindiği üzere 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") yürürlüğü ile birlikte Türk Hukuku'nda o ana kadar cari olan ve Yargıtay uygulamasında da yer bulan *ultra-vires* öğretisi yumuşatılmıştır. Örneğin TTK'nın 371. maddesine göre, artık bir işlem şirketin işletme konusuna dahil olmasa dahi, işlemin karşı tarafının bu hususu bildiği veya bilmesi gerektiği esas sözleşme dışındaki delillerle ispat edilmedikçe, işlem varlığını koruyacak ve ilgili şirket bu işlemle bağlı olmaya devam edecektir. TTK'nın getirmiş olduğu bu yeniliğin türev işlemleri de kapsayacağını ifade etmek mümkündür. Diğer bir ifadeyle şirketin işletme konusu tarafından kapsanmayan türev işlemler dahi anılan hüküm çerçevesinde varlıklarını devam ettirebileceklerdir. Ancak bu noktada şu hususun da altını çizmek gerekir: Bir şirketin işletme konusu, şirketin atıl duran malvarlığının değerlendirilmesini, yatırım araçlarına yönlendirilmesini, esas sözleşmede açık hüküm bulunmasa dahi, her daim kapsar. Örneğin şirket yöneticileri atıl duran nakdi varlığı borsada işlem gören hisse senetlerine yatırım suretiyle değerlendirebilirler; bunun için yöneticilerin esas sözleşme ile ayrıca ve açıkça yetkilendirilmiş olmalarına gerek yoktur. Ancak yukarıda da ifade olunduğu üzere, türev işlemler, hisse senedi gibi diğer yatırım araçlarının aksine, son derece karmaşık, çok değişkenli ve riskli işlemlerdir. Şirketin bu türden işlemler ile risk altına girmesi, mevcut personelinin eğitim ve deneyimi gözetilmek suretiyle ve ileride doğması muhtemel bir riski bertaraf etmek maksadıyla makul görülebilir. Fakat şirketin bu türden işlemleri sırf spekülatif amaçlarla ve yatırım saikiyle gerçekleştirmiş olması halinde, bir de şirket personelinin yetersizliği söz konusuysa, ortaya çıkan zarardan işlem tesisinde kusuru bulunan yöneticilerin sorumlu tutulabilecekleri açıktır. Çünkü yöneticilerin bu türden yatırım kararlarını alırken tedbirli bir yöneticinin özeniyle hareket etmeleri kendilerinden beklenir. Türev işlemler ise, bu manada, sakınılması gereken finans araçlarından. Somut olayda sorumluluğun tespiti bakımından ise, son tahlilde, "iş adamı kararı" öğretisi ışığında değerlendirme yapılmalıdır: Eğer türev işlemin tesis edildiği an itibarıyla (*ex-ante*) mevcut şartlar altında şirket menfaatlerini gözeten tedbirli bir yönetici de aynı veya benzer koşullarla bir türev işlem tesis ederdi denilebiliyorsa, bu halde yöneticilerin de sorumsuzluğuna karar vermek icap eder.

### 3. Sözleşmelerin Uyarlanması

Diğer taraftan Portekiz Hukukunda ise, hakimlerin riskli türev işlemler dolayısıyla türev işlem sözleşmesine müdahale etmek ve bu sözleşmeleri uyarlama yoluna gitmekle mağduriyetleri bertaraf etmeyi tercih ettikleri görülmektedir<sup>34</sup>.

<sup>34</sup> Lehmann, s. 2915.



Bu noktada sözleşmelerin uyarlanması ile ilgili ayrıntıya girmek mümkün değildir. Ancak hepimizin malumu olduğu üzere sözleşmelerin efendileri, sözleşenlerdir ve bir sözleşmeye hakim müdahalesi ve sözleşmeyi, *ex-post*, mağdur aleyhine düzeltmesi özel hukuka has taraf otonomisi ile bağdaşır nitelikte değildir. Bu türden müdahaleler her ne kadar kamu vicdanını rahatlatırsa da, nasılsa olası bir mağduriyete müdahale edileceği beklentisi ile tarafların kendilerinden beklenen özeni göstermemeye başlamaları riski de doğmaktadır. Nitekim çok öncelerde yaşanan devalüasyon-döviz mağduriyetlerinde de Yargıtay sözleşmelere müdahale etmekten imtina etmiş, hakim sözleşmeye müdahale edebilmesi için sözleşmenin yapılmasından sonra olağanüstü bir durumun meydana gelmesi, bu durumun önceden tahmin olunamaması veya tahmin olunup da taraflarca gözönüne alınmış olması ve bu durumun edalar arasında hüsünüyete aykırı fahiş fark meydana getirmesi şartlarını aramıştır<sup>35</sup>. Kanaatimizce türev işlemler dolayısıyla çoğu halde riskin taraflarca göz önüne alınmış olması hususu hakim sözleşmeye müdahale etmesi önündeki en büyük engeli oluşturacaktır.

#### 4. İrade Fesadı Öğretisi

İspanyol Hukukunda ise, türev işlemler dolayısıyla oluşan mağduriyetleri bertaraf edebilmek adına hakimlerin daha ziyade borçlar hukukuna has hata ve hile araçlarından faydalandığı görülmektedir. Bu hukuk sisteminde türev işleme has risk yüksekse, hakimler somut olayda bu riskin banka tarafından susarak geçirilip geçirilmediğini (hile) ve/veya riskin müşteri tarafından yeterince anlaşılıp anlaşılmadığını (esaslı hata) araştırmakta ve araştırmanın menfi sonuçlanması halinde sözleşmenin iptali yoluna gitmektedir<sup>36</sup>.

Türk Hukuku'nda Yargıtay, 2016 yılında bir türev işlem dolayısıyla verdiği kararında "*ileride oluşacak piyasa koşulları davalı banka tarafından belirlenmediğinden hileden de söz edilemeyeceği*" gerekçesiyle temyiz itirazının reddine karar vermiştir<sup>37</sup>. Kanaatimizce bu gerekçeye bu haliyle katılmak mümkün değildir. Çünkü çoğu halde banka piyasanın nasıl şekilleneceğini müşteriden daha iyi öngörmekte ve kendi gördüğü riskler konusunda suskun kalarak sözleşmenin oluşturulmasını sağlamaktadır. Bu da pekala borçlar hukuku anlamında bir hile olarak görülebilir. Ancak hemen eklemek gerekir ki, anılan kararda Yargıtay kararının temyiz başvurusunun reddi yönünde şekillenmesinde davacının tacir olması, dolayısıyla karzarar riskini öngörebileceği tespiti ile davacının başkaca yatırım işlemleri de yapmış olması hususu rol oynamış görünmektedir.

Bu noktada Alman Federal Mahkemesi'nin içtihadına da değinmek gerekir: Federal Mahkeme artık kemikleşen uygulaması ile, ahlaka aykırılık hallerinden maada,

<sup>35</sup> Örnek kabilinden bkz. Yargıtay 11. HD. E. 1994/5786, K. 1994/9585, T. 12.12.1994.

<sup>36</sup> Lehmann, s. 2915.

<sup>37</sup> Y. 11. HD. E. 2015/15416, K. 2016/7380, T. 20.9.2016.

sözleşmelerin ortadan kaldırılması yerine sözleşmelerin ayakta tutularak ortaya çıkan zararın belirli şartlar altında bankalar tarafından tazmini cihetine gitmektedir. Federal Mahkeme'ye göre bankanın bu türden sözleşmelerde bir aydınlatma ve özen borcu bulunmaktadır. Buna göre işlemin karşı tarafının, bankaca, işlemin türü ve karşı tarafın kişiliğine uygun (*anlage- und anlegergerecht*) bir biçimde ve yeterince aydınlatılmış olması gerekir. Özellikle müşteri tarafından menfi bir piyasa değerine sahip bir işlemin seçilmiş olduğu hallerde, bankanın aydınlatma yükümlülüğü özel bir hal almakta ve bankanın işlemin henüz başında müşterisine sırf bu hususu açıklaması beklenmektedir. Eğer banka bu türden bir değerlendirmede dahi bulunmamışsa, ortaya çıkan zararın tazmini ile mükellef kılınmaktadır. Burada seçilen işlemin negatif piyasa değerinden kasıt, amiyane tabiriyle, müşterinin giriştiği "bahsin" piyasada "kaybetmesi kuvvetle muhtemel bahislerden" şeklinde değerlendirilmesidir<sup>38</sup>. Diğer bir ifadeyle piyasada mevcut diğer oyuncuların girişmeyeceği türden bir işlemin müşteri tarafından tercih edilmiş olması halinde, bankanın aydınlatma yükümlülüğü de artmaktadır; sırf bu yönüyle müşterinin uyarılmış olması gerekmektedir.

Kanaatimizce de somut olayların hallinde hata ve hile argümanlarına yaslanılması ve somut olayın özelliklerine göre bu argümanların davayı başarıya taşınması mümkündür. Yukarıda da ifade olunmaya çalışıldığı üzere, türev işlemi tesis eden kişi işlemin riskleri ile ilgili yeterince bilgilendirilmemiş, bu husus susarak geçirilmiş ve mevcut konumu itibarıyla bu risklerin değerlendirilmesi de kişinin kendisinden beklenemeyecek gibiyse, o halde bir irade fesadından bahsetmek mümkün olabilecektir. Ancak bu hallerde hakim hak düşürücü nitelikteki bir yıllık süreyi resen gözetmek durumunda olacağından<sup>39</sup> irade fesadı argümanına yaslanmak yerine, Alman Federal Mahkemesi içtihadında olduğu gibi, sözleşmeye aykırılığı kabul etmek ve uygulamak hem mağdurlarca hem de mahkemelerce tercih edilebilecektir.

## 5. Genel İşlem Şartları Öğretisi

Türev işlemlerin hukuka uygunluğu bakımından denetlenmesi gereken yönleri bunlarla da sınırlı değildir. Bu noktada genel işlem şartları öğretisi de akla gelebilir. Şöyle ki;

Yukarıda da ifade olunduğu üzere türev işlemler banka ile müşterisi arasında akdedilen bir çerçeve sözleşme üzerinden yapılmaktadır. Diğer bir ifadeyle banka ile müşteri arasında önce bir çerçeve sözleşme imzalanmakta, bu çerçeve sözleşme içerisinde yer alan genel şartlar dairesinde de sonraki münferit ve somut türev işlemler vücuda getirilmektedir. Bu noktada her bir münferit işlem de banka ile müşteri arasında akdedilen bir sözleşme niteliğindedir ve bu işlemler temellerini ilk akdedilen çerçeve sözleşmede bulurlar. Görülebildiği kadarıyla bankalar hem çerçeve hem de münferit işlem sözleşmeleri bakımından matbu metinlerden istifade

<sup>38</sup> BGH Urteil vom 20.01.2015, XI ZR 316/13.

<sup>39</sup> Kemal Oğuzman/Turgut Öz, Borçlar Hukuku-Genel Hükümler, Cilt 1, İstanbul 2014, s. 126.

etmektedirler. Bu manada bu sözleşme metinleri somut olay için ayrıca hazırlanan ve tarafların müzakere etmek suretiyle ortaya koydukları hukuki metinler değildir. Diğer bir ifadeyle bankalar hemen her müşteri için önceden hazırlanmış temel sözleşme metinlerini kullanmaktadırlar.

Bilindiği üzere genel işlem şartları öğretisine göre önceden hazırlanmış metinlerin yeniden müzakere edilmeksizin kullanılması, bu metinlerin pozitif hukuk düzeninden açıkça sapmaları ve sözleşen taraflardan birinin lehine, diğerinin aleyhine sonuçlar ihtiva etmeleri bu metinlerin yokluğuna sebep olabilmektedir. Türev işlem sözleşmelerinde de bu metinlerin önceden hazırlanıp müzakere edilmeksizin kullanılmaları söz konusudur. Dolayısıyla bu türden sözleşmelerin hukuki varlığı ve geçerlilikleri münferit sözleşmelerin pozitif hukuk düzeninden banka lehine ya da müşteri aleyhine ne ölçüde saptıkları sorusunda düğümlenmektedir. Hemen belirtmek gerekir ki, bugün için uluslararası kuruluşların türev işlemler dolayısıyla hazırlamış oldukları temel sözleşme metinleri bulunmaktadır; bu metinler pozitif hukuk düzeni dikkate alınarak hazırlanmışlardır. Bu sözleşme şablonları ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*), ICOM (*International Currency Options Market*) ve *The Foreign Exchange Committee*'den kaynaklı IFEMA (*International Foreign Exchange Master Agreement*) olarak ortaya çıkmaktadır<sup>40</sup>. Dolayısıyla türev işlemler bakımından dikkate alınması gereken husus, münferit olayda banka ile müşteri arasında akdedilen sözleşmelerin bu standart metinlerden ne ölçüde saptıklarıdır. Uluslararası kuruluşların hazırladıkları metinlerde, türev işlemlere has riskler yuvarlanmaksızın, zarar ihtimali göreceli hale getirilmeksizin, küçültülmeksizin, yumuşatılmaksızın ve türev işlemler dolayısıyla müşteri tarafından ortaya konan sermayenin tamamının kaybedebileceği gerçeğinin üstü kapatılmaksızın müşterilerin açıkça ve defalarca uyarıldıkları dikkat çekmektedir. Hatta bu metinlerin hemen hepsinde bir adet de, ayrıca hazırlanmış, başlığı "UYARI MADDESİ" (*Warnklausel*) olan bir maddeye yer verildiği görülmektedir. Eğer somut olayda banka tarafından müşteriye imzalatılan metinlerin anılan bu standartları karşılamadığı anlaşılacak olursa, bu hal de banka ile müşteri arasındaki hukuki ilişkinin yokluğu ile neticelenebilir. Örneğin; eğer banka kendi kullandığı standart metinde olası riskleri yuvarlamış, yumuşatmışsa ya da müşteriye sermayenin tamamen kaybı tehlikesine karşı açıkça uyarıcı bir maddeye yer vermemişse, o halde mevcut ilişki genel işlem şartları öğretisinin aradığı gereklilikleri de karşılamayacaktır.

## 6. Menfaat Çatışması Öğretisi

Bu noktada son olarak taraflar arası menfaat çatışması riskine ve bu riskin türev işlem sözleşmelerinin hukuki akıbeti üzerindeki etkisine de değinmek gerekir. Yukarıda da ifade olunduğu üzere, bugün için türev işlemler banka ile müşterileri arasında gerçekleştirilmektedirler. Diğer bir ifadeyle bu işlemlerde bankalar artık

<sup>40</sup> Francois Bayroux, Neue Aspekte der Vertragsgestaltung bei derivativen Finanzinstrumenten, SZW 1996, s. 11-22, s. 12.

aracı değildirler, bizzat işlemin tarafı halini almışlardır. Ancak bankalar bu işlemlerin yürütülmesi sırasında müşterilerine danışmanlık hizmetleri de vermektedirler. Birazdan da gösterilmeye çalışılacağı üzere, ideal olan, bu türden işlemlerin bankaların danışmanlığı olmaksızın müşteriler tarafından tek başına yapılabilmesidir. Ancak bu düzey, kendi finans uzmanlarını istihdam eden üst seviyede profesyonel kuruluşlar harici başkaca kurum ya da kişilerce karşılanabilecek gibi değildir; o nedenle de bu işlemlerin tesisinde bankaların danışmanlık hizmeti zorunlu bir biçimde ortaya çıkmaktadır. Hal böyleyken, ortaya hukuken şöyle bir garabet çıkabilmektedir: Banka hem işlemin karşı tarafıdır; yani müşterinin kazanması kendisinin kaybetmesi anlamına gelmektedir; hem de, müşteriye nasıl kazanılacağı yönünde danışmanlık hizmeti vermektedir. Yani; eğer banka danışmanlık hizmetini doğru ve düzgün bir biçimde yerine getirirse, kendisi kaybedecektir. Hatta somut bazı durumlarda bu husus öyle bir hal almaktadır ki, banka işlemi neredeyse kendi kendisiyle yapmaktadır. Örneğin işlemin karşı tarafı bu türden işlemleri yapmak kapasitesine hiç sahip değilse ya da çok az bir biçimde sahipse, bankanın danışmanlığına gereksinim de o ölçüde artmakta, banka masanın bir ucuna geçip müşteri tercihini belirlerken, diğer ucuna da geçip karşı pozisyonu almaktadır. Bu durum esasen teknik direktörlüğünü yaptığı bir takıma karşı bahis oynayan bir kişinin içinde bulunduğu çıkmaz gibidir. Eğer kişi teknik direktörlüğü düzgün yaparsa, bahsi kaybedecek, düzgün yapmazsa da işinden olabilecektir. Bu noktada anılan kişinin her iki işi de düzgün yapması pek mümkün görünmemektedir. Özellikle temelinde her iki taraf için de risk doğuran bir işlemin olmadığı hallerde, bankanın işlemleri kendi kendisiyle ve müşteri aleyhine olacak şekilde tertip etmesi ihtimali artmaktadır. Yukarıda verilen “döviz cinsinden ödünç” örneğini hatırlayın: Banka bir müşterisine döviz cinsinden kredi verdi; müşteri dövizdeki dalgalanmaya karşı kullanmak üzere bir opsiyon satın aldı; ancak kendisinin bu yönde bir öngörüü bihakkın yerine getirecek bir uzmanlığı bulunmadığından müşteri bankanın danışmanlığına mahkumdur. Bu noktada banka da işlemi tamamen kendi lehine kurgulayamaz; çünkü kendi lehine attığı her adım müşteriye ödeme güçlüğüne itebilecek, ödeme aczi yaşayan müşteri de en nihayetinde bankadan aldığı krediyi geri ödeyemeyecektir. Bu durum da bankanın aleyhine olacaktır. Diğer bir ifadeyle müşterinin risk bertaraf etmek için türev işlem yapmadığı hallerde bankanın durması ve müşteri menfaatine hareket etmesini gerektirir bir hal de mevcut değildir; bu halin de hukuken zorlanması gerekecektir. Bugün için çoğu hukuk sisteminde “çifte temsil” öğretisine dayanılmak suretiyle bu türden menfaat çatışmalarının müşteri lehine çözülmeye çalışıldığı da bilinmektedir<sup>41</sup>.

### Ara Sonuç

Görüldüğü üzere hemen her ülkede türev işlemlerin hukuka uygunluğu sorgulanmakla birlikte her ülkede mağduriyetlerin önlenmesi bakımından farklı

<sup>41</sup> Ayrıntısı için bkz. Kırca, s. 154 vd.

hukuk politikalarının tercih edildiği anlaşılmaktadır. Ancak seçilen araç ne olursa olsun, hemen herkesin üzerinde hemfikir olduğu husus şudur ki, bu türden işlemler dolayısıyla küçük yatırımcı korunmalıdır.

#### **IV. Türev İşlemler Bakımından Yatırımcıların Korunması Zorunluluğu**

Yukarıda da görüldüğü üzere hemen her ülkede mahkemeler yatırımcıların türev işlemler dolayısıyla korunması gerektiğini öngörür kararlar vaz etmektedirler. Yabancı hukuk sistemlerinde kanun koyucular da boş durmamakta, bankaların yatırımcıyı koruma ve aydınlatma yönündeki yükümlülüklerine yönelik düzenlemeler yapmaktadırlar.

##### **1. AB Düzenlemesi**

Burada ilk olarak anılması gereken düzenleme Avrupa Birliği'nin 2004/39 no'lu yönergesidir<sup>42</sup>. Anılan yönerge aralarında türev işlemlerin de bulunduğu tüm finans araçlarını konu almaktadır. Yönergenin 5 ila 15. maddeleri arasında kimlerin, hangi şartlar altında bu türden “ürünleri” sunabileceği hususu ele alınmaktadır. Yönergenin 16 vd. maddelerinde ise, bu ürünleri sunan kişilerin devamlı surette denetlenmesi esası ile bu kişilerin yükümlülükleri öngörülmektedir. Buna göre anılan kişilerin ilk yükümlülüğü kendileri ile müşterileri ve müşterileri ile diğer müşterileri arasında oluşabilecek menfaat çatışmalarını engellemektir (m. 18/1). Devamlı; hizmeti sunan kişiden, bu türden menfaat çatışmalarını baştan ortaya koyabilecek ve müşterilerin menfaatlerinin haleldar olmasını baştan önleyecek mekanizmaları ve süreçleri kurması da beklenmektedir (m. 18/2).

Yönergenin 19 vd. maddeleri bu türden hizmetleri sunan kişilere hitaben uzun bir davranış kuralları listesi de barındırmaktadır. Buna göre aralarında türev işlemleri de barındıran her türden finans aracını sunan kişinin

- Müşterinin menfaatine hareket etmesi,
- Mevcut veya müstakbel müşterileri ile her türden bilgiyi açıkça ve yanlışça yer bırakmayacak şekilde paylaşması,
- Müşterinin münferit işlemle bağlantılı tüm riskleri anladıktan ve işlemin detaylarına vakıf kılındıktan sonra işlem ile ilgili kararı tek başına verebilmesini sağlaması,
- Sözleşme süresince müşteriye (müşteri adına) yürütülen işlemler ile bu işlemlerden doğan masraflar dolayısıyla düzenli rapor vermesi,

<sup>42</sup> Bkz. Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, Abl. vom 30.04.2004, L 145/1.

- Müşteriler için en iyi sonucun sağlanması adına gerekli her türden tedbiri alması,
- Müşteri taleplerinin hızlı ve güvenilir bir biçimde gerçekleştirilmesi için gerekli altyapıyı oluşturması ve son olarak
- Bu türden işlemleri sadece uygun müşterilerle yapması, müşterinin seçilen işleme uygun olup olmadığını baştan denetlemesi, müşterinin uygunluk testini geçememesi halinde bu işlemi yapmaması, müşterinin ısrarcı olması halinde müşteriyi seçilen işleme uygun olmadığı yönünde açıkça uyararak işlemi yapması gerekmektedir.

Müşterilerin uygunluğu konusunda yönergenin 2. ekine de bakmak icap eder. Burada yönerge müşteri uygunluğu bakımından “profesyonel müşteri” kistasını getirmektedir. Buna göre aşağıda sayılan kişiler kendiliklerinden ve başkaca bir araştırmaya lüzum olmaksızın profesyonel müşteri olarak kabul edilecek ve bu işlemleri yapabileceklerdir:

- Kredi ve Finans Kuruluşları,
- Sigorta Şirketleri,
- Yatırım ve Varlık Yönetimi Şirketleri,
- Emeklilik Fonları,
- Büyük Şirketler<sup>43</sup>,
- Hükümetler, merkez bankaları ve dünya bankası gibi kuruluşlar ile
- Faaliyet konusu finans araçları ile iştigalden ibaret müesseseler.

Yukarıda da ifade olunduğu üzere anılan bu kişiler kendiliklerinden profesyonel müşteri sayılmakta ve herhangi bir denetlemeye ihtiyaç olmaksızın finans araçları ile iştigal edebilmektedir. Profesyonel olmamakla birlikte talepleri üzerine profesyonel sayılabilecek kimseler de mevcuttur. Henüz işlem öncesinde aşağıda sayılan özelliklerden en az ikisine sahip kişiler de bu özelliklerinin denetlenmesi koşulu ile profesyonel müşteri sayılabilir ve aralarında türev işlemlerin de bulunduğu finans işlemlerine taraf olabilirler:

- Son dört çeyreğin her birinde çeyrek başına önemli değere sahip ortalama 10 işlemden fazlasını yapmış olanlar,
- Bu işlemlerde kullanılmak üzere 500 bin Avrodan fazla bir sermayeye sahip olanlar,

---

<sup>43</sup> Yönergeye göre büyük şirket şu üç şarttan en az ikisini yerine getiren şirketlerdir: Bilanço toplamı 20 milyon, net cirosu 40 milyon, özkaynakları değeri 2 milyon avrodan büyük olmak.

- Planlanan işlemler dolayısıyla başvuru esnasında en az bir yıl süreyle finans sektöründe iş tecrübesi olanlar.

Yönergeye göre kendiliğinden profesyonel müşteriler ya da açık talepleri üzerine profesyonel müşteri sayılanlar yönergenin sunduğu koruma kapsamında değildirler. Diğer müşteriler ise, yönergenin sunduğu korumanın tamamından istifade edebilirler.

Görüldüğü üzere AB yönergesi türev işlemleri yapabilecek kişilerin belirlenmesi, bu hizmeti sunan kişilerin uymakla yükümlü oldukları kuralların da öngörülmesi ve denetlenmesi suretiyle oluşabilecek mağduriyetleri baştan önlemeye yönelik bir çizgiyi takip etmektedir. Bu yönerge önemlidir; çünkü aralarında Almanya, Avusturya ve İsviçre'nin de bulunduğu pekçok ülke bu yönergeyi iç hukuklarına kanun seviyesinde aktarmışlardır.

## 2. Avusturya Düzenlemesi

Bu noktada araştırmaya konu işlemler bakımından ilgi çekici olması açısından son olarak Avusturya düzenlemesine değinmek gerekir. Yukarıda da ifade olunduğu üzere Avusturya bu konuyu kanun seviyesinde düzenlemiştir. Kanunun adı “*Wertpapieraufsichtsgesetz*”dir. Anılan kanuna ilişkin bir de kılavuz yayımlanmıştır<sup>44</sup> ve bu kılavuz, aralarında türev işlemlerin de bulunduğu finans araçlarını sunan kişilerin, özellikle bankaların, özen yükümlülüklerini ortaya koyması açısından ilginç bir parametreyi ihtiva etmektedir. Anılan kılavuza göre türev işlemi sunan kişinin özen borcu iki değişkene riayetle şekillenmekte ve tespit edilebilmektedir. Bu değişkenler işlemin karşı tarafının özellikleri ile işlemin özellikleridir. Buna göre işlemin karşı tarafının finans araçları ile ilgili eğitim, deneyim ve bilgisi ile işlemin karmaşıklık düzeyi arasında bir korelasyon bulunmaktadır. İşlem karmaşıklıkça işlemin karşı tarafının da finans araçları ile ilgili eğitim, deneyim ve bilgisinin fazla olması beklenmekte, aksi halde hizmeti sunan kişinin sorumluluğu doğmaktadır. Aynı şekilde basit işlemler de, özel bir eğitim ve beceriye sahip olmayan şahıslar tarafından, hizmeti sunan kişinin sorumluluğuna gidilmeksizin yapılabilmektedir. Görüldüğü üzere bu hesapta hangi işlemlerin basit hangi işlemlerin karmaşık olduğu sorusu önem arz etmektedir. Bu noktada kılavuz, borsada işlem gören hisselerin alım-satımı ile tahvil alım-satımı gibi işlemleri en basit kategoride görmekte, türev işlemlerinin tamamını ise karmaşık işlemler olarak ele almaktadır.

Esasen benzer bir değerlendirmeyi Alman Federal Mahkemesi'nin bir kararında da görmek mümkündür<sup>45</sup>. Mahkeme, biri ilkokul öğretmeni diğeri polis memuru olan bir çiftin bir bankaya karşı açtıkları davada, işin borsa üzerinden hisse alım-satımı olmasından hareketle bankanın sorumluluğuna gitmeyi reddetmiştir. Mahkemeye

<sup>44</sup> Bkz. Leitfaden zur Anwendung der Wohlverhaltensregeln nach dem Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007).

<sup>45</sup> Bkz. BGH Urteil vom 27.11.2012, XI ZR 384/11.



göre, bu türden işlemlerde davacıların şahsi özellikleri de dikkate alındığında aydınlatma ve özen borcu düşük seyredecektir.

Türk Hukuku'nda Yargıtay da, türev işlemlerin genel olarak karmaşık işlemler olduğu gerçeğini teslim etmektedir. Yargıtay 11. HD.'nin E. 2014/5201, K. 2015/2984, T. 5.3.2015 künyeli kararında Yargıtay bu hususu şu sözlerle tespit etmektedir:

*“Söz konusu işlemler, özel ve teknik bilgi ile yüksek deneyim gerektiren türev işlemlerdir. Dolayısıyla günlük hayatta söz konusu türev işlemleri orta yada küçük sıradan yatırımcılar değil, söz konusu işlemlerin risklerini bilen, daha büyük yatırımcılar yapmaktadır. Çünkü türev işlem piyasaları, son derece kısa sürede olabileceği gibi, bu piyasalara yapılan yatırımlar ile müşteri için büyük kazançlar elde edilebileceği gibi, bu işlemler büyük kayıp riskleri de taşımaktadır.”*

## **V. Bankaların Türev İşlemlerden Doğan Yükümlülükleri ve Sonuç**

Şimdiye kadar ifade olunan hususları, türev işlemlerin hukuki akıbetinden bağımsız ve uygulamada dikkat edilmesi gereken davranış kuralları anlamında toparlamak gerekirse, bankaların türev işlemler dolayısıyla üstlendikleri yükümlülüklerin şunlar olduğu ifade olunabilir:

- Bankaların türev işlemleri uygun kişilerle yapması gerekir. Burada uygunluk işlemin karşı tarafının özelliklerine ve işlemin karmaşıklığına bakılarak bulunur. İşlemin niteliğine uygun, işlemin temelinde yatan geleceğe dönük öngörüyü bihakkın yerine getirebilecek bir deneyim, eğitim düzeyine sahip olmayan kişilerle bu işlemlerin yapılmaması gerekmektedir. Bunun için bankanın önce müşterisini tanıması, yatırım alışkanlıklarını, risk iştahını araştırması gerekir.
- Bankaların türev ürünleri uygun olmayan kişilere “pazarlamaması” gerekir. Yukarıda da ifade olunduğu üzere, türev işlemlere yönelik talep ve inisiyatifin kural olarak müşteriden gelmesi beklenir. Eğer müşteri bu işlemler için uygun değilse ve bu işlemlerin yapılmasının temelinde bir risk önleme, bertaraf etme gayesi de yoksa, bu işlemlerin bankaların inisiyatifiyle müşterilere sunulması hukuken sakıncalıdır.
- Her halükarda bankaların türev işlem talebiyle kendisine gelen müşterilerini uygunlukları bakımından test etmeleri gerekir. Yukarıda da ifade olunduğu üzere bazı tüzel kişilerin uygunlukları kendiliğinden kabul olunur ve bankaların bu kişiler bakımından bir uygunluk testi yapmalarına gerek yoktur. Ancak kalan kişiler bakımından bu test mutlaka yapılmalı, testin sonucu menfi olan müşteriler bu işlemlerden vazgeçirilmelidir.
- Yine yukarıda ifade olunduğu üzere, türev işlemler bakımından uygunluk şu kstaslara göre belirlenmelidir: Kanaatimizce müşterilerin, bankaya başvuru

tarih öncesindeki son bir yıl içerisinde ortalama kırkın üzerinde ciddi ve benzer karmaşıklığındaki işlemleri bizzat tesis etmiş olmaları, belirli bir meblağı geçen bir sermayeye sahip olmaları ve/veya bu işlemler dolayısıyla bir yılı aşkın bir iş tecrübesine sahip olmaları gerekir. Görüldüğü üzere, finans veya iktisat eğitimi değildir aranan, bizatihi türev işlemleri en az bir yıl süreyle ve ücret karşılığında iş edinmiş olmaktır; iş tecrübesidir. Eğer başvuran müşteri bu kıstasları karşılamamaktaysa, kendisi uyarılmalı, açık uyarılara rağmen işlemi yine de tesis etmek isterse, bu husus tespit olunarak işlemler yapılmalıdır.

- İşlemlere temel teşkil edecek çerçeve sözleşmenin ve devamında akdedilecek münferit işlemlerin uluslararası standart sözleşme şablonlarını karşılaması gerekir. Eğer mevcut sözleşme bu şablonlardan, bazı riskleri yumuşatmak, bazı riskleri yuvarlamak ve bazı uyarıları uyarı biçiminde açıkça ihtiva etmemek suretiyle ayrılıyorsa, bu sözleşmelerin genel işlem şartları öğretisi karşısında geçersiz kalmaları riski büyüktür.
- İşlemlerin her aşamasında bankanın müşterinin menfaatine hareket etmek yönünde bir yükümlülüğü mevcuttur. Buradan hareketle banka, işlem tesisinde kendisini müşterisinin yerine ikame etmemeli, işlemin kendi kendisiyle ya da kendisinin yüksek ölçüde dahilyle tesisinden kaçınmalıdır. İşlemlerin baştan itibaren uygun olmayan kişilerle ve banka tarafından banka lehine kurgulandığı bir halde, bu işlemlerin ahlaka uygun sayılmaları imkanı ortadan kalkmaktadır.
- Aynı şekilde bankaların işlemlerin her aşamasında müşterileri aydınlatma yükümlülükleri bulunmaktadır. Bankalar müşterilerini hem genel hem de münferit türev işleme has özel riskler konusunda aydınlatmalıdır. Bu manada banka, müşterisini konjonktür, sermaye piyasalarındaki gelişmeler ve seçilen ürün ile ilgili riskler dolayısıyla bilgilendirmelidir. Banka, işlemin niteliğine göre müşteriyi o işlemi tek başına tesis edebilecek bilgi ile donatmalı, muhtemel riskler ile ilgili ayrıntılı bir çalışma yapmalı ve bu riskleri müşteri ile paylaşmalıdır. Bu noktada banka tarafından basit hesap örneklerinin sunulması ve teorik manada sınırsız kayıp olasılığına dikkat çekilmesi yeterli değildir; hem ürün açıklanmalı hem de teknik terimler ile hesaba esas formüller anlatılmalıdır. Öyle ki, bu aydınlatma faaliyeti neticesinde banka ile müşterisi aynı bilgi seviyesine çekilmiş olmalıdır. Özellikle müşteri tercihinin piyasa tarafından olumsuz notlandığı hususunun müşteriye ayrıca ve açıkça açıklanması gerekmektedir. Banka bu araştırmayı yapmaz ve/veya bu sonucu müşterisi ile paylaşmaz ise, sözleşmeye aykırılık dolayısıyla ortaya çıkan zararı tazmin etmek durumunda kalabileceği gibi, kimi hallerde sözleşme hata veya hile araçları üzerinden geçersiz de kılınabilir.
- Son olarak bankanın müşterilere karşı bir özen yükümlülüğü de bulunmaktadır. İşlemin karmaşıklığının en üst seviyeye çıktığı türev işlemler gibi işlemlerde, bir

de bu işlemler uygun olmayan şahıslarla yapılıyor ise, bu halde bankanın özen borcu en üst seviyeye çıkmaktadır. Bu noktada banka tarafından gösterilecek en ufak ihmâl dahi, müşteri nezdinde ortaya çıkacak zararın tamamının banka tarafından tazmini ile sonuçlanabilir.

Eğer bu hususlara uyulmayacak olursa, banka ile müşteri arasındaki işlemlerin hukuken geçersiz sayılması ve/veya bankanın iade/tazmin sorumluluğuna gidilmesi mümkün olabilecektir.

## Kaynakça

- Bauen, Marc; Rouiller, Nicolas;** Schweizer Bankkundengeschäft, Zürich 2010.
- Bayroux, Francois;** Neue Aspekte der Vertragsgestaltung bei derivativen Finanzinstrumenten, SZW 1996, s. 11-22.
- Contratto, Franca;** Konzeptionelle Ansätze zur Regulierung von Derivaten im schweizerischen Recht, Freiburg 2006, s. 83 vd.
- Fritsche, Ingo; Fritsche, Stefan;** Rechtliche Beurteilung von Swap-Geschäften zur Zinsoptimierung der Kommunen, LKV 2010, s. 201 vd.
- Geissbühler, Alex;** Derivative Finanzinstrumente und strukturierte Produkte, Schweizerisches Bankenrecht, 3. Auflage, Zürich 2012.
- Halter, Daniel;** Der Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im Nichtbankenbereich, Zürich 2004.
- Hess, Martin; Wyss, Alexander;** Die rechtlichen Grundlagen des Netting, unter besonderer Berücksichtigung des Close-out Netting, AJP 1997, s. 1219-1231.
- Kırca, İsmail;** Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Ankara 2000.
- Kramer, Stefan; Zobl, Dieter;** Schweizerisches Kapitalmarktrecht, Zürich 2004.
- Kütükçü, Doğan;** Sermaye Piyasası Hukuku, İstanbul, 2004 C. 1.
- Lehmann, Matthias;** Die Swap-Malaise-Zur Aufklärungspflicht über den negativen Marktwert von Swap-Geschäften, NJW 2016, s. 2913-2918.
- Oğuzman, Kemal; Öz, Turgut;** Borçlar Hukuku-Genel Hükümler, Cilt 1, İstanbul 2014.
- Paslı, Ali;** “Türk Hukukunda ‘Menkul Kıymet’ Kavramı”, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen’e Armağan, İstanbul, 2007,C. 2, s. 1513 vd.
- Roberts, Julian;** Finanzderivate als Glücksspiel? Aufklärungspflichten der Emittenten, DStR 2010, s. 1082 vd.
- Akev, Sahir T;** Türk Hususi Hukukunda Kumar ve Bahis, İstanbul 1964
- Schwenzer, Ingeborg;** Schweizerisches Obligationenrecht, Allgemeiner Teil, Bern 2003.
- Tanör, Reha;** Türk Sermaye Piyasası, İstanbul, 1999.
- Tekinalp, Ünal;** Banka Hukukunun Esasları, İstanbul 2009.
- Weck, Jochen; Schick, Michael;** Spekulative Swap-Geschäfte im kommunalen Bereich, NVwZ 2012, s. 18 vd.
- Yasin, Melikşah;** Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Ankara, 2002.
- Yavilioğlu, Cengiz; Delice, Güven;** Tezgaah Üstü Türev piyasaları: Bir Değerlendirme, Maliye Dergisi, S. 151, Temmuz -Aralık 2006, s. 71 vd.