

T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ

BORSA OPSİYON SÖZLEŞMELERİ

Yüksek Lisans Tezi

SEZİL DURMUŞ

İSTANBUL, 2018

**T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

BORSA OPSİYON SÖZEŞMELERİ

Yüksek Lisans Tezi

SEZİL DURMUŞ

Tez Danışmanı: PROF. DR. MEHMET BAHTİYAR

İSTANBUL, 2018

T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

..... YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

Tezin Adı: Borsa Opsiyon Sıfırlamaları

Öğrencinin Adı Soyadı : SCAH DUCMUŞ

Tez Savunma Tarihi : 10.08.2018

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğu Sosyal Bilimler Enstitüsü tarafından onaylanmıştır.

Yrd. Doç Dr. Burak KÜNTAY
Enstitü Müdürü
İmza

Bu tezin Yüksek Lisans tezi olarak gerekli şartları yerine getirmiş olduğunu onaylıyorum.

Program Koordinatörü
İmza

Bu Tez tarafımızca okunmuş, nitelik ve içerik açısından bir Yüksek Lisans tezi olarak yeterli görülmüş ve kabul edilmiştir.

Jüri Üyeleri

İmzalar

Tez Danışmanı

Prof. Dr. Mehmet Bektaş / m

Üye

Dr. Öğr. Üyesi Esra Hemenç / Hemenç

Üye

Dr. Öğr. Üyesi Ayşe Zehin / AS

İÇİNDEKİLER	
KISALTMALAR	1
ABSTRACT	2
ÖZET	3
GİRİŞ	4
BÖLÜM I – OPSİYON KAVRAMI	6
A. Sermaye Piyasası Aracı Olarak Opsiyon Kavramı ve Türev İşlem Niteliği	6
B. Opsiyonun Tarihçesi	10
1. <u>Dünya’da Opsiyon Kavramının Gelişimi</u>	10
2. <u>Türkiye’de Opsiyon Kavramının Gelişimi</u>	13
C. Opsiyonun Tanımı ve Hukuki Niteliği	14
1. <u>Opsiyonun Tanımı</u>	14
2. <u>Hukuki Niteliği</u>	15
a. <i>Opsiyon Sözleşmesinin ve Hakkının Hukuki Niteliği</i>	15
i. <i>Ön Sözleşme teorisi</i>	16
ii. <i>İcap (öneri) teorisi</i>	17
iii. <i>Şart (koşul) teorisi</i>	17
iv. <i>Yenilik doğuran hak (kurma) teorisi</i>	18
b. <i>Opsiyon İşlemlerinin Kumar Niteliği</i>	22
c. <i>“İsimsiz Sözleşme”ler</i>	24
i. <i>İsimsiz Sözleşme Türleri</i>	24
ii. <i>İsimsiz Sözleşme Türü Olarak Borsa Opsiyon Sözleşmelerine Uygulanacak Mevzuat</i>	26
3. <u>Opsiyonun Benzer Kurumlarla Karşılaştırılması</u>	26
a. <i>Ön Sözleşme</i>	26
b. <i>Centilmenlik Anlaşmaları</i>	26
c. <i>Niyet Mektubu</i>	27
d. <i>Çerçeve Sözleşme</i>	27
e. <i>Vadeli İşlem Sözleşmeleri</i>	29
f. <i>Primli İşlemler</i>	30
g. <i>Senede Bağlanmamış Opsiyonlar</i>	32
h. <i>Varantlar</i>	32

BÖLÜM II – OPSİYONUN KULLANIM AMACI, TERİMLERİ VE TÜRLERİ	34
A. Opsiyonun Kullanım Amacı	34
B. Opsiyon Sözleşmesine İlişkin Temel Kavramlar	36
1. <u>Opsiyon Alıcısı ve Satıcısı, Uzun ve Kısa Pozisyon</u>	36
2. <u>Dayanak Varlık</u>	37
3. <u>Opsiyon Vadesi</u>	37
4. <u>Kullanım Fiyatı</u>	38
5. <u>Opsiyon Primi</u>	38
6. <u>Temsili Değer</u>	40
7. <u>Parada, Para Dışı ve Başabaş Opsiyonlar</u>	40
C. Opsiyonun Türleri	40
1. <u>Tanıdığı Hakkın Türü Bakımından Opsiyonlar</u>	40
a. <i>Alım Opsiyonu</i>	41
b. <i>Satım Opsiyonu</i>	43
c. <i>Karma Opsiyon</i>	44
2. <u>Tanıdığı Hakkın İçeriği Bakımından Opsiyonlar</u>	45
a. <i>Pay Opsiyonları</i>	45
b. <i>Döviz Opsiyonları</i>	46
c. <i>Faiz Opsiyonları</i>	47
d. <i>Endeks Opsiyonları</i>	48
e. <i>Emtia – Altın Opsiyonları</i>	49
f. <i>Borsa Yatırım Fonu Opsiyonları</i>	50
g. <i>Vadeli İşlem Opsiyonları</i>	51
h. <i>Egzotik Opsiyonlar</i>	51
3. <u>Vadeleri Bakımından Opsiyonlar</u>	52
4. <u>Yapıldığı Mekâna Göre Opsiyon Sözleşmeleri</u>	53
a. <i>Borsa İçi Opsiyon Sözleşmesi</i>	55
b. <i>Borsa Dışı Opsiyon Sözleşmesi (Tezgahüstü Piyasalar)</i>	57
BÖLÜM III – OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN KURULUŞU VE SONA ERMESİ	59
A. Opsiyon Sözleşmesinin Kuruluşu	59
1. <u>Çerçeve Sözleşme</u>	59
a. <i>Çerçeve Sözleşmenin Yazılı Şekilde Yapılması</i>	60
b. <i>Bireysel Sözleşme Yapma Yükümlülüğü</i>	61
c. <i>Çerçeve Sözleşmenin İçeriği ve Genel İşlem Şartları</i>	62

d. Sorumsuzluk Anlaşmaları	65
2. <u>Bireysel Sözleşme</u>	67
a. Sözleşmenin Niteliği	68
i. Menkul Kıymetler Açısından	68
ii. Türev Araçlar Açısından	69
iii. Takas Üyesi Olmayan Borsa Üyeleri Açısından	70
b. Sözleşmenin Kurulması ve Hükümleri	71
c. İrade Sakatlığı	73
3. <u>Takas Sözleşmesi</u>	74
4. <u>Ön Sözleşme</u>	75
5. <u>Opsiyon Sözleşmesi</u>	75
6. <u>Satım Sözleşmesi</u>	76
B. Tarafların Sorumlulukları	77
1. <u>Borsa Üyesinin Sorumlulukları</u>	78
a. Müşteri Emrine Uygun İfa	78
b. Aydınlatma Yükümlülüğü	82
2. <u>Borsanın Sorumlulukları</u>	85
3. <u>Müşterinin Sorumlulukları</u>	86
4. <u>Takas Merkezi'nin Sorumlulukları</u>	86
C. Opsiyon Borsası	87
D. Opsiyon Sözleşmesinin Sona Ermesi	88
SONUÇ	91
KAYNAKÇA	92

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BİST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BK	: 11.01.2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
Bkz	: Bakınız
CBOE	: Chicago Board Options Exchange
eSerPK	: 2499 sayılı ve 30/7/1981 tarihli mülga Sermaye Piyasası Kanunu
Eski BK	: 22.04.1926 tarihli ve 818 sayılı Borçlar Kanunu
İAB	: İstanbul Altın Borsası
s.	: sayfa
md	: madde
MK	: 22.11.2001 tarihli ve 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
SerPK	: 30.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	: 14.02.2011 tarihli ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
vd	: ve devamı
ViOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

ABSTRACT

STOCK OPTION AGREEMENTS

Sezil Durmuş

Private Law L.L.M

Thesis Supervisor: Prof Dr. Mehmet Bahtiyar

August 2018, 01

Option agreement is a non-typical agreement that is not defined under BK. Therewith, MK defines right to purchase, preemption right, right of re-purchase; which may be defined as sub categories of or deemed similar with options. On the other hand, call or put options exercised on financial instruments are complex financial transactions; which cannot be exercised by solely engaging in an option agreement. Performance of a stock option requires a complex network of interwoven or successive agreements in different types. The purpose of this thesis is to explain the legal basis of this structure.

For abovementioned purpose, this thesis will shortly explain the historical development, legal definition, comparison with similar legal concepts in first chapter, it will identify the purpose of use of options, stock exchange terminology and option kinds in second chapter, it will explain and clarify all legal steps to incorporate a stock option, rights and liabilities of parties and liquidation of stock options in last chapter.

Keywords: stock exchange, stock options, option agreements

ÖZET

BORSA OPSİYON SÖZLEŞMELERİ

Sezil Durmuş

Özel Hukuk Yüksek Lisans Programı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Mehmet Bahtiyar

Ağustos 2018, 01

Opsiyon sözleşmeleri BK'da yer almayan atipik bir sözleşme türüdür. Bununla beraber MK'da opsiyonun alt türleri veya benzerleri olarak nitelendirilebilecek olan alım, önalım ve geri alım hakları düzenlenmiştir. Borsa yatırım araçları üzerinde uygulanan alım veya satım opsiyonları ise sadece opsiyon sözleşmesinin kurulması ile mümkün olmayacak kadar karışık bir finansal işlem türüdür. Borsa opsiyon işleminin ifası, birbiri içine geçmiş veya birbirini takip eden sözleşmeler içeren karışık bir işlem ağını gerektirmektedir. Bu tezin amacı, bu yapının hukuki dayanaklarını açıklamaktır.

Bu amaçla ilk bölümde opsiyon kavramının tarihçesi, tanımı, hukuki niteliği, benzer kavramlarla karşılaştırılmasına yer verilecek, ikinci bölümde opsiyon sözleşmelerinin kullanım amacı, teknik terimleri ve opsiyonun türleri irdelenecek, son bölümde ise opsiyon sözleşmelerinin kuruluşu, tarafların hak ve yükümlülükleri ile sözleşmenin sona ermesi süreçleri açıklanacaktır.

Anahtar Kelimeler: borsa, borsa opsiyonları, opsiyon sözleşmeleri

GİRİŞ

Opsiyon kavramı “hür seçim”, “hür irade” anlamına gelen ve esasen Latince olan “optio” kelimesinden gelmektedir¹. Bir sözleşmenin tarafları, içlerinden birine, önceden kararlaştırdıkları şartlarla, tek taraflı irade beyanı ile bir borç ilişkisi kurma hakkı tanımışlarsa, opsiyon hakkı söz konusudur². Örnek vermek gerekirse, kurulacak ilişki kira ilişkisi ise, kira opsiyonu, satış ilişkisi ise satım opsiyonu söz konusu olur. Opsiyon, pek çok türde hukuki ilişkinin kurulması için tanınabilir³.

Opsiyon sözleşmeleri eski Yunan ve Roma döneminden beri uygulanmaktadır. BK’da düzenlenmiş bir sözleşme tipi olmamakla birlikte, sözleşme serbestisinin bir sonucu olarak zamanla oluşmuştur. Pek çok alanda sıklıkla karşımıza çıkan ve çoğu zaman diğer sözleşme türleri ile bir arada uygulanan bir sözleşme türüdür. Bunun en güzel örnekleri ortaklık sözleşmelerinde düzenlenen pay alım veya satım opsiyonları⁴ ve sermaye piyasasında bir finansal işlem olarak kullanılan borsa opsiyon işlemleridir.

Borsa opsiyon sözleşmeleri, yukarıda örneklendirilen diğer opsiyon sözleşmelerinden önemli yapısal farklılıklar gösterir. Bir yatırımcının borsa opsiyon sözleşmesine taraf olması için tamamlanması gereken pek çok farklı işlem söz konusudur. Yatırımcı öncelikle yatırım kuruluşu ile çerçeve sözleşme imzalamalı, bu sayede ileride gerçekleştireceği işlemlerin temel kurallarını önceden kabul etmelidir. Yatırımcı opsiyon sözleşmesine taraf olmak istediği zaman, beyanını (emrini) yatırım kuruluşuna bildirerek yatırım kuruluşu ile komisyon sözleşmesi kurar. Yatırım kuruluşu, bu komisyon sözleşmesinden elde ettiği vekalet ile, kendi adına fakat yatırımcı hesabına takas merkezi

¹ KIRCA, İsmail, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2000, s. 36.

² KIRCA, s. 36.

³ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU/HATEMİ/SEROZAN/ARPACI, Borçlar Hukuku, Genel Bölüm, I. Cilt, Borçlar Hukukuna Giriş, Hukuki İşlem, Sözleşme, Yenilenmiş Genişletilmiş Tamamlanmış 4. Bası’dan 5. Tıpkı Bası, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2010, s. 110.

⁴ ATALAY Oğuz / NILSSON Okutan Gül, Anonim Ortaklık Payscaleleri Sözleşmelerinde Öngörülen Pay Alım ve Satım Opsiyonlarının Hukuki Niteliği ve Cebri İcrası, Prof. Dr. Hüseyin Ülgen'e Armağan, Birinci Cilt, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2007, s. 409 – 432.

ile opsiyon sözleşmesine taraf olur. Yatırım kuruluşu takas merkezine üye değil ise, bir takas üyesi ile bir takas sözleşmesi imzalamalıdır. Yatırımcının emri borsada diğer bir emirle eşleştiği takdirde, opsiyonun konusu varlığın üzerinde satım sözleşmesi kurulmuş olur.

Bu tezin konusu sermaye piyasasında çeşitli varlıkları alma veya satma hakkı veren borsa opsiyon sözleşmelerinin kurulması için gerekli olan ve karmaşık bir ağ gibi görünen hukuki işlemlerin açıklanması ve ayrı ayrı irdelenmesinden ibarettir.

Bu amaçla Bölüm I’de opsiyon kavramının tarihçesi, tanımı, hukuki niteliği, benzer kavramlarla karşılaştırılmasına yer verilecek, Bölüm II’de opsiyon sözleşmelerinin kullanım amacı, teknik terimleri ve opsiyonun türleri irdelenecek, son bölüm olan Bölüm III’de ise opsiyon sözleşmelerinin kuruluşu, tarafların hak ve yükümlülükleri ile sözleşmenin sona ermesi süreçleri açıklanacaktır.

BÖLÜM I – OPSİYON KAVRAMI

A. Sermaye Piyasası Aracı Olarak Opsiyon Kavramı ve Türev İşlem Niteliği

Sermaye piyasası araçları SerPK’nda (a) menkul kıymetler ve (b) türev araçlar ile (c) diğer sermaye piyasası araçları olarak sayılmıştır (SerPK md. 3/1(ş))⁵. Aşağıda bu üç tür kısaca açıklanacaktır.

Menkul kıymetler hakkında SerPK bir tanım vermemekte, örnekleyici bir sayım yapmaktadır. SerPK 3/1/o bendi uyarınca, “Menkul kıymetler: Para, çek, poliçe, bono hariç olmak üzere, 1) Paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, 2) Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelire dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikalarını, ifade eder.” denilmektedir. SerPK’da yer alan bu sınırlı sayım nispi niteliktedir. Çünkü hükümde nelerin menkul kıymet olduğu sayılırken “pay benzeri diğer kıymetler”, “borçlanma araçları” gibi ifadeler kullanılarak aslında bir çerçeve çizilmiştir. Ayrıca SerPK 128/1/e kapsamında SPK’ya, yeni sermaye piyasası türleri oluşturma yetkisi verildiği dikkate alınırca, SerPK 3/1/o maddesinin içeriğinin tahdidi olmadığı açıkça görülmektedir⁶.

Öğretide ise menkul kıymet, pay ve (menkul kıymetleştirilmiş) varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları veya bunlara benzer nitelik taşıması kaydıyla; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, seri halinde çıkarılan misli nitelikte, belli bir meblağı temsil eden, dönemsel gelir getiren, yatırım aracı olarak kullanılan, ibareleri aynı olan değerler / kıymetler olarak tanımlanmıştır⁷.

⁵ SerPK md. 3/1(ş) maddesinin lafzından anlaşıldığı üzere, bu tanım sınırlayıcı değil örnekleyici bir sayımdır.

⁶ ÜLGEN Hüseyin, HELVACI Mehmet, KENDİGELEN Abuzer, KAYA Arslan, Kıymetli Evrak Hukuku, XII Levha Kitapçılık, Güncellenmiş 7. Baskı, İstanbul 2013, s.32.

⁷ ÜLGEN/HELVACI/KENDİGELEN/KAYA, s.32.

SerPK menkul kıymetlerin birer kıymetli evrak olduğu yönünde açık bir tanımlama içermemektedir ancak öğretide menkul kıymetlerin birer kıymetli evrak olduğu savunulmaktadır⁸. Nitekim ESerPK’da yer alan menkul kıymet tanımı⁹, menkul kıymetlerin açıkça bir kıymetli evrak olduğu ifade edilse de, SerPK’da yer alan yeni düzenlemede bu yönde bir ifadeye yer verilmemiştir.

TTK’nın 645. maddesine uyarınca, “*Kıymetli evrak öyle senetlerdir ki, bunların içerdikleri hak, senetten ayrı olarak ileri sürülemediği gibi başkalarına da devredilemez.*” Bu kapsamda kıymetli evrakta, senet unsurunun bulunması, senede bağlı devredilebilir nitelikte bir hak olması ve hak ile senedin birbirine bağlanmış olması gerekmektedir. Doktrinde, devredilebilir nitelikteki bir ortaklık ya da alacak hakkını içeren, tedavül niteliğine sahip menkul kıymetlerin kıymetli evrak vasfında olduğunun kabul edilmesi gerektiğini ifade edilmektedir¹⁰. Ancak bu noktada kıymetli evrakın tanımında yer alan “senet” unsurunu ayrıca değerlendirmek gerekecektir.

Senet, “*bir kişinin kendisi aleyhine delil oluşturmak üzere imzalayıp karşı tarafa verdiği yazılı bir cisimdir.... Bir nesne olması itibariyle eşya hukukunun konusudur*”¹¹. Senet unsuru uzun bir dönem boyunca kıymetli evrakın ana unsurlarından biri olarak sayılmıştır. Ancak sermaye piyasasındaki ve teknolojideki gelişmeler, menkul kıymet çeşitlerinin ve işlem hacminin artması kıymetli evrakın unsurlarında bazı değişikliklere neden olmuştur. Bu kapsamda “*evraksız kıymetli evrak*” kavramı doğmuştur¹². Evraksız; yani senetsiz, kıymetli evrak kavramının ortaya çıkması sonucu, toplu senet

⁸ Bu görüşe göre, kural olarak türüne göre devredilebilir nitelikteki bir ortaklık ya da alacak hakkını yahut ortaklık benzeri bir hakkı içeren, tedavül yeteneğine de sahip bulunan menkul kıymetlerin kıymetli evrak niteliğinde olduğu kabul edilmelidir. Örneğin birer menkul kıymet sayılan şirket paylarının aynı zamanda birer kıymetli evrak sayıldığı kuşkusuzdur [ÜLGEN/HELVACI/KENDİGELEN/KAYA, s.33, BİLGİLİ Fatih, DEMİRKAPI Ertan, Kıymetli Evrak Hukuku, Dora Yayınları, 3. Baskı, Ocak 2012, s. 5, 6].

⁹ ESerPK’da menkul kıymet; “*ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan, belirli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları SPK tarafından belirlenen kıymetli evrak*” olarak tanımlanmıştır.

¹⁰ BAHTİYAR Mehmet, Kıymetli Evrak Hukuku, Beta Yayınları, Güncellenmiş 14. Baskı, İstanbul 2016, s.19, ÜLGEN/HELVACI/KENDİGELEN/KAYA, s. 33.

¹¹ BAHTİYAR, s.1.

¹² BAHTİYAR, s.2.

basılmasından vazgeçilerek sermaye piyasası araçlarına ilişkin elektronik ortamda kayıt tutulması yoluna gidilmiştir. Senede bağlanmayan (kaydi) sermaye piyasası araçları da, senede bağlanan (fiziki) sermaye piyasası araçları ile aynı hakları içermekte ve sahiplerine aynı hakları vermektedir.

Hukuki düzenlemelerde senet üzerine basılmayan; yani evraksız, sermaye piyasası araçları için “kaydi sermaye piyasası aracı” kavramı sıklıkla kullanılmaktadır. Örneğin, Seri IV, No: 28 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ uyarınca kaydi sermaye piyasası aracı, SPK tarafından kaydileştirilmesine karar verilen sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmıştır.

Çeşitli menkul kıymet türleri, TTK ve MK dâhil olmak üzere pek çok kanunda düzenlenmiştir¹³. Kimi yazarlar opsiyon sözleşmeleri ile vadeli sözleşmeleri açık bir biçimde menkul kıymet olarak tanımlamışlardır¹⁴. Günümüz piyasa koşullarında, borsa içinde işlem gören vadeli sözleşmeler ve opsiyon sözleşmeleri, kaydi sistem üzerinde kaydedilmekte; yani birer kaydi sermaye piyasası aracı olarak işlem görmektedir.

Türev araçlar SerPK’nda, menkul kıymetler tanımında olduğu gibi, nispi bir sınırlayıcı bir tanımla açıklanmıştır. SerPK md. 3/1(u) maddesinde yer alan aşağıdaki tanıma göre aşağıda sayılanlar türev araç olduğu gibi, SPK’na türev araçlar kapsamına girecek diğer araçların belirlenmesi hususunda sınırsız şekilde yetkili kılınmıştır. Bu nedenle aslında SerPK 3/1(u) maddesinde yer alan açıklama bir tanım değil, örneklemedir denebilir.

¹³ Menkul kıymetlere örnek olarak, pay senedi, kupon ve talon, ilmühaber, ipotekli borç senedi, irat senedi, intifa senedi, katılma intifa senedi, borçlanma senetleri ile alma ve değiştirme hakkını içeren senetler, borçlanma araçları, tahvil, paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil, kardan pay alma hakkı veren tahvil, rehinli tahvil, bono, banka bonusu, kıymetli maden bonusu, ipoteye ve varlığa dayalı menkul kıymet, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymet, ortaklık varantı, yatırım kuruluşu varantı, kira sertifikası, gayrimenkul sertifikası, depo sertifikası verilebilir [ÜLGEN/HELVACI/KENDİGELEN/KAYA, s.33-42].

¹⁴ PULAŞLI Hasan, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 5941 Sayılı Çek Kanununa Göre Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, Adalet Yayınevi, 1. Baskı, Ankara 2011, s.10, POROY Reha, TEKİNALP Ünal, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Arıkan Yayınları, 18 Bası, Ekim 2007, s. 8.

“1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,

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; SPK'nca 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,

3) Döviz ve kıymetli madenler ile SPK tarafından belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri”.

Öğretide türev araçlar, fiyatı diğer bir varlığa dayanan bir menkul kıymet olarak tanımlanmıştır¹⁵. En çok bilinen türev araçlar, opsiyon sözleşmeleri, Bölüm I / C / 3 / e ve altında tanımlanan futures, forward ve swaplardır. Türev araca konu varlıklar çok çeşitli olabilir.

Diğer sermaye piyasası araçları da, kanun koyucu tarafından, açıkça tanımlanmamış ve sınırlamadan da uzak durulmuştur. Öyle ki, SerPK'daki ifade, “Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları” şeklindedir. Burada amaç, gelişen piyasa ihtiyaçlarına uygun sermaye piyasası araçlarının oluşturulması için gerekli altyapıyı oluşturma saiki olabilir. Öyle ki menkul kıymet dışında, sermaye piyasasında işlem görmeye elverişli tüm evraklar bu kapsama girecektir¹⁶. Kimi yazarlar, opsiyon sözleşmelerinin bu kapsamda olduğunu kabul etmektedir¹⁷.

¹⁵ KIRCA, s. 2; KORKMAZ Turhan, Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri, Ekin Kitabevi Yayınları, 1. Baskı, Bursa 1999, s.7.

¹⁶ YANLI Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayınları, 1 Baskı, İstanbul 2005, s.10.

¹⁷ KIRMAN Ahmet, Opsiyon Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu, Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı – Hukuk Fakültesi, Ankara 1998, s. 730.

B. Opsiyonun Tarihçesi

1. Dünya’da Opsiyon Kavramının Gelişimi

Opsiyon sözleşmelerinin bilinen ilk kullanımı eski Finikeliler, Yunan ve Roma devrindedir. Aristoteles’in bildirdiğine göre, filozof, matematikçi ve gök bilimcisi Thales von Milet, astronomi verilerini kullanarak sonraki ilkbaharda zeytin hasadının verimli olacağını tahmin etmiş ve kış aylarında talep görmeyen zeytin presleri için belirli bir depozito karşılığında anlaşma yapmıştır. İlkbaharda Thales’in öngörüsüne uygun olarak mevsim güzel geçmiş ve zeytin preslerine yoğun talep oluşmuştur. Bu anlaşma sayesinde Thales zeytin preslerini yüksek kârla çiftçilere kiralamıştır¹⁸.

Günümüze daha yakın tarihlerde opsiyon sözleşmelerinin kullanımı ise 17. yüzyılda göze çarpmaktadır. 1605 yılı borsa opsiyonlarının doğum yılı olarak adlandırılmaktadır. Bu tarihte **Hollanda** kökenli bir Doğu Hindistan şirketinin (Vereenigde Oost-Indische Compagnie) pay senetleri üzerinde opsiyon ticareti yapılmaya başlanmıştır¹⁹.

Borsa opsiyon sözleşmelerinin temelini atan asıl gelişme ise 1600’lü yıllarda yine Hollanda’da lale tüccarlarının fiyatların aşırı yükselmesi endişesiyle lale soğanları üzerine yaptıkları opsiyon sözleşmeleri ile gerçekleşmiştir²⁰. Lale soğanının opsiyon işlemlerine konu olması, son derece yüksek seviyedeki talebi karşılamaya çalışan üreticilerin lale soğanı teslimi yükümlülüklerini çoğu zaman gemide ürünlerin zayı olması veya geminin gecikmesi nedeniyle gereği gibi yerine getirememeleri ve bu nedenle diğer üreticilerden lale soğanı alım opsiyonu almaları ile ortaya çıkmıştır. Ancak ihtiyaca yönelik olarak gelişen ve adeta lale soğanı üreticilerinin sigortası mahiyetinde

¹⁸ KIRCA, s. 9; REVA, s. 531; BAK Başak, Borsa Opsiyon Sözleşmesi, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Ankara 2009, 64-4, s. 44; YUMURTACI Gülçe, Opsiyon Sözleşmeleri, Sermaye Piyasasında Gündem, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Eylül 2012, Sayı 121, s. 6; KORKMAZ, s.45.

¹⁹ KIRCA, s. 10; KORKMAZ, s.45.

²⁰ KIRCA, s. 10-12; REVA Zeynep Hacıoğlu, Borsa Opsiyon Sözleşmesi, Prof. Dr. Özer Seliçi’ye Armağan, Seçkin Yayıncılık, Ocak 2006, s. 531; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6, ŞENOL Ömer Faruk, Hukuki Açısından Bankaların Tezgahestü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler, On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul, 2017, s.6.

olan bu uygulama, spekülasyonların etkisiyle bir tür bahis oyununa dönüşmüş ve tüm ülkede büyük bir katılıma sahne olmuştur. Ne var ki, lale soğanı fiyatlarının bu spekülasyonlarla çok yüksek seviyelere ulaşmasının ve piyasadaki yoğun arz nedeniyle lale soğanı bulunamadığı bir döneme gelinmesinin ardından büyük balon patlamış; özellikle satım opsiyonu satıcıları büyük zarara uğramıştır²¹. Yaşanan bu histerik ticaretin neden olduğu çöküşün ardından 1693 ile 1703 seneleri arasında yasaklanan (ancak bu yasak pek uygulanmamıştır) opsiyon işlemleri, takip eden senelerde daha düzgün bir yükselişle günümüz piyasasına doğru ilerlemeye devam etmiştir²².

İngiltere’de opsiyon işlemleri ise, özellikle 1711 yılında South Sea Company’nin payları üzerine yapılan opsiyon ticareti ile canlanmıştır²³. Benzer şekilde yoğun spekülasyonların yaşanmasının ardından büyük kayıplara yol açılması ile kamuoyunun tepkisi oluşmuş ve tıpkı Hollanda’da olduğu gibi, İngiltere’de de opsiyon işlemlerinin yasaklandığı bir döneme girilmiştir. Ancak bu yasaklı dönem Hollanda’ya nazaran daha uzun sürmüş, 1734 ile 1860 yılları arasında geçerli kalmıştır. Yasağın kaldırılmasının ardından, İngiltere’de de opsiyon işlemleri daha sakin bir yükselişle uygulanmaya gelmiştir²⁴.

Opsiyonların *ABD’de* ilk kullanımı ise 1790’lı yıllarda mal ve tarım ürünlerine dayalı olarak yapılmıştır²⁵. Yaygın kullanım ise, 1860’lı yıllarda yaşanan iç savaş yıllarında olmuştur. Savaş nedeniyle fiyatlarda istikrarsızlık meydana gelmiş, çiftçiler, tüccarlar ve tedarikçiler ile opsiyon sözleşmeleri yapma ihtiyacını doğurmuştur. 1900’lerin başında Alım Satım Aracıları Birliği (Put and Call Brokers and Dealers Association) şemsiyesi altında bir araya gelen bir grup firma, ilk kez opsiyon piyasalarını yaratmıştır. Bu birlik, bir yatırımcı opsiyon satın almak istediğinde, o yatırımcıya bir opsiyon satıcısı bulur veya

²¹ KIRCA, s. 11-12, ŞENOL, s. 7.

²² KIRCA, s.12.

²³ KIRCA, s. 13; KORKMAZ, s.46; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6’da ise, İngiltere’de opsiyon ticaretinin 1711’de North Sea şirketinin payları üzerine yazılan opsiyonlar ile başladığından bahsedilmektedir. Tarihler aynı olsa da, iki yazarın bahsettiği şirketlerin isimlerinin farklı olduğu görülmektedir. Bu konuda tarafımda ayrıntılı bir çalışma yapılmadığı için doğru şirket unvanının hangisi olduğu konusunda bir tespit yapamıyorum.

²⁴ KIRCA, s. 13. İngiltere’de opsiyon işlemlerinin gelişimi hakkında daha detaylı bilgi için bkz s. 12-15.

²⁵ KORKMAZ, s.47.

bizzat kendisi opsiyonu satıcısı pozisyonunu alırdı²⁶. Özellikle 1920'li yıllarda, opsiyon işlemlerinde tıpkı Hollanda ve İngiltere'de olduğu gibi yaşanan spekülasyonlar nedeniyle yol açılan mali kriz (1929 mali krizi) opsiyon işlemlerinin bu ülkede de yasaklanması aşamasına kadar gelinmesine yol açmış; ancak Put and Call Brokers and Dealers Association'ın çabalarıyla bu yasak işleme konmamıştır²⁷. Bu şekilde 1970'li yıllara kadar opsiyon işlemleri Amerika'da tezgahüstü (borsa dışı) piyasalarda yürütülmüştür²⁸.

1973 yılında işlem hacmi en yüksek 16 pay senedine yazılı standart alım opsiyonlarının işlem gördüğü ilk borsa olan Chicago Board Options Exchange'in (CBOE) kurulması opsiyon piyasaları için yeni bir dönem açmıştır²⁹. 1973'te CBOE'in açılmasıyla opsiyonlar organize borsalarda işlem görmeye başlamıştır. Böylece opsiyon sözleşmeleri standardize hale getirilmiş ve ikinci el piyasada alım satımı sağlanmıştır³⁰. 1975 yılında American Stock Exchange (AMEX) ve Philadelphia Stock Exchange (PHLX); 1976 yılında Pasific Stock Exchange (PSE) ve Midwest Stock Exchange (MSE) opsiyon işlemlerine başlamıştır³¹.

ABD'nin opsiyon piyasalarındaki bu ilerlemesi, diğer ülkelerde de organize opsiyon piyasalarının kurulmasına öncülük etmiştir. Küreselleşme ile birlikte gelişmekte olan ülkeler de sermayeyi ülkelerine çekebilmek adına gelişmiş finansal piyasaları örnek olarak türev piyasaların hızla yayılmasını sağlamıştır³².

²⁶ KIRCA, s. 1; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6.

²⁷ KIRCA, s. 16.

²⁸ KIRCA, s. 1; REVA, s. 532; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6.

²⁹ KIRCA, s. 1; YUMURTACI Gülçe, Opsiyon Piyasaları, Sermaye Piyasasında Gündem, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Ocak 2013, Sayı 125, s. 8.

³⁰ KORKMAZ, s.49.

³¹ KORKMAZ, s.50; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6.

³² YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 7.

Nitekim *İsviçre’de* 1988 yılında Swiss Options and Financial Futures Exchange’in kurulmasıyla opsiyon ticareti başlamış, *Almanya’da* ise 1970’de başlayan opsiyon ticareti 1990’da Deutsche Terminbörse GmbH ile 14 şirketin pay senetleri üzerinde borsa opsiyonlarının yazılmasına başlanmıştır. Mayıs 1998’de ise İsviçre ve Alman türev araç borsaları birleşerek Eurex çatısı altında işlemlere devam etmiştir³³.

Bu piyasalar teknik ve yasal olarak güçlü bir altyapı gerektirmektedir. Zira yapıları oldukça karmaşıktır³⁴.

2. Türkiye’de Opsiyon Kavramının Gelişimi

Opsiyon ve vadeli işlemlerin dâhil olduğu çeşitli risk yönetim araçlarının öncelikle Tahtakale ve Kapalıçarşı’da kullanıldığı belirtilmektedir³⁵. Türkiye’de türev piyasaların düzenlenmesine yönelik çalışmalar 1990’ların ilk yarısında yapılmaya başlanmıştır³⁶. Bu yıllarda finans sektörü değişken kur sistemi nedeniyle, o döneme kadar pek önemsenmeyen bir finansal risk sorunu ile karşı karşıya kalmış ve bu nedenle bazı yabancı ihtisas bankaları fon yönetiminde ve müşteri hizmetlerinde risk yönetim araçlarından daha fazla faydalanmaya başlamışlardır³⁷. Türkiye’de opsiyonların Avrupa ve Amerika’dan daha geç yıllarda kullanılmaya başlanmasının sebebi olarak, yeterli bilgi düzeyinin ve kapsamlı mevzuat ve teknik temelinin oturtulmamış olması gibi sebepler ileri sürülebilir³⁸.

³³ KIRCA, s. 24.

³⁴ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 18.

³⁵ KIRCA, s. 28, REVA, s. 532.

³⁶ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 20.

³⁷ KIRCA, s. 28.

³⁸ Daha detaylı bilgi için bkz KIRCA, s. 28-29.

C. Opsiyonun Tanımı ve Hukuki Niteliği

Opsiyon sözleşmelerinin niteliğini veya koşullarını düzenleyen herhangi bir mevzuat hükmü bulunmamaktadır. Bu nedenle opsiyon sözleşmelerinin niteliği doktrinde tartışılmış ve bazı görüşler ileri sürülmüştür. Aşağıdaki başlıklar altında bu görüşler açıklanacaktır.

1. Opsiyonun Tanımı

Opsiyon sözleşmesi, taraflardan birinin diğerine, belirli bir vadede veya vadeye kadar olan süre içerisinde, belirli bir varlığı sözleşme tarihinde belirlenen bir fiyat üzerinden alma veya satma hususunda bir seçim; yani opsiyon hakkı tanıyan bir sözleşmedir³⁹.

Opsiyon ise, bir miktar paranın peşin olarak ödenmesi karşılığında belirli miktarda varlığı kararlaştırılan bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte veya bu tarihe kadar olan süre içerisinde satın alma ya da satma hususunda serbesti tanıyan bir haktır⁴⁰. *Opsiyon hakkı* ile opsiyon hakkını kuran *opsiyon sözleşmesi* kavramları birbiri ile karıştırılmamalıdır.

³⁹ KIRCA, s. 186; KIRMAN Ahmet, Opsiyon Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu, Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı – Hukuk Fakültesi, Ankara 1998, s. 717; KORKMAZ, s.7; 27/8/2001 tarihli ve 24506 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Aracı Kuruluşların Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Faaliyetlerinde Düzenleyecekleri Belgeler ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ (Seri: V, No: 51), madde 4; Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 2; 17/11/2012 tarihli ve 28470 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği'nin 4. Maddesi. KIRMAN tarafından yapılan tanımda, “ödeyeceği belli bir tutar (opsiyon primi) karşılığında” şeklinde bir unsur bulunmamakta, onun yerine “herhangi bir yükümlülük altına girmeden” şeklinde bir unsura yer verilmektedir. Ancak sayfa 721 ve devamında opsiyon primini sözleşme bakımından zorunlu unsur olarak ele almasını dikkate alınarak, metindeki tanımda, bu unsura yer verilmiştir.

⁴⁰ KIRCA, s. 36; REVA, s. 531.

2. Hukuki Niteliği

a. Opsiyon Sözleşmesinin ve Hakkının Hukuki Niteliği

Opsiyon sözleşmesinin hukuki niteliği konusunda doktrinde farklı görüşler ileri sürülmüştür. Bu görüşler sadece borsa opsiyon sözleşmeleri için değil; aynı zamanda borçlar hukuku anlamda alım, önalım ve geri alım sözleşmeleri için de geçerlidir. Bu görüşleri dört başlık altında toplamak mümkündür; bunlar ön sözleşme teorisi, icap (öneri) teorisi, şart teorisi ve yenilik doğuran hak teorisidir⁴¹. Bununla birlikte öğretilerde opsiyon sözleşmelerinin şufa, iştirak ya da vefa sözleşmeleri altında isimlendirilmesi yönünde görüşler de mevcuttur⁴². Ancak bu çalışmada ilk dört teori incelenecektir.

Bahsedilen dört teoriyi incelemeye geçmeden önce, opsiyon sözleşmelerinin iki tarafa borç yükleyen veya tek tarafa borç yükleyen sözleşme niteliğinde olduğu konusundaki farklı görüşlere değinmek gerekir. Öğretilerdeki bir görüşe göre opsiyon sözleşmeleri, “iki tarafa borç yükleyen sözleşme” niteliğindedir⁴³. Nitekim, opsiyon satıcısı opsiyon primini tahsil etme hakkına sahip olup vade içerisinde / sonunda kullanılan opsiyona uygun şekilde alma / satma yükümlülüğüne girmekte, opsiyon alıcısı ise opsiyon primini ödemek yükümlülüğünü yerine getirerek, alım ya da satım opsiyonuna sahip olmaktadır. Buna karşılık öğretilerde, opsiyon primi ödemesinin, opsiyon sözleşmesinin kurulması için bir ön şart olduğu, bu nedenle karşılıklı borç olarak nitelendirilemeyeceği, opsiyon priminin ödenmesi ile geçerli şekilde kurulan sözleşmenin artık tek tarafa borç yükleyen bir sözleşme haline geldiği de savunulmuştur⁴⁴.

Kanaatimizce, opsiyon sözleşmeleri bir tarafa opsiyon primini ödeme ve diğer tarafa opsiyonun konusunu ifa etme borcu yüklemesi nedeniyle iki tarafa borç yüklemektedir. İkinci görüş, opsiyon primini bir ön şart olarak kabul ederek opsiyon sözleşmesinin tek

⁴¹ KIRCA, s. 187, 188, REVA, 547.

⁴² KIRMAN, s. 724.

⁴³ EREN Fikret, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Yetkin Yayınları, 17. Baskı, Ankara 2014, s. 313.

⁴⁴ KIRMAN, s. 724.

tarafa borç yüklediği sonucuna ulaşsa da, aşağıda iii numaralı başlık altında açıklayacağımız nedenlerle ön şart teorisi isabetli değildir ve bu nedenle opsiyon sözleşmesinin tek tarafa değil iki tarafa borç yüklediği sonucuna ulaşılmalıdır.

i. Ön Sözleşme teorisi

Ön sözleşme, BK'nun 29. maddesinde de yer bulmuş ancak tanımlanmamıştır. Madde yalnızca, kanunlarda öngörülen istisnalar dışında, ön sözleşmenin geçerliliğinin ileride kurulacak sözleşmenin şekline bağlı olduğu belirtilmiştir.

Öğretide ve Yargıtay kararlarında ön sözleşme, bir kimsenin bir diğeriyle yaptığı bir sözleşmede, ileride o kişiyle veya üçüncü bir kişi ile, şimdiden belirlenen bir sözleşmeyi yapmayı taahhüt ettiği sözleşme olarak tanımlanmıştır⁴⁵. Bunun sonucu olarak, ön sözleşme kapsamındaki borç muaccel olduğunda asıl sözleşmenin kurulması talep edilebilir⁴⁶. Diğer bir ifadeyle, ön sözleşme bir alacak hakkı doğurur⁴⁷.

Oysa opsiyon hakkı sahibi, opsiyon konusu borç ilişkisini kurmak için karşı tarafın irade beyanına muhtaç değildir ve kendisi de opsiyonu kullanmak mecburiyetinde değildir. Burada söz konusu olan tek taraflı bir irade beyanı ile tüm şartları opsiyon sözleşmesinde kararlaştırılmış bir borç ilişkisinin kurulmasıdır. O halde opsiyon sözleşmesinin niteliğini ön sözleşme ile açıklamak mümkün değildir⁴⁸.

⁴⁵ OĞUZMAN Kemal, ÖZ Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Vedat Kitapçılık, Gözden Geçirilip Güncelleştirilmiş 8. Bası, İstanbul, 2010, s. 148, AYRANCI Hasan, Ön Sözleşme, Yetkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara, 2006, s. 41, DOĞAN Gül, Ön Sözleşme (Sözleşme Yapma Vaadi), Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayın No: 6, Yeditepe Üniversitesi Yayın No: 29, İstanbul 2006, s. 51, Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, E. 2010/15-193, K. 2010/235 [www.kazanci.com, Erişim Tarihi: 15.07.2018].

⁴⁶ AYRANCI, s.41.

⁴⁷ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU / HATEMİ / SEROZAN / ARPACI, Borçlar Hukuku, Genel Bölüm, I. Cilt, Borçlar Hukukuna Giriş, Hukuki İşlem, Sözleşme, Yenilenmiş Genişletilmiş Tamamlanmış 4. Bası'dan 5. Tıpkı Bası, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2010, s. 110.

⁴⁸ KIRCA, s. 190.

ii. İcap (öneri) teorisi

İcap teorisi uyarınca opsiyon hakkı, “*opsiyon satıcısının opsiyon alıcısına yönelttiği alışılmışı nazarın daha uzun süre bağlayıcı, geri alınamaz bir öneri niteliği taşımakta ve opsiyon hakkının kullanılması bu önerinin kabulü anlamına gelmektedir*”. Opsiyon hakkının verilmesiyle taraflar arasında bir sözleşme kurulmaktadır ve bu sözleşmenin konusu opsiyon satıcısının vade süresince icabıyla bağlı kalacağı taahhüdüdür⁴⁹.

Ancak bu görüş opsiyon priminin hukuki sebebini açıklayamamaktadır. Ayrıca BK uyarınca zaten süreli öneride bulunmak mümkündür⁵⁰ ve süreli öneri fikrinin opsiyon sözleşmesinin niteliğinin açıklamaya yeterli olmadığı savunulmaktadır⁵¹.

iii. Şart (koşul) teorisi

Şart teorisi⁵² uyarınca, taraflar arasında imzalanan opsiyon sözleşmesi, opsiyon hakkının kullanılması geciktirici koşuluna bağlı bir satım sözleşmesidir. Bu teoriye göre, opsiyon hakkını veren sözleşme ile opsiyonun kullanılması halinde kurulan satım sözleşmesi tek bir sözleşmedir; bu satım sözleşmesi; opsiyon hakkının kullanılması koşuluna bağlı olarak hüküm doğuracaktır⁵³.

Bu teorinin kabul edilmesi halinde BK'nun 170-176 arası hükümleri bu sözleşmelere uygulanmalıdır. BK 170 uyarınca geciktirici koşul, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği bilinmeyen bir olgu olarak tanımlanmıştır. Kanaatimizce, taraf iradelerinin bu şekilde bir olgu olarak tanımlanmasının mümkün olup olmadığı tartışılmalıdır. Kişinin irade

⁴⁹ Bu görüşü savunan yabancı yazarların isimleri için bkz KIRCA, s. 189.

⁵⁰ BK madde 3'e göre, “kabul için süre belirleyerek bir sözleşme yapılmasını öneren, bu sürenin sona ermesine kadar önerisiyle bağlıdır”.

⁵¹ Bu görüşü savunan yabancı yazarların isimleri için bkz KIRCA, s. 189.

⁵² Eski BK içeriğinde benimsenen “şart” terimi, BK madde 170 ve devamında “koşul” olarak değiştirilmiştir. Ancak teorinin yerleşik isminin “şart teorisi” olması nedeniyle, burada teorinin isminden bahsederken “şart teorisi” terimi kullanılmıştır.

⁵³ KIRCA, s. 190.

açıklamasında bulunup bulunmayacağını kendisinin bildiği nazara alındığında, olgunun gerçekleşip gerçekleşmeyeceği artık bilinmeyen bir durum olmaktan çıkar. Bu nedenle, şart teorisi, opsiyon sözleşmeleri bakımından uygun hukuksal temeli sağlamamaktadır.

iv. Yenilik doğuran hak (kurma) teorisi

Yenilik doğuran hak teorisi uyarınca, opsiyon hakkı bir yenilik doğuran haktır. Bu teoriye göre, opsiyon sözleşmesi taraflarından biri diğerine yenilik doğuran bir hak sağlama borcu altına girmekte⁵⁴, diğeri ise bunun karşılığında prim adı verilen bir ödemede bulunmaktadır. Bu görüş, opsiyon sözleşmesi ile satım sözleşmesini birbirinden farklı iki sözleşme olarak görmekte ve şart teorisinden ayrılmaktadır.

Öğretide, iştirak, şufa ve vefa hakları yenilik doğuran hak niteliğinde kabul edilmişlerdir⁵⁵. Ayrıca opsiyon sözleşmesinin taraflarının bu sözleşmeye taraf olmaları amaçları değerlendirildiğinde, yenilik doğuran hak teorisinin öğretide borsa opsiyon sözleşmeleri açısından öne çıktığı görülmektedir⁵⁶. Kırca'ya göre; borsa opsiyon sözleşmelerine taraf olan yatırımcılarda, opsiyona konu varlıkları konu edinen bir satım sözleşmesinin derhal akdedilmesi ve sözleşme konusu şeyin teslimi iradesi bulunmamaktadır. Aksine, yatırımcılar genellikle opsiyon hakkının kullanılması sonucu fiziki teslimat yapılması yoluna gitmemekte, pozisyonu ters işlem yoluyla⁵⁷ kapatarak kar elde etmeye çalışmaktadır⁵⁸. Diğer bir deyişle, Kırca'ya göre, (özellikle pay opsiyonlarında), yatırımcıların amacı dayanak varlığı almak veya satmak değil, opsiyonun hakkının verdiği değer üzerinden kar elde etmektir. O halde, opsiyon hakkı tanıyan işlemi satım sözleşmesi kapsamında ve bu sözleşmenin geciktirici şartı olarak kabul eden yorum,

⁵⁴ KIRCA, s. 190, EREN, s. 313.

⁵⁵ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU / HATEMİ / SEROZAN / ARPACI, s. 157.

⁵⁶ KIRCA, s. 192.

⁵⁷ REVA s. 551, 552. Opsiyon sözleşmelerinde ters işlem, aynı özelliklere sahip sözleşme türü bazında olmak kaydıyla, sözleşmenin işlem gördüğü piyasadaki son işlem gününe kadar; alım (satım) opsiyonunda uzun (kısa) pozisyon alındıysa, alım (satım) opsiyonunda kısa (uzun) pozisyon alınarak pozisyonun tasfiyesidir [REVA s. 551, 552].

⁵⁸ KIRCA, s. 192.

borsa opsiyon sözleşmelerinden beklenen fayda ile örtüşmemektedir. Oysa yenilik doğuran hak teorisi, pratikteki beklentiler ile paralel olarak, opsiyon sözleşmesinin, bir yenilik doğuran hak olan opsiyon hakkını kuran ayrı bir sözleşme olduğunu ifade etmektedir.

Kanaatimizce, opsiyon sözleşmeleri açısından yenilik doğuran hak teorisi isabetlidir. Bunun sebebi, yatırımcıların çoğu zaman teslim yerine nakdi uzlaşmayı tercih etmeleri değildir. Şart teorisinin kabulü için, tarafların satım sözleşmesini baştan akdetmesi ve geçerliliğini opsiyon kullanımını şartına bağlamış olması gerekir. Halbuki borsa opsiyon sözleşmeleri bakımından durum böyle değildir. Borsada satım sözleşmesi, opsiyon alıcısının opsiyonunu kullanması ile kurulmaktadır; kurulmuş bir sözleşme bu şartın gerçekleşmesi ile geçerli hale gelmemektedir⁵⁹. Bu nedenle bu tez kapsamında aşağıda yapılan açıklamalar da, yenilik doğuran hak teorisinin kabulü üzerinden yapılacaktır.

Yenilik doğuran hak teorisi kabul edildiğinde, opsiyon hakkının da bir yenilik doğuran hak niteliğinde olduğu kabul edilmelidir⁶⁰. Opsiyon hakkının kullanılmasıyla taraflar arasında yeni bir sözleşme (satım sözleşmesi) kurulur⁶¹.

Yenilik doğuran haklar, tek taraflı ve varması gereken bir irade beyanı ile somut bir hukuki ilişki kurma veya buna biçim verme gücü sağlayan haklar olarak tanımlanmıştır⁶².

⁵⁹ Anonim şirketlerde pay alım ve satım opsiyonları esas alınarak benzer yönde görüş için bkz. ATALAY / NILSSON, s. 414.

⁶⁰ Opsiyon sözleşmesinin, geciktirici şarta bağlı olarak hüküm ifade eden bir satım sözleşmesi olarak görülmesi; yani şart teorisinin kabul edilmesi halinde, opsiyon hakkını bir şart, olay olarak görmek gerekir [KIRCA, s. 203]. Ancak bir diğer görüşe göre, ister yenilik doğuran hak teorisi kabul edilsin, ister şart teorisi kabul edilsin, her şekilde opsiyon hakkının bir yenilik doğuran hak olduğu; ancak ilk durumda bir kurucu yenilik doğuran hak, ikinci durumda ise değiştirici yenilik doğuran hak söz konusu olacaktır [Bu görüşün ayrıntıları için bkz KIRCA, s. 203-204].

⁶¹ KIRCA, s. 203.

⁶² ANTALYA Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, Legal Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2016, s. 37, EREN Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, Sevinç Matbaası, Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, Ankara 1987, s.63, OĞUZMAN Kemal, BARLAS Nami, Medeni Hukuk Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar, Beta Yayın, 11. Bası, İstanbul, 2004, s. 112, BUZ, s. 57. Bu konu hakkında doktrindeki tartışmalar hakkında bkz BUZ s. 57-64; SECKEL E., Die Gestaltungsrechte des Bürgerlichen Rechts, FG der juristischen Gesellschaft zu Berlin zum 50jährigen Dienstjubiläum ihres Vorsitzendes Richard Koch Berlin 1903, S. 205 ff.. / Sonderausgabe Dramstadt 1954, s.12 [BUZ Vedat, Medeni Hukukta Yenilik

Yenilik doğuran hakların özellikleri aşağıdaki şekilde açıklanabilir.

- Yenilik doğuran haklar özel hukukun temel ilkelerinden biri olan; herkesin irade özgürlüğü çerçevesinde özel hukuk işlerini dilediği gibi düzenleme yetkisinin; diğer bir deyişle sözleşme özgürlüğü ilkesinin bir istisnasını oluşturur. “*Yenilik doğuran hak sahibi, tek taraflı bir hukuki işlem ile başka bir şahsın dâhil olduğu hukuki ilişkiye müdahalede bulunma gücü ile donatılmıştır. Kaynağını kanundan ya da sözleşmeden bulan bu güce dayanarak, hak sahibi yeni bir hukuki durum yaratma; yani bir hukuki ilişkiyi kurma, bir hukuki ilişkinin içeriğini değiştirme veya bu ilişkiyi sona erdirme imkânına sahiptir*”⁶³.
- Steffen’e göre, yenilik doğuran haklar mutlaka bir hakka veya hukuki ilişkiye bağlıdır; somut bir hukuki ilişki içerisinde doğarlar. Söz konusu hukuki ilişki, aynı zamanda yenilik doğuran hakkın kullanımından etkilenen hukuki ilişkidir. Yenilik doğuran haklar bu hukuki ilişkiye bağlıdır ve ilişkiden doğan hakların devamı, değiştirilmesi veya sona ermesi bakımından yardımcı bir fonksiyon sahibidirler. Yani asıl hukuki ilişkiye bir tür bağlılık arz ederler⁶⁴.
- Yenilik doğuran hakların şarta bağlanıp bağlanamayacağı konusunda öğretilerde farklı görüşler bulunmaktadır. Bir görüşe göre yenilik doğuran hakların kullanılması amacıyla iletilen beyanın geçerliliği kural olarak bir şarta bağlanamaz⁶⁵, diğer bir görüşe göre ise yenilik doğuran hakkın kullanımı için bir şartın yerine getirilmiş olması aranabilir. İkinci durumda, deyim yerindeyse, sebepsiz yenilik doğuran hak türüne rastlanır ve genelde bu haklar sözleşmeden doğan yenilik doğuran haklardır⁶⁶. İşte

Doğuran Haklar, Yetkin Yayınları, Ankara 2005]. Seckel, Buz’un kitabında yenilik doğuran haklar kavramının isim babası olarak belirtildiği için, kavramın tanımında Seckel’e yapılan atıftan yararlanmıştı.

⁶³ BUZ, s. 64. Bu doğrultuda görüş bildiren diğer yazarlar için bkz BUZ s. 65.

⁶⁴ STEFFEN R., *Selbständige Gestaltungsrechte Zugleich ein Beitrag zur Rechtsnatur der zivilrechtlichen Gestaltungsrechte*, Würzburg 1966 [BUZ, s. 81].

⁶⁵ ANTALYA, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I*, s. 42, ATALAY / NILSSON, s. 415, EREN, *Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I*, s.71, OĞUZMAN / BARLAS, s. 112, BUZ, s. 258.

⁶⁶ BUZ, s. 209.

opsiyon hakkı da, burada tarif edilen şekilde, herhangi bir ön koşul aranmaksızın, sadece hak sahibinin irade açıklamasına bağlı olan yenilik doğuran haklardandır.

- Yenilik doğuran hakların kullanımında zamanaşımı söz konusu olmaz ancak hak düşürücü süreye bağlanabilir⁶⁷,
- Yenilik doğurucu haklar usulüne uygun bir biçimde kullanılmakla sona erer, kullanılıp sonuç meydana geldikten sonra bundan geri dönülemez⁶⁸.
- Yenilik doğuran haklar, hak sahibi tarafından kullanılabilmesi gibi onun adına kanuni veya iradi temsilcisi tarafından kullanılması da mümkündür⁶⁹.
- Yenik doğuran hak sahibinin karşısındaki şahıs pasif bir konumda olup, sadece kendisine yöneltilen hakkın kullanılmasına ilişkin beyana muhatap durumdadır⁷⁰.
- Yenilik doğuran haklar ya bir hukuki işlemde ya da doğrudan doğruya kanundan kaynaklanır⁷¹. Opsiyon sözleşmesinden doğan opsiyon hakkı da sözleşmeden doğan yenilik doğuran haklardır.
- Son olarak değinmek gerekir ki, yukarıdaki açıklamalardan da anlaşılacağı üzere, opsiyon hakkı bir mal/emtia sayılamaz ve bu itibarla haczi mümkün değildir⁷².

⁶⁷ ANTALYA, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, s. 41, EREN, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, s.69, BUZ, s. 258, 261.

⁶⁸ ANTALYA, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, s. 41, ATALAY / NILSSON, s. 415, EREN, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, s.69, 70, OĞUZMAN / BARLAS, s. 113, BUZ, s. 256. Yenilik doğuran hakkın kullanılıp sonuç meydana geldikten sonra bundan geri dönülemeyeceğini belirten prensibin istisnası BK 30 vd'nda yer alan irade sakatlığı halleridir.

⁶⁹ BUZ, s. 203.

⁷⁰ BUZ, s. 207.

⁷¹ BUZ, s. 188.

⁷² Yargıtay 12. HD. E. 2015/22887, K. 2015/24159, T. 13.10.2015 [http://www.kazanci.com/kho2/ibb/files/12hd-2015-22887.htm Erişim Tarihi: 19.04.2018]

b. Opsiyon İşlemlerinin Kumar Niteliği

BK kumar veya bahis kavramlarını tanımlamamaktadır. Ancak BK'nun 604. maddesi uyarınca kumar ve bahis niteliğinde bulunan alacaklar eksik borç niteliğindedir. Bu halde, borsada işlem gören varlıkların fiyat farkı esaslı üzerine yapılan vadeli satışları kumar veya bahis niteliğinde olduklarını kabul edersek bu işlemlerden doğan alacak hakkında dava açılmaz ve takip yapılamaz.

Öğretide yapılan tanıma göre kumar, “*birden fazla kişinin eğlenmek, kazanç sağlamak yahut fikri veya bedeni ustalıkları geliştirmek amacıyla, az veya çok ustalığa ya da talihe bağlı birbirine zıt şatlar altında, karşılıklı olarak aralarından kazanacak olana bir edim taahhüt ettikleri bir sözleşmedir*”⁷³. Bahis ise, “ *tarafların karşılıklı ve birbirine zıt iddialarını pekiştirmek (takviye etmek) için yaptıkları öyle bir sözleşme anlaşılır ki, bununla tarafların her biri, kendi iddiasının yanlış çıkması hali için diğerine bir edim vaad eder*”⁷⁴.

BK 604. maddesinin lafzı “*..kumar ve bahis niteliğinde oldukları takdirde..*”, fiyat farkı esaslı üzerine yapılan vadeli satışların kumar veya bahis sayılacağını belirtmiştir. Yani bu işlemlerin kumar veya bahis sayılmadığı karine olup, kişilerin kumar veya bahis niyetinin kanıtlandığı durumda bu işlemler kumar veya bahis niteliği kazanacaktır⁷⁵.

Bu doğrultuda düşünüldüğünde yatırımcıların, riskten korunma veya yatırım amaçlı taraf oldukları değil, yalnızca spekülative amaçlı gerçekleştirdikleri opsiyon işlemlerinin kumar veya bahis niyetinde olduğunu iddia edilebilir⁷⁶. Ancak Kırcı, piyasadaki spekülative amaçlı işlemlerin, esasen piyasadaki istikrarın sağlanmasında etkili olduğunu ve bu spekülasyonların yokluğu halinde, piyasadaki dalgalanmaların daha fazla olabileceğini belirtmekte, bu nedenle bu işlemlerin kumar veya bahis olarak nitelendirilmesinin

⁷³ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU/HATEMİ/SEROZAN/ARPACI § 5 Nr 14.

⁷⁴ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU/HATEMİ/SEROZAN/ARPACI § 5 Nr 14.

⁷⁵ KIRCA, s. 262.

⁷⁶ KIRMAN, s. 725, KIRCA, s. 263.

piyasayı korumaktan çok piyasaya zarar vereceğini ileri sürmektedir⁷⁷. Ancak elbette ki, piyasadaki spekülasyon işlemlerin, piyasaya yararlı olan seviyeyi aşarak hem borsa hem de yatırımcılar aleyhine zararlı hale gelmesi halinde, bu işlemlerin niteliği konusunda farklı düşünceler ileri sürülebilir.

Öte yandan, İsviçre Federal Mahkemesi'nin 15.3.1994 tarihli bir kararında borsada yapılan vadeli işlemlerin kumar niteliğinde olduğunun kabul edilebileceği açıklanmıştır. Kararın gerekçesi, işlemi gerçekleştiren kişilerin mali kaynakları ile işlem sonucu bu kaynakların kaybedilmesi arasında mutlak bir orantısızlık bulunması, bu kişilerin mesleki faaliyetinin doğrudan borsa işlemleri ile ilgili olmaması nedeniyle doğan bu riski öngörememeleri ve bu konuda yeterli bilgi sahibi olmadıklarıdır⁷⁸.

Opsiyon işlemlerinin kumar niteliğinin olup olmadığının belirlenmesinde, işlemlerin borsada veya tezgahüstü piyasalardan yapılması ayırımından yararlanmak da mümkün olabilir. Borsada gerçekleştirilen opsiyon işlemlerinin taraflarından biri takas merkezidir ve takas merkezinin kumar veya bahis niyetiyle opsiyon sözleşmesine taraf olduğunu iddia etmek mümkün değildir⁷⁹.

O halde, tezgahüstü piyasalarda yapılan opsiyon işlemlerinin kumar veya bahis amacıyla yapılıp yapılmadığının tartışılması gerekir. Kırca'ya göre⁸⁰, burada sorun yatırımcının korunması noktasında düşünülmektedir. Müşterinin sağlıklı bir karar verebilmesi için, opsiyon borsasının işleyiş mekanizması ve opsiyonların riskleri hakkında yeterince bilgi sahibi olması gerekir. Hem MK 2 hem de SerPK düzenlemeleri, müşterilerin aydınlatılmaları konusunda pek çok düzenleme içermektedir⁸¹. Böylelikle yatırımcıların, borsa üyelerinin risk açıklama yükümlülüğü kapsamında korunması hedeflenmiştir.

⁷⁷ KIRCA, s. 263.

⁷⁸ KIRMAN, s. 726.

⁷⁹ KIRCA, s. 260.

⁸⁰ KIRCA, s. 263-264.

⁸¹ 17 Aralık 2013 tarihli ve 28854 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (Seri: III, No: 39.1), madde 25.

Yatırımcı kumar iddiası ileri sürerek işlemle bağlı olmamayı talep etmesi halinde, BK 605/2 uyarınca, yaptığı ödemeleri (opsiyon primi, teminat, avans masraflar vb) geri alamayacaktır. Bu nedenle kumar veya bahis kapsamında yatırımcıyı korumak ne piyasa ne de yatırımcının korunması için etkili bir çözüm olmayacaktır. Sonuç olarak Kırca'ya göre⁸², borsa işlemlerinin güvenilirliği de düşünüldüğü zaman, borsa işlemlerinde kumar veya bahis itirazını hiç kabul etmemek veya kabul edilecek ise de sıkı şekil şartlarına bağlamak yerinde olacaktır. Kanaatimizce, Kırca'nın düşünceleri pratik gerekliliklere cevap vermesi nedeniyle yerindedir. Üstelik, risk bildirim formu iletilmek suretiyle, opsiyon işlemlerinden doğabilecek zarar olasılıklarının bildirilmesine rağmen kumar iddiasında bulunarak işlemin iptal edilmek istenmesinin, hakkın kötüye kullanılması niteliğinde sayıldığı da iddia edilebilir.

c. *“İsimsiz Sözleşme”ler*

i. *İsimsiz Sözleşme Türleri*

Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliği konusunda doktrinde yer verilen çeşitli teoriler yukarıda açıklanmıştır. Ancak doktrinde opsiyon sözleşmelerinin isimli veya isimsiz sözleşme olarak niteliği tartışılmamıştır. Bu başlık altında bu konu irdelenecektir.

“İsimli Sözleşmeler” veya diğer ismiyle *“Tipik sözleşmeler”* kanunda düzenlenen sözleşmelerdir. Burada anlaşılması gereken sadece TBK değil, mevzuatta yürürlükte bulunan tüm kanunlardır⁸³.

“İsimsiz Sözleşmeler” ise, anlaşılacağı üzere, kanunda düzenlenmeyen ve kaynağını sözleşme serbestisinden alan sözleşmelerdir⁸⁴. İsimsiz sözleşmeler bazı durumlarda tamamen kendine özgü tabiatı olan; yani unsurları kanunlarda düzenlenen tipik

⁸² KIRCA, s. 264.

⁸³ EREN, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, s. 238.

⁸⁴ Yargıtay 13. HD E. 1995/10155, K. 1995/11050, T. 11.12.1995.

sözleşmelerden hiç birine ait olmayan ve tamamen yeni bir oluşumu yansıtan sözleşmelerdir. Bu tip isimsiz sözleşmelere “*sui generis*” sözleşmeler denmektedir⁸⁵. Öte yandan bazı isimsiz sözleşmeler, en az biri tipik sözleşme olmak üzere birden fazla sayıda sözleşmenin unsurlarını kanunda öngörülmeven bir biçimde tek bir sözleşme çatısı altında ve kanunlarda düzenlenmemiş bir içsel bağlılıkla birbirine bağlayarak bir araya getirmektedir. Bu tip isimsiz sözleşmelere “*karma sözleşmeler*” denmektedir⁸⁶.

Karma sözleşmeler dört farklı biçimde karşımıza çıkabilmektedir. “*Kombine Sözleşmeler*”, farklı sözleşmelerden kaynaklanan birden fazla asli edimi üstelenen bir tarafa karşılık diğer tarafın en fazla bir edimi (genelde para ödeme edimi) üstlendiği sözleşmelerdir. Örnek olarak, bir hastanenin hastasına karşı üstlendiği konaklama, yeme-içme, tedavi, temizlik gibi edimlerin karşılığında hastanın sadece para ödemeyi üstlenmesi bir kombine sözleşme türüdür. “*Çifte Tipli Sözleşmeler*”, tarafların karşılıklı olarak farklı sözleşmelerden kaynaklanan edimlerini mübadele ettikleri sözleşmelerdir. Örnek olarak, bir kişinin evinin bir odasını bedelsiz olarak bir kişiye kullandırması karşılığında, konaklayan kişinin ev temizliğini üstlenmesi bir çifte tipli sözleşme türüdür. “*Kaynaşık Sözleşme*”, taraflardan birinin ediminde ivaz oluşturma bakımından farklı sözleşme tiplerine ait unsurları bünyesinde kaynaştıran sözleşmelerdir. Karma bağışlama sözleşmesi kaynaşık sözleşmeye örnektir. Son olarak “*Yabancı Unsur İçeren Sözleşmeler*”, taraflar arasında bir isimli sözleşme kurulmakta ancak taraflardan biri başka bir isimli sözleşmenin unsurunu yan edim olarak üstlenmektedir. Örnek olarak, bir trampa ilişkisinde denkliği yakalamak için bir tarafın diğerini bir miktar para ödemesi bu sözleşme türünü oluşturmaktadır⁸⁷.

Kanaatimizce opsiyon sözleşmeleri, unsurları kanunlarda düzenlenen tipik sözleşmelerden hiç birine ait olmayan ve tamamen yeni bir oluşumu yansıtan, tamamen kendine özgü tabiatı olan *sui generis* sözleşmelerdir.

⁸⁵ EREN, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, s. 239, GÜMÜŞ Mustafa Alper, Borçlar Hukuku Özel Hükümleri Cilt 1, Vedat Kitapçılık, 1. Baskı İstanbul 2008, s.16.

⁸⁶ EREN, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, s. 239, GÜMÜŞ, s.12, Yargıtay 13. HD E. 2003/1605, K. 2003/5635, T. 6.5.2003.

⁸⁷ GÜMÜŞ, s.12-15.

ii. *İsimsiz Sözleşme Türü Olarak Borsa Opsiyon Sözleşmelerine Uygulanacak Mevzuat*

Opsiyon sözleşmeleri “sui generis sözleşme” kabul edilirse, bu sözleşmelerin yorumlanması bakımından hangi kanunların uygulanacağı, ihtilaf halinde hangi kanun hükümlerinin dikkate alınması gerektiği ayrıca değerlendirilmelidir.

Genel hukuk prensipleri gereği, sui generis sözleşmelerin yorumlanması ve tamamlanması bakımından TMK 1/II kapsamında hâkim yaratacağı genel ve soyut hukuk kuralı ile isimsiz sözleşmeye ilişkin boşluğu dolduracaktır⁸⁸.

Hâkimin boşluk doldurması sırasında nazara alınacak kanun hükümler, genelden özele yapılan bir sıralamayla, öncelikle MK ve TBK, ilgili olduğu ölçüde TTK ve SerPK ve onun ikincil mevzuatıdır.

3. Opsiyonun Benzer Kurumlarla Karşılaştırılması

Opsiyon sözleşmelerinin hukuki niteliğini daha iyi anlayabilmek için, onun benzer kurumlardan farkına değinmek yararlı olacaktır.

a. *Ön sözleşme*

Ön sözleşme ile opsiyon sözleşmeleri arasındaki farka, Bölüm I / C / 2 / a / i başlığı altında ön sözleşme teorisinden bahsedilirken değinildiği için burada tekrar açıklanmayacaktır.

b. *Centilmenlik Anlaşmaları*

Centilmenlik anlaşmaları tarafları bir hukuki yükümlülük altına sokmaksızın sadece bir “şeref sözü” verilmesi ve ahlaki anlamda bir taahhüt altına girilmesidir⁸⁹. Centilmenlik

⁸⁸ GÜMÜŞ, s.15.

⁸⁹ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU / HATEMİ / SEROZAN / ARPACI, s. 111.

anlaşmaları hukuken bağlayıcı değildir⁹⁰. Centilmenlik anlaşmalarının ifası, salt tarafların sözlerine olan güvene dayalıdır ve yaptırımını hukuki değil, ahlak, namus gibi temellere oturtulmuştur⁹¹. Yine de Yargıtay bazı durumlarda, dürüstlük kuralının gerektirdiği ölçüde tarafların verdiği birbirlerine sözlerin bağlayıcılığına hükmetmiştir⁹². Halbuki opsiyon sözleşmeleri, icrai kabiliyeti haiz yapılardır ve centilmenlik sözleşmelerinden oldukça uzaktır.

c. Niyet Mektubu

Niyet mektubu genellikle sözleşme müzakereleri sırasında kullanılan bir hukuki imkandır. Niyet mektubu ile, bir sözleşmenin kurulmasını sağlama niyetini ortaya koyarak sonuca ulaşmak için müzakerelerin ciddi bir şekilde sürdürülmesi taahhüt edilir⁹³. Ancak bu taahhüt, her iki tarafça kabul edildikten sonra dahi, taraflar için kural olarak bağlayıcı değildir (somut duruma göre bu kuralın süreye ilişkin istisnaları olabilir) ve tarafları sözleşme yapma yükümlülüğüne sokmaz⁹⁴. Yukarıda belirttiğimiz gibi, opsiyon sözleşmeleri ise, icrai kabiliyeti haiz yapılardır ve niyet açıklamasından oldukça uzaktır.

d. Çerçeve Sözleşme

Çerçeve sözleşme, ileride kurulması düşünülen münferit sözleşmelere ilişkin genel hükümleri baştan düzenleyen ve kural olarak taraflardan herhangi birine münferit bir sözleşmeye taraf olma borcu yüklemeyen sözleşmedir. Çerçeve sözleşmenin tarafları, kurulan bu hukuk ilişkisi ile ileride aralarında gerçekleştirilebilecek münferit

⁹⁰ İKİZLER Metin, Centilmenlik Anlaşmaları, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref Ertaş'a Armağan, Cilt 19, Özel Sayı, 2017, s. 417.

⁹¹ İKİZLER, s. 419.

⁹² Yargıtay İçtihadı Birleştirme Genel Kurulu E. 1987/2, K. 1988/2, T. 30.9.1988[www.kazanci.com, Erişim Tarihi: 15.07.2018].

⁹³ DİNAR Cem, Niyet Mektubunun Hukuki Niteliği ve Bağlayıcılığı, Vedat Yayınları, 1. Bası, İstanbul 2008, s.3.

⁹⁴ DİNAR, s.3, KOCAYUSUFPAŞAOĞLU / HATEMİ / SEROZAN / ARPACI, s. 111. Anglo Sakson hukukunda bu durumu ifade etmek üzere “no-binding clause” deyimi kullanılır.

sözleşmelerin dayanacağı temeli kuralları belirlerler. Ancak çerçeve sözleşme, taraflara, ileriden bir sözleşmeye taraf olma borcu yüklemesiz⁹⁵.

Çerçeve sözleşme ile kurulan borç ilişkisinde her iki taraf da geleceğe yönelik karar alma özgürlüklerinden yoksun kalmamakta, sadece yapacakları işlemlerin sınırları belirleyerek, ayrıntıları ileride kurulması söz konusu olabilecek münferit sözleşmelere bırakmaktadırlar⁹⁶.

Bir opsiyon sözleşmesinin tarafları ise sözleşme kapsamında anlaşılacak konuda gelecekte karar alma özgürlüklerini yitirmiş durumdadırlar. Zira opsiyon hakkı tanıyan sözleşmede karşı tarafa tek taraflı irade beyanı ile borç ilişkisi kurma imkanı verilmiştir⁹⁷. Bu söylem elbette opsiyon alan taraf için değil, satan taraf için geçerlidir. Nitekim opsiyonu alan taraf bir seçim hakkına sahip olmakta ve sözleşme kapsamında kendisine tanınan opsiyonu kullanıp kullanmamak konusunda vade içerisinde karar alma özgürlüğüne sahip kılınmaktadır. Opsiyonu satan taraf ise, opsiyon hakkı sahibinin vereceği bu karar bağlı olmakla, karar almak özgürlüğünden vazgeçmiş denebilir.

Çerçeve sözleşme uyarınca ileride akdedilecek bireysel sözleşmenin taraflarının muhakkak çerçeve sözleşmenin tarafları olması gerekmez. Çerçeve sözleşmenin taraflarından biri ile üçüncü bir kişi arasında kurulacak sözleşmeler için de çerçeve sözleşme yapılması mümkündür⁹⁸. Nitekim aşağıda Bölüm III /A altında görüleceği üzere, borsa üyesi ile müşterinin imzaladığı çerçeve sözleşmenin konusu, müşteri emri üzerine müşteri ile üçüncü bir şahıs arasında kurulacak borsa içi opsiyon sözleşmesinin şartlarını belirlemek ve bu doğrultuda müşteri ile borsa üyesi ve Takas Merkezi arasındaki ilişkinin temelini ortaya koymaktır.

⁹⁵ BARLAS Nami, Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 808, 814, KOCAYUSUFPAŞAOĞLU / HATEMİ / SEROZAN / ARPACI, s. 112.

⁹⁶ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU / HATEMİ / SEROZAN / ARPACI, s. 112.

⁹⁷ KOCAYUSUFPAŞAOĞLU / HATEMİ / SEROZAN / ARPACI, s. 112.

⁹⁸ BARLAS, s. 814.

e. Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Vadeli işlem sözleşmesi (*futures veya forward*), 17/11/2012 tarihli ve 28470 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği’nin 4. Maddesi uyarınca, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir finansal aracı, belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyattan alma veya satma yükümlülüğü veren sözleşmedir⁹⁹. Uygulamada karşılaşılan örnekleri forward (veya futures), swap ve opsiyonlardır¹⁰⁰. Diğer bir ifadeyle, opsiyonlar, vadeli işlem sözleşmelerini bir türüdür.

Futures, organize piyasalarda işlem görürken, forwards tezgahüstü piyasada işlem görür. Forwards, futures’ın tersine, hükümleri taraflarca serbest olarak belirlenen ve standart olmayan sözleşmelerdir. Vadeli işlemler borsada işlem görüp görmemesine göre forwards veya futures olmak üzere ikiye ayrılır¹⁰¹.

“Swap” kelimesi “mübadele” anlamındadır. Bir türev araç olarak swap ise, taraflar arasında bulunan temel ilişkiden kaynaklanan yükümlülükler etkilenmeksizin, bu yükümlülükler sebebiyle doğan faiz veya kur riskinden korunmak için, tarafların ileride doğacak ödeme borçlarını mübadele etmeleridir. Swaplar tezgahüstü piyasalarda işlem görürler ve bu sayede taraflar işlem detayları diledikleri gibi belirleyebilirler. Kullanım amacı genellikle risk yönetimidir. Uygulamada çoğunlukla faiz swapları (sabit faiz oranından değişken faiz oranına mübadele veya iki değişken faiz arasında mübadele) ve para swapları (belirlenen tutarda bir paranın başka bir para cinsi ile mübadele edilmesi) olarak karşımıza çıkmaktadır¹⁰².

⁹⁹ Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) Tanıtım Kitapçığı - Vadeli İşlem Sözleşmeleri, s.2, YASAMAN Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992, s. 78.

¹⁰⁰ ŞENOL, s. 35.

¹⁰¹ KIRCA, s. 46, ŞENOL, s. 35.

¹⁰² ŞENOL, s.42, 43.

Diğer tüm vadeli işlemler ile opsiyonların ortak noktası, sözleşmenin kurulması ile sözleşmeye konu dayanak varlığın fiziki teslimatı veya nakdi uzlaşma tarihinin arasında belirli bir vade olmasıdır. Ancak, opsiyonun en önemli farkı, opsiyonun alıcısına, opsiyon hakkını kullanıp kullanmamak konusunda seçim hakkı tanınmasıdır. Vadeli işlem sözleşmelerinde ise, taraflar, seçimlik hakları olmaksızın, vade sonunda edimlerini ifa ile yükümlüdür¹⁰³.

Ayrıca opsiyon hakkını alan taraf, kendisine tanınan bu seçimlik hakkın karşılığında, iadesi mümkün olmayan bir prim ödemekle yükümlüdür; ancak ne futures ne de forward işlemlerde bir prim ödemesi aranmamakta, yalnızca futures işlemlerine taraf olanlar başlangıç ve sürdürme teminatı yatırmakla yükümlü kılınmaktadır¹⁰⁴.

Nihayet vadeli işlem olan futures ve forward ile opsiyon arasındaki bir diğer fark, vadeli işlemlerde tarafların riskleri sınırsız iken, opsiyon sözleşmelerinde, opsiyonu alan tarafın riski yalnızca ödediği prim ile sınırlıdır; çünkü piyasa şartları yatırımcının öngördüğü şekilde olmaması halinde opsiyon hakkını kullanmayacaktır. Ancak opsiyonun satıcısının riski, teorik olarak sınırsızdır¹⁰⁵.

f. Primli İşlemler

Primli işlemler, opsiyonlar ile son derece benzer olmakla birlikte, birbirlerinden ayırt edici bazı özellikleri de bulunmaktadır.

¹⁰³ KIRCA, s. 47, YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 79.

¹⁰⁴ KIRCA, s. 47. Borsada yapılan vadeli işlem sözleşmelerinin ifası için, belirlenen başlangıç teminatının takas kurumuna yatırılması gereklidir. İşlem sonucu zarar meydana gelmesi veya teminat seviyesinin sürdürme teminatının altına düşmesi halinde ilgili yatırımcının teminatı tamamlaması gerekecektir. [VİOP Tanıtım Kitapçığı - Vadeli İşlem Sözleşmeleri, s.2].

¹⁰⁵ DEYNEKLİ Adnan, Opsiyon Sözleşmelerinde Bankanın Bilgi Verme ve Aydınlatma Yükümlülüğü ile İlgili Bir Yargıtay Kararının Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Türkiye İş Bankası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2016/XII, S. 626. KIRCA, s.48 [Kırca bu sayfada yer alan görüşünde, kanaatimizce bir ifade hatası olarak, “opsiyon işlemlerinde risk karşı tarafa ödenen prim miktarıyla sınırlıdır” ibaresini kullanmıştır. Halbuki kendisinin de daha sonra bahsettiği üzere, bu yalnızca opsiyonun alıcısı için geçerlidir. Bu konuya, “Bölüm II / A” altında da değinilecektir].

Alım hakkı veren primli işlemlerde alıcı, sonradan ödeyeceği belirli bir prim karşılığında, prim açıklama günü (ifa günü) adı verilen ileriki bir tarihte, isteğine göre ya önceden kararlaştırılan menkul kıymeti yine önceden kararlaştırılan fiyattan satın almak ya da bu hakkından vazgeçmek hakkına sahiptir. Ancak alıcı bu hakkından vazgeçse dahi, primi ödemekle yükümlü olacaktır.

Satım hakkı veren primli işlemlerde ise, satma hakkına sahip kılınan kişi, yine önceden belirlenen menkul kıymeti, belirlenen fiyattan satma hakkına sahip olup, bu hakkını kullanmaması halinde sadece primi ödemekle, satma hakkını kullanması halinde ise, primi mahsup ederek satış fiyatını almak hakkına sahip olur¹⁰⁶.

Primli işlemlerin opsiyonlardan farkı, primin ödeme tarihinin ileri vade olması, alım veya satım hakkının belirli bir vadeye kadar olan süre içerisinde değil yalnızca belirlenen vadede kullanılabilmesi ve bu işlemlerin dayanak varlığının yalnızca menkul kıymetler olabilmesidir. Halbuki opsiyonlarda, prim, opsiyon sözleşmesinin kurulduğu anda ödenmekte, dayanak varlık her türlü emtia ve hatta türev araç olabilmekte ve sadece vadede değil, vadeye kadar olan süre içerisinde herhangi bir zamanda opsiyonun kullanılması mümkün olabilmektedir¹⁰⁷. Her iki işlem arasındaki bu benzerlik nedeniyle, öğretide kimi yazarlar, opsiyonların primli işlemlerin bir türü olduğunu belirtmişlerdir¹⁰⁸.

¹⁰⁶ KIRCA, s. 49.

¹⁰⁷ Opsiyonlar ile primli işlemlerin benzerliği nedeniyle, alım hakkı veren primli işlemler Amerika'da Avrupa Alım Opsiyonları (European Calls), satım hakkı veren primli işlemlere ise Avrupa Satım Opsiyonları (European Puts) adı verilmektedir [KIRCA, s. 50].

¹⁰⁸ Schlicht H., Börsenterminhandel In Wertpapieren Frankfurt a. M. 1972, s.57, Frauenfelder E., Optionen In Wertpapieren und Waren, Eine Untersuchung ihrer mikro-und makro ökonomischen Relevanz 2 Aufl. Bern, Stuttgart 1987, s. 12 [KIRCA, s. 50'den naklen].

g. Senede bağlanmış opsiyonlar

Senede bağlanmış opsiyonlar, kıymetli evraka bağlanan, yalnızca alım hakkı veren, toplu olarak ihraç edilen finansal araçlardır¹⁰⁹. Opsiyonlu tahviller¹¹⁰, çıplak opsiyon senetleri¹¹¹ ve teminatlı opsiyon senetleri¹¹² senede bağlanmış opsiyonlara örnektir.

Opsiyonlar ise sadece kıymetli evraka bağlanmaz, dayanak varlığı emtialar da olabilir, toplu olarak ihraç edilmezler, tek bir alıcısı ve tek bir satıcısı vardır, hem alım hem de satım hakkı tanınırlar.

Kırca'ya göre, hukuki nitelendirme bakımından opsiyonlar ile senede bağlanmış opsiyonlar arasında esas itibariyle bir fark bulunmamaktadır¹¹³.

h. Varantlar

Varant, kendisini elinde bulunduran kişiye, varantın konusu olan dayanak varlığı hukuki ilişkinin kuruluşu aşamada belirlenen bir fiyat üzerinden, yine önceden belirlenen bir tarihte veya belirlenen bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren bir sermaye piyasası

¹⁰⁹ PULVER, Derivatgeschafte als Rechtsgeschafte Bern 1996, s.78 [KIRCA, s. 53'den naklen]

¹¹⁰ Opsiyonlu tahvil, ir tahvil ve tahvil ihraçsının paylarını konu alan opsiyon senedinden oluşur. İhraççı şirket, aynı anda birbirinden bağımsız iki finansal araç niteliğindeki tahvil ve opsiyon senedini birlikte çıkarıp satmaktadır. Tahvilin bu özel türü sahibine vadeye kadar işleyen faiz ve vade sonunda anaparayı talebe ilave olarak opsiyon senedinde belirtilen belirli bir süre zarfında önceden tespit edilmiş fiyattan pay senedi alma hakkı verir. Bu opsiyon senetleri hamiline yazılı kıymetli evrak niteliğinde olup, fiziken tahvilden ayrılabilir, tahvile bağlı haklardan ayrı olarak ileri sürülebilir ve borsada işlem görebilir [KIRCA, s. 50-51].

¹¹¹ Çıplak opsiyon senetleri, bir varlığa bağımlı olmayan, doğrudan şirket tarafından belli bir fiyatla ve toplu olarak ihraç edilen, dayanak varlığı pay senetleri dışında faiz, döviz, hammadde gibi çok çeşitli olabilen opsiyon senetleridir.

¹¹² Teminatlı opsiyon senetlerinde opsiyonu ihraç eden ile opsiyona konu pay senetlerinin sahibi farklı kişilerdir. Bir kişi halen tedavülde bulunan opsiyona konu olacak pay senetlerini bir bankaya tevdi eder. Banka da bu pay senetlerini konu alan opsiyon senetlerini kendi adına fakat pay senetlerinin sahibi hesabına ihraç eder. Burada bankaya yapılan tevdi amaç, opsiyon hakkı sahibinin haklarının konusu varlığın tesliminin teminat altına alınmasıdır. Opsiyon hakkı sahibi belirli bir miktar prim ödemekle yükümlüdür. Bu opsiyon senetleri de hamiline yazılır [KIRCA, s. 52].

¹¹³ PULVER, Derivatgeschafte als Rechtsgeschafte Bern 1996, s.78 [KIRCA, s. 53'den naklen].

aracı olup, kaydi teslimat ya da nakit uzlaşısı mümkündür¹¹⁴. Varant sahibi yatırımcı ödediği bedel karşılığında bir dayanak varlığın kendisini değil, onu alma ya da satma hakkını satın alır.

Diğer bir ifadeyle varantlar opsiyon sözleşmelerinin menkul kıymetleştirilmiş halidir. Varant satın alan bir yatırımcı yükümlülük değil hak satın alır¹¹⁵.

10.9.2013 tarihli ve 28761 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VII-128.3 No’lu Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliğ uyarınca; yatırım kuruluşu varantı ile ortaklık varantı olmak üzere iki farklı varant türü bulunmaktadır:

Ortaklık varantı, bir şirketin halka arz sırasında ihraç ettiği ve sahibine, vade içinde veya vade sonunda, ihraççı kayıtlı sermaye sistemine tabi ise borsaya kote olan veya olacak payları, değil ise borsaya kote payları üzerinde, kaydi teslimat ile, pay ile ve nakdi uzlaşısı yöntemlerinden birini talep etme hakkı veren sermaye piyasası aracıdır¹¹⁶.

Yatırım kuruluşu varantı ise, sahibine, “vade içinde veya vade sonunda, dayanak varlığı önceden belirlenen bir fiyattan alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydi teslimat ya da nakdi uzlaşısı ile kullanıldığı sermaye piyasası aracıdır”¹¹⁷. “Yatırım kuruluşu varantları notlandırma ölçeğine göre yatırım yapılabilir seviyenin en yüksek ilk üç kademesine denk gelen uzun vadeli derecelendirme notu alan Türkiye’de veyahut yurt dışında yerleşik banka ya da aracı kurumlar tarafından ihraç edilebilir” ve yurt içinde tahsisli olarak satılamaz¹¹⁸.

¹¹⁴<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/araci-kurulus-varantlari> [ErişimTarihi: 29.04.2014]

¹¹⁵<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/araci-kurulus-varantlari> [ErişimTarihi: 29.04.2014]

¹¹⁶ 10.9.2013 tarihli ve 28761 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VII-128.3 No’lu Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliğ, madde 3.

¹¹⁷ 10.9.2013 tarihli ve 28761 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VII-128.3 No’lu Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliğ, madde 3.

¹¹⁸ 10.9.2013 tarihli ve 28761 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VII-128.3 No’lu Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliğ, madde 4.

BÖLÜM II – OPSİYONUN KULLANIM AMACI, TERİMLERİ VE TÜRLERİ

A. Opsiyonun Kullanım Amacı

Opsiyon ve vadeli işlemler gibi türev araçlara duyulan ihtiyaç, önceden öngörülemeyen ve müdahale edilemeyen dış etkenlere karşı kişilerin kendilerini koruma ihtiyacından ileri gelmiştir. Bu nedenle, opsiyonların ilk kaynağı, güneş, yağış miktarı, don olayları gibi öngörülemeyen dış etkenlerin ve belirsizliklerin en yoğun olduğu tarım sektöründe yer bulmuş, tarımsal gelirin güvence altına alınması amaçlanmıştır¹¹⁹.

1970’lerin başında uluslararası para sisteminin çökmesi, petrol krizleri, dalgalı kur politikaları ve döviz kuru riskleri, “*risk yönetimi*” kavramının meydana çıkmasına ortam oluşturmuştur. Tam da bu şartlarda finansal türev piyasaları gelişme zemini yakalamıştır. Finansal türevler¹²⁰, *risk yönetimi*¹²¹ amacı ile kullanıldığında, cari piyasalardaki beklenmeyen hareketlerin olumsuz etkilerini azaltmaya yardımcı olmaktadır. Zira vadeli işlem ve opsiyon borsalarının en önemli fonksiyonu, etkin risk yönetimi, geleceğe yönelik fiyat oluşumunun sağlaması ile gelecekteki nakit akışının bugünden belirlenebilmesidir. Bu nedenle opsiyonlar, gerek yatırım gerekse korunma amaçlı olarak geniş bir katılımcı kitlesi tarafından kullanılmış; işlem hacimleri finansal piyasalarda olumsuz gelişmeler yaşandığı dönemlerde de artmaya devam etmiştir¹²².

¹¹⁹ KIRCA, s. 9-10. Yukarıda bahsedildiği üzere, tarihte bilinen ilk opsiyon sözleşmelerini uygulayan Thales de, bu sözleşmeleri tarım sektöründe uygulamıştır.

¹²⁰ Finansal türevler, getirisi başka bir varlığın getirisinden türetilen finansal araçlar olup yabancı para, pay senedi, tahvil, altın gibi varlıklara dayalı olarak çıkarılabilir [YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 5].

¹²¹ ŞENOL, s. 17, YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 71, Opsiyon sözleşmelerinin bir riskten korunma acı olarak kullanıldığı somut bir örneği şu şekilde verebiliriz: “Bir portföy yöneticisinin XYZ firmasına ait 100 adet pay senedi bulundurduğunu düşünelim. Portföy yöneticisinin beklentisi pay fiyatının artması yönündedir. Ancak payların değer kaybetmesi riskine karşı portföyü sigortalamak ve zararını kısıtlamak istemektedir. Bu yüzden bu portföy yöneticisi XYZ firmasına ait pay senetleri üzerine yazılmış bir satım opsiyonu satın alacaktır. Böylece, payların değer kaybetmesi durumunda payları, opsiyon sözleşmesinde belirtilen yüksek fiyattan opsiyonu yazan tarafa satma imkanı olacaktır” [YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 7].

¹²² YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 5, 18.

Günümüzde yatırımcılar, mevzuat değişiklikleri, teknoloji gelişimleri, finansal dalgalanmalar, yeni finansman teknikleri, değişen anlayış ve ihtiyaçlar nedeniyle “*risk yönetimi*”ne ihtiyaç duymaktadır. Türev ürünler de risk yönetimi amacıyla sıklıkla kullanılmaktadır¹²³. Ancak belirtmek gerekir ki; opsiyon sözleşmeleri, riski kaldırma veya minimize etmeyi garantilememektedir. Zira opsiyonu satan taraf olası bir riski üstlenmekte iken, opsiyonu alan taraf bir avantajı kullanma imkanına sahip olmaktadır¹²⁴. Opsiyon sözleşmeleri, opsiyon alıcısına, sınırlı bir risk olarak (opsiyon primi ödeyerek), teorik olarak sınırsız kâr elde etme olanağı sunmaktadır. Opsiyon satıcısının ise, maksimum kârı, kendisine ödenen prim miktarıyla sınırlı olup, zararı sınırsızdır¹²⁵.

Günümüzde opsiyonlar, risk yönetimi amacına ilaveten, *yatırım amacı*¹²⁶, *kaldıraç etkisi*¹²⁷, *arbitraj imkânı*¹²⁸ veya *spekülasyon*¹²⁹ sebepleriyle de kullanılmaktadır¹³⁰.

¹²³ KIRMAN, s. 713 - 715.

¹²⁴ KIRMAN, s. 718.

¹²⁵ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, , s. 6.

¹²⁶ Örneğin, “portföyünde bulunan bir borsa endeksinin gelecekte artması beklentisinde olan bir opsiyon yazıcısı, ilgili endeks üzerine bir satım opsiyonu satabilir. Böylece gelecekte beklentisinin gerçekleşmesi durumunda endeks artışından elde edeceği kâra ilave olarak, yazdığı opsiyon sayesinde opsiyon primi de elde edecektir”. [YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 7]; KIRCA, s. 2.

¹²⁷ Yatırım Hizmetleri Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’in 27. Maddesi uyarınca kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranı, işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır. Kaldıraç oranı 100:1’i geçemez.

“Türev piyasalarda, maliyetlerinin düşük, kaldıraç etkisinin yüksek olması sebebiyle de cari piyasalara göre daha yüksek kazanç sağlanabilmektedir. Yani yatırımcılar, düşük bir sermaye ile çok daha yüksek varlıkları kontrol edebilme imkânına sahiptir. Bir pay senedi opsiyon sözleşmesi satın alınarak, aynı miktarda sermaye ile pay senedi yatırımcısı olarak yapılabilecek işlemde çok daha fazla işlem yapma imkanına sahip olunur” [YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 7].

¹²⁸ ŞENOL, s. 20, “Arbitraj, farklı piyasalarda aynı menkul kıymetler için farklı fiyatlar oluşmuş olması durumunda, menkul kıymetlerin ucuz olduğu piyasadan alınarak daha pahalı olduğu piyasada satılmasıdır. Örneğin, bir payın spot piyasa fiyatının 50 TL, alım opsiyonunun kullanım fiyatının 45 TL, opsiyonun fiyatının 3 TL olduğunu varsayalım. Yatırımcı, 3 TL ödeyerek opsiyonu satın alacak ve spot piyasada 50 TL’den satacaktır. Böylece risk almadan pay başına 2 TL (5 TL – 3 TL) kâr elde edecektir”. [YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 7, 8].

¹²⁹ ŞENOL, s.18. “2011 yılı itibariyle türev işlemlerin %87,5’luk bölümü spekülasyon amacıyla yapılmaktadır. Spekülasyon amacıyla yapılan işlemler sayesinde teşkilatlanmış piyasada işlem hacmi artar, derinlik sağlanır ve likidite artar.” [ŞENOL, s.19].

¹³⁰ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6.

Opsiyonlar dayanak varlığın piyasadaki likiditesini artırma, fiyat ve işlem hacmi bakımından piyasalara *istikrar* getirme işlevini de görürler¹³¹.

Öte yandan özel bir uzmanlığı gerekli kılan bu sözleşmelerin hatalı kullanımı nedeniyle büyük zararlar da yaşanabilmekte; risk önleme imkanı, kriz dönemlerinde yerini ters yönde; yani krizin etkisini arttırıcı şekilde de etki yaratabilmektedir¹³².

B. Opsiyon Sözleşmesine İlişkin Temel Kavramlar

1. Opsiyon Alıcısı ve Satıcısı, Uzun ve Kısa Pozisyon

Opsiyon sözleşmesi iki tarafa borç yükleyen bir sözleşme olması itibariyle, iki tarafa sahiptir. Dayanak varlığın alım ya da satım opsiyonunu satan kişi “opsiyon yazıcısı” veya “opsiyon satıcısı” veya “uzun taraf” olarak, diğer taraf; yani bu opsiyonu alan taraf “opsiyon alıcısı” veya “kısa taraf” olarak tanımlanır¹³³.

Opsiyon satıcısı veya uzun taraf olarak adlandırılan tarafın sahip olduğu pozisyon “uzun pozisyon” olarak adlandırılır. Uzun pozisyon sahibine, satım opsiyonu sözleşmesinde, sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadar olan süre içinde dayanak varlığı sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satmak ya da nakdi uzlaşmayı sağlamak, alım opsiyonu sözleşmesinde ise, bu dayanak varlığı satın almak ya da nakdi uzlaşmada bulunmak *hakkı* veren pozisyonudur¹³⁴. Organize opsiyon piyasalarında uzun taraf, prim ödeme dışında herhangi bir yükümlülüğü bulunmadığından risk taşımaz¹³⁵.

¹³¹ KIRCA, s. 2.

¹³² YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 5.

¹³³ KIRMAN, s. 718, KORKMAZ, s.12, 13, ŞENOL, s. 58.

¹³⁴ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği'nin 4. Madde.

¹³⁵ VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 2.

Opsiyon alıcısı veya kısa taraf olarak adlandırılan tarafın sahip olduğu pozisyon “kısa pozisyon” olarak adlandırılır. Kısa pozisyon sahibine, alım opsiyonu sözleşmesinde, sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadar olan süre içinde dayanak varlığı sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satmak veya nakdi uzlaşmayı sağlamak, satım opsiyonu sözleşmesinde ise, bu dayanak varlığı satın almak veya nakdi uzlaşmada bulunmak *yükümlülüğü* veren pozisyonudur¹³⁶. “Organize opsiyon piyasalarında kısa taraf vadeye kadar veya vade tarihi için alma veya satma yükümlülüğü altına girdiğinden risk taşır, bu nedenle kısa taraftan teminat talep edilir”¹³⁷.

Tezgah üstü piyasalarda, bir opsiyon sözleşmesinin tarafları, işlemin başından opsiyonun sona ermesine kadar genelde aynı kişilerdir. Organize borsalarda ise, opsiyonun vadesi gelmeden taraflar pozisyonlarını üçüncü kişilere devretme imkânına sahiptir¹³⁸.

2. Dayanak Varlık

Opsiyonlar bir varlığı temsil eden finansal enstrümanlardır. Opsiyonların temsil ettiği bu varlıklara “dayanak varlık” denilmektedir. Opsiyonlar herhangi bir finansal ürün (pay senedi, borsa endeksi vs.) ya da emtia (petrol, altın vs.) veya ekonomik gösterge (yabancı para, faiz vs.) üzerine düzenlenebilmektedir¹³⁹.

3. Opsiyon Vadesi

Opsiyon vadesi, opsiyon alıcısının opsiyonu kullanabileceği son tarihtir¹⁴⁰. Opsiyon alıcısı bu tarihe kadar opsiyonu kullanmaz ise, opsiyon sözleşmesi sona erer¹⁴¹. Vadesine göre opsiyon sözleşmeleri, Avrupa tipi ve Amerikan tipi olmak üzere ikiye ayrılır.

¹³⁶ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği'nin 4. Madde.

¹³⁷ VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 2.

¹³⁸ KIRMAN, s. 718.

¹³⁹ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 8.

¹⁴⁰ KIRCA, s. 60.

¹⁴¹ KIRMAN, s. 723.

Avrupa tipi opsiyonlar, opsiyon hakkının yalnızca gelecekte belirli bir tarihte kullanılabilirdiği opsiyonlardır. Hakkın kullanımı bir vadeye bağlanmıştır. Bu tip opsiyonlar vadeden önce işleme konulamamaktadır¹⁴².

Amerikan tipi opsiyonlar, alıcıya tanınan seçim hakkının belirlenen vade tarihi içerisinde herhangi bir zamanda kullanılabilirdiği opsiyonlardır. Amerikan tipi opsiyonlar, zaman esnekliği açısından daha avantajlı olmakla beraber opsiyon primi daha yüksektir¹⁴³.

4. Kullanım Fiyatı

Kullanım fiyatı, dayanak varlığın, opsiyon kullanıldığında uygulanacak alım veya satım fiyatıdır¹⁴⁴. Opsiyon anlaşması yapıldığı sırada alıcı ve satıcı arasında belirlenir¹⁴⁵. Organize piyasalarda yapılan işlemlerde bu fiyat sistemsal olarak belirlenir. Amerikan tipi opsiyonlar söz konusu olduğunda birden fazla kullanım fiyatı saptanmaktadır¹⁴⁶.

5. Opsiyon Primi

Opsiyon primi, opsiyon alıcısının, opsiyonu satıcısına, satın aldığı opsiyon karşılığında ödediği bedeldir¹⁴⁷. Amacı, dayanak varlığı alma ya da satma taahhüdünde bulunarak

¹⁴² BAK, s. 50; KIRCA, s. 40; KIRMAN, s.720; KORKMAZ, s.26; REVA s. 534; YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 72, YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 8.

¹⁴³ BAK, s. 50; KIRCA, s. 40; KIRMAN, s.720; KORKMAZ, s.26; REVA s. 534; YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 72, YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 8.

¹⁴⁴ KIRMAN, s. 722; KIRCA, s. 59; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 8; VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 2. Örnek: “Kullanım fiyatı 5 TL/kg olan bir mısır “alım opsiyonu”, opsiyonun vadesine kadar olan süre içerisinde, opsiyon sözleşmesinde belirtilmiş miktardaki mısıra, opsiyonu satın alan kişiye 5 TL/kg’den alma hakkını verir”. [YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 8].

¹⁴⁵ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 8

¹⁴⁶ KIRMAN, s. 722.

¹⁴⁷ KIRCA, s. 60; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 8; VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 2. Yumurtacı makalesinde, “opsiyon fiyatı” terimini de kullanmıştır.

riski üstlenen tarafa, bu risk karşılığında bir bedel ödenmesidir¹⁴⁸. Opsiyon priminin ödenmesi, opsiyon alıcısının sahip olduğu opsiyonu kullanıp kullanmamasına bağlı olarak meydana gelmez ve iadesi olmaz¹⁴⁹.

Opsiyon primi iki bileşenden oluşur; içsel değer ve zaman değeri. İçsel değer, dayanak varlığın spot piyasadaki değeri ile kullanım fiyatı arasındaki farktır. Zaman değeri ise vadenin uzunluğu ile ilgilidir¹⁵⁰. Opsiyon priminin miktarı konusunda mevzuatta bir sınırlama bulunmamaktadır. Taraflar arasında serbestçe belirlenir. Ancak Avrupa tipi ve Amerikan tipi opsiyonlarda farklı prim hesaplamaları söz konusu olabilmektedir.

Opsiyon priminin hukuki niteliği konusunda pey akçesi (bağlanma parası), pişmanlık akçesi (cayma parası) veya dönme cezası görüşleri ileri sürülmüştür¹⁵¹. Pey akçesi, sözleşmenin kurulması aşamasında, sözleşmenin kurulduğunun bir kanıtı olarak borçlunun alacaklıya ödediği tutar olup iadesi veya alacaktan mahsubu mümkün değildir¹⁵². Pişmanlık akçesi ise, yine sözleşmenin kurulması aşamasında ödenen ancak taraflardan birinin ileride sözleşmeden dönme hakkına sahip olması karşılığında ödediği tutardır¹⁵³. Son olarak dönme cezası, sözleşmeden haksız dönen tarafın diğer tarafa ödemesi gereken cezadır¹⁵⁴. Dönme cezasının istenmesi alınması durumunda, ilave tazminat ve alacak isteminde bulunulamaz¹⁵⁵. Öte yandan öğretideki diğer bazı görüşlere göre opsiyon priminin niteliği üç kuruma da uymamaktadır. Bu görüşe göre opsiyon primi, opsiyonun karşılığı olarak ödenen kendine özgü bir edim olarak açıklanmalıdır¹⁵⁶.

¹⁴⁸ KIRMAN, s. 721.

¹⁴⁹ KIRCA, s. 60, KIRMAN, s. 722.

¹⁵⁰ KIRCA, s. 61.

¹⁵¹ KIRMAN, s. 731. Ayrıca bu görüşlerin ayrıntıları için bkz KIRCA, s. 211-212.

¹⁵² EREN, s. 1191.

¹⁵³ EREN, 1191.

¹⁵⁴ Yargıtay 15 HD. E. 1997/4630, K. 1997/5375, T. 15.12.1997 [www.kazanci.com Erişim Tarihi 15.07.2018].

¹⁵⁵ Yargıtay 15. HD E. 2010/4150, K. 2010/4834, T. 28.9.2010 [www.kazanci.com E. Tarihi 15.07.2018].

¹⁵⁶ KIRCA, s. 212.

6. Temsili Değer

Temsili değer, kısaca, opsiyonun temsil etmiş olduğu varlıkların cari piyasa değeri veya başka bir ifade ile spot piyasa değeridir. Diğer bir ifadeyle opsiyon sözleşmesinin temsil ettiği hakkın parasal değeridir¹⁵⁷.

7. Parada, Para Dışı ve Başabaş Opsiyonlar

Bir alım opsiyonu için, dayanak varlığın temsili değeri kullanım fiyatından yüksekse bu opsiyon “parada”dır. Bu durumda, temsili değer ile kullanım fiyatı arasındaki fark kadar kâr oluşur. Tam tersi durumda ise, opsiyon “para dışı”dır. Dayanak varlığın cari fiyatı ile opsiyon sözleşmesindeki kullanım fiyatı birbirlerine eşit ise opsiyon “başabaş”tır¹⁵⁸.

C. **Opsiyonun Türleri**

Opsiyon, tanıdığı hakkın türü bakımından; opsiyonun konusu bakımından, vadesi bakımından ve yapıldığı mekan bakımından incelenebilir. Burada bahsi geçen her bir tür aşağıda ayrı ayrı ele alınacaktır.

1. Tanıdığı Hakkın Türü Bakımından Opsiyonlar

Opsiyon hakkının tanıdığı tür bakımından; alım opsiyonu, satım opsiyonu ve karma opsiyon olmak üzere üç tür opsiyon bulunmaktadır.

¹⁵⁷ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 9. Örnek: “Dayanak varlığı 100 adet pay senedi olan bir alım opsiyonu düşünelim. Opsiyonun temsil ettiği pay senedinin cari piyasa değeri 60 TL ise, opsiyonun temsili değeri (100 adet x 60 TL) 6.000 TL’dir. Opsiyonun temsil ettiği pay senedinin fiyatı 70 TL’ye yükseldiğinde, opsiyonun temsili değeri de 7.000 TL’ye çıkacaktır” [YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 9].

¹⁵⁸ KIRCA, s. 66; YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 71,72, YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 9. Örnek: Dayanak varlığı bir pay senedi olan alım opsiyonu sözleşmesi düşünelim. Kullanım fiyatı 20 TL iken ilgili pay senedinin cari fiyatı 25 TL ise opsiyon “parada”dır; yani opsiyon primi hariç tutulduğunda pay başına 5 TL kardadır. Öte yandan, kullanım fiyatı 20 TL olan payın cari fiyatı 15TL olursa, opsiyon “para dışı”dır; yani opsiyon primi hariç tutulduğunda pay başına 5 TL zarardadır. Bu durumda opsiyonu alan taraf sözleşmeyi işleme koymayacaktır. Dayanak varlığın spot piyasadaki değeri ile kullanım fiyatı eşit ise, opsiyon “başabaş”tır.

a. Alım Opsiyonu

Alım opsiyonu, opsiyon alıcısına dayanak varlığı belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar, opsiyon sözleşmesinde belirlenmiş olan kullanım fiyatından satın alma hakkı tanıyan opsiyondur¹⁵⁹. Opsiyonun alıcısı bakımından bu bir yükümlülük değil, bir hak içermektedir. Öte yandan opsiyonun satıcısı bakımından, alıcının opsiyonunu kullanmak istemesi halinde sözleşmede belirtilen varlığın satımı bir yükümlülüktür¹⁶⁰.

Alım opsiyonu alıcısının beklentisi dayanak varlık fiyatının yükselmesi, satıcısının beklentisi ise düşmesidir¹⁶¹. Alım hakkı sahibi, dayanak varlığın kullanım fiyatının, temsili değerinden düşük olduğunu düşündüğü zaman alım hakkını kullanacaktır¹⁶².

Alım opsiyonuna ilişkin bir sözleşme örneği aşağıda açıklanmıştır¹⁶³.

Sözleşme Tarihi	: 15.08.2011
Sözleşme Tutarı	: 3.000.000 USD
Vade Tarihi	: 15/11/2011
Sözleşme Tarihindeki Kur	: 1,7600
Opsiyon Kuru	: 1,8400
Vadede Spot Kur	: 1,8100
Opsiyon Primi	: 30.000 USD (3.000.000x%1)
Sözleşmeden Doğan Kâr/Zarar	= 3.000.000 USD x (1,8400-1,8100) =90.000.- TL

¹⁵⁹ BAK, s. 49; KIRMAN, s. 720; KORKMAZ, s.13; REVA, s. 533; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 10.

¹⁶⁰ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 10.

¹⁶¹ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 10; VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 3.

¹⁶² BAK, s. 49.

¹⁶³ 19.01.2012 tarihli ve 28178 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Kurumlar Vergisi Genel Tebliği, Seri No: 5’in 6.1.3.2 maddesinde yer alan ikinci örnekten alınmıştır.

Yukarıdaki örnekte, vadede oluşan kur, opsiyon kurundan düşüktür. Diğer bir ifadeyle, para dışı; yani zararda opsiyon söz konusudur. Bu nedenle, opsiyonu alıcısı, opsiyon hakkını kullanır ise 90.000.- TL zarar edecek, o halde opsiyon hakkını kullanmayacaktır. Bu durumda, opsiyon alıcısının zararı ödediği opsiyon primi iken, aynı opsiyon primi opsiyonun satıcısının karıdır.

Öte yandan, vadede oluşan kur, opsiyon kurundan yüksek olsa idi (örneğin 1,9000 TL) opsiyon, parada; yani karda olacak idi. Bu halde opsiyon alıcısı opsiyonunu kullanacak ve opsiyon satıcısı temsili değeri 1,9000 TL olan döviz 1,8400 TL üzerinden satarak zarar edecektir.

Özetle, alım opsiyonu alıcısının kâr elde etme potansiyeli sınırsızdır. Zira teorik olarak dayanak varlığın fiyatı sınırsız biçimde artabilir. Öte yandan, azami zarar miktarı ise opsiyon priminden ibarettir¹⁶⁴. Aynı nedenle, alım opsiyonunun satıcısının da zararı teorik olarak sınırsızdır; çünkü alım opsiyonu satıcısı dayanak varlığın fiyatının yükseldiği ölçüde zarar edecektir¹⁶⁵.

Kaldıraç etkisini daha iyi anlamak farklı bir örnek daha verilebilir. Bir yatırımcının spot piyasadan 100 adet pay senedi almak için, pay senedi fiyatı olan 18TL'den 1.800 TL ödediğini düşünelim. Pay senedi fiyatı 18 TL'den 25 TL'ye yükseldiğinde yatırımcının kârı 700 TL olacaktır. Şimdi, aynı yatırımcının elindeki 1.800TL ile pay alım opsiyonu aldığını düşünelim. Opsiyon piyasasında 1.800 TL'lik yatırım yapan yatırımcı, opsiyon primi 2 TL olan bir paydan 900 adet pay alım opsiyonu satın alabilecektir. Bu yatırımcı, pay fiyatı 18 TL'den 25 TL'ye yükseldiğinde opsiyonunu kullanacak ve sözleşmede belirtilen kullanım fiyatı olan 20 TL'den 900 adet pay senedi satın alacaktır. Bu pay senetlerini spot piyasada 25 TL'den sattığında pay senedi başına 5 TL, toplamda 4.500 TL kâr elde edecektir. Başlangıçta ödenmiş olan 1.800 TL'lik opsiyon primi de hesaplandığında net kazanç 2.700 TL'dir¹⁶⁶.

¹⁶⁴ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 11.

¹⁶⁵ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 12.

¹⁶⁶ Bu paragrafta verilen örnek YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 12'den alınmıştır.

b. Satım Opsiyonu

Satım opsiyonu, opsiyon alıcısına dayanak varlığı belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar, opsiyon sözleşmesinde belirlenmiş olan kullanım fiyatından satma hakkı tanıyan opsiyondur¹⁶⁷. Satım opsiyonu alıcısının beklentisi dayanak varlık fiyatının gelecekte düşmesi, satıcısının ise yükselmesidir¹⁶⁸. Vade tarihine kadar ya da vade tarihi sonunda dayanak varlığın fiyatında düşüş olduğu takdirde, satım opsiyonu alıcısı dayanak varlığı kullanım fiyatından satma hakkını kullanacaktır. Satım opsiyonu satıcısı, varlığı satın almakla yükümlüdür¹⁶⁹. Satım opsiyonu özellikle fiyatların düşmesine karşı kendilerini korumak isteyen yatırımcıların tercih edebilecekleri bir yoldur¹⁷⁰.

Satım opsiyonuna ilişkin bir sözleşme örneği aşağıda açıklanmıştır¹⁷¹.

İşlem Tutarı	: 100,000 USD
Vade	: 3 ay
Spot Fiyat	: USD/TL 1,6100
Kullanım Fiyatı	: USD/TL 1,6300
Opsiyon Primi	: 2.680 USD (100,000USD x %2,68)

Vade sonu geldiğinde veya vade içerisinde, piyasada USD/TL kuru 1,5000 ise, opsiyon alıcısı satım opsiyonunu kullanacaktır. Böylece dövizin piyasadaki değeri 1,5000 TL iken, dövizini 1,6300 seviyesinden satabilir. Bu durumda parada; yani karda opsiyon söz konusudur. Satım opsiyonunun satıcısı açısından ise, spot kuru 1,5000 olan döviz, 1,6300 üzerinden satın alma yükümlülüğü doğacaktır.

¹⁶⁷ BAK, s. 49; KIRMAN, s. 720; KORKMAZ, s.20; REVA, s. 533; YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 71, 72; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 13.

¹⁶⁸ VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 4.

¹⁶⁹ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 13.

¹⁷⁰ BAK, s. 49.

¹⁷¹ 19.01.2012 tarihli ve 28178 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Kurumlar Vergisi Genel Tebliği, Seri No: 5'in 6.1.3.2 maddesinde yer alan ikinci örnekten alınmıştır.

Öte yandan, vade sonu geldiğinde; spot piyasada USD/TL kuru 1,7000 ise, opsiyon alıcısı opsiyonunu kullanmaz. Bu durumda opsiyon alıcısının zararı, ödediği opsiyon primi ile sınırlı kalacaktır. Bu durumda, opsiyon satıcısının karı kendisine ödenen opsiyon primi iken, aynı opsiyon primi opsiyonun alıcısının zarardır.

Dayanak varlığın fiyatı azaldıkça satım opsiyonu alıcısının elde edeceği kâr artacaktır. Ancak teorik olarak dayanak varlığın fiyatı 0 TL'nin altına düşmeyecektir. Dolayısıyla alım opsiyonunun aksine, burada “sınırsız” kar potansiyeli bulunmamaktadır¹⁷².

Örneklerden açıkça anlaşılacağı üzere, en düşük zarar riski ve en yüksek kâr imkânı, alım opsiyonu alıcılarına aittir. Bu doğrultuda, yatırımcılar da çoğunlukla alım opsiyonu satın almayı tercih etmektedirler¹⁷³.

c. Karma Opsiyon

Karma opsiyon, alım ve satım opsiyonlarının değişik şekillerde bir araya gelmesi ile oluşur¹⁷⁴. Bak'a göre, karma opsiyon sözleşmelerinde, opsiyon alıcısına karmaşık türde bir opsiyon hakkı sağlanmaktadır¹⁷⁵. Ancak Kırca'nın belirttiği üzere, esasen bunlar birer alım ve satım opsiyonundan başka bir şey değildir¹⁷⁶ ve bu nedenle ayrı bir opsiyon türü olarak adlandırılmamalı; yalnızca bir piyasa stratejisi olarak kabul edilmelidir.

Karma opsiyonlar strip, strangle, strap, spread, strangle¹⁷⁷ olarak sayılabilir.

¹⁷² YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, , s. 14.

¹⁷³ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 14.

¹⁷⁴ BAK, s. 49; REVA, s. 534.

¹⁷⁵ BAK, s. 49.

¹⁷⁶ KIRCA, s. 37.

¹⁷⁷ KIRCA, s. 38, 39:

“Strip, aynı kullanım fiyatlı ve vadeli bir adet alım ve iki adet de satım opsiyonu almak anlamına gelip dayanak varlığın fiyatında düşüş beklentisi içinde olma halinde başvurulan bir stratejidir.”

2. Tanıdığı Hakkın İçeriği Bakımından Opsiyonlar

a. Pay Opsiyonları

Pay opsiyonları, sözleşmede belirtilen vadede veya bu vade içerisinde, sözleşmede belirtilen pay senedini, sözleşmede belirtilen miktarda ve belirlenen fiyat üzerinden alma veya satma hakkı sağlayan opsiyon türüdür¹⁷⁸. Dayanak varlık, Borsa İstanbul pay piyasasında işlem gören ve borsa tarafından belirlenen kriterlere göre seçilen pay senetleridir¹⁷⁹.

Pay senedinin alımıyla pay senedine dayalı opsiyon sözleşmeleri arasındaki fark aşağıdaki şekilde açıklanabilir¹⁸⁰.

“*Strangle*, kullanım fiyatları farklı bir adet alım ve bir adet satım opsiyonunun alınması (Long Strangle) veya satılması (Short Strangle) ile gerçekleşir. Long Strangle halinde, yatırımcı dayanak varlığın fiyatındaki değişkenliklerin artacağı, Short Strangle halinde ise bu değişkenliğin az olacağını tahmin etmektedir ancak her iki durumda da bu değişkenliklerin yönünü kestirememektedir.”

“*Strap*, aynı kullanım fiyatlı ve vadeli iki adet alım ve bir adet de satım opsiyonu almak anlamına gelip dayanak varlığın fiyatında artış beklentisi içinde olma halinde başvurulmuş bir stratejidir.”

“*Spread*, dayanak varlıkların miktarlarının aynı olduğu fakat kullanım fiyatlarının (Dikey – Vertical Spread) ve/veya vadelerinin (Yatay – Horizontal Spread) veya her ikisinin (Çapraz – Diagonal Spread) farklı olduğu opsiyonların eş zamanlı olarak alınmasıdır.”

“*Straddle*, opsiyona konu araçların, bunların miktarlarının, vadelerinin ve kullanım fiyatlarının aynı olduğu bir alım ve bir satım opsiyonunun alınması (Long Straddle) veya satılmasıdır (Short Straddle). Long Straddle, opsiyona konu varlığın fiyatındaki değişkenliklerin artacağı, Short Straddle ise bu değişkenliğin az olacağı yönünde beklentilerin olması durumunda uygulanan bir stratejidir. Straddle stratejisindeki opsiyon satıcısı ise dayanak varlığın fiyatında küçük ya da hiçbir değişikliğin olmayacağını tahmin etmektedir. Eğer tahminleri gerçekleşirse kazanç sağlayacaktır. Tahminlerinde hata yaptırırsa, fiyatlar artsa da azalsa da kaybedecektir. Örnek vermek gerekirse, bir yatırımcının piyasada cari fiyatı 69 \$ olan pay senedi fiyatının, gelecek üç ay içinde büyük değişikliklere uğrayacağını düşündüğünü varsayalım. Bu yatırımcı, alım ve satım opsiyonlarının her ikisini alarak bir straddle pozisyonu yaratabilir. Opsiyonların vadeleri üç ay, kullanım fiyatları da 70 \$’dır. Üç aylık vade dolduğunda spot piyasada pay senedi fiyatının 60 \$’a düştüğünü kabul edelim. Bu durumda yatırımcı elindeki alım opsiyonu işleme koymayacaktır. Ancak yatırımcı elinde tuttuğu satım opsiyonunu kullanarak pay senedini piyasada 60 \$’a satmak yerine opsiyon gereğince 70 \$’dan opsiyon satıcısına satacaktır.”

¹⁷⁸ BAK, s. 51; KIRCA, s. 41; KORKMAZ, s.30; REVA s. 534.

¹⁷⁹ KIRCA, s. 41; VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 9.

¹⁸⁰ <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri/karsilastirma-pay-opsiyonu-pay> [Erişim Tarihi: 29.04.2014].

- 1) Opsiyon sözleşmesini satın alan yatırımcı pay senedini almış olmaz, pay senedini almak ya da satmak hakkını elde etmiş olur. Bu nedenle payların sağladığı kâr payı hakkı, rüçhan hakkı veya oy hakkı ve bilgi alma hakkı gibi haklardan faydalanamaz.
- 2) Paylar teorik olarak sonsuza kadar devam edecekmiş gibi kabul edilir. Opsiyon sözleşmeleri ise çok daha kısa süreler için geçerli olur.
- 3) Paylar sınırlı miktarda, opsiyonlar arz ve talebe göre sonsuz sayıda ihraç edilebilir.

Pay opsiyonları, sıklıkla örgütlenmiş ve örgütlenmemiş piyasalar dışında da karşımıza çıkmaktadır. Öyle ki, sermaye şirketleri pay sahipleri arasında oldukça yaygın olan pay sahipleri sözleşmeleri ile şirket ortakları, üçüncü kişilere veya ortaklara şirket paylarını alma veya satma konusunda opsiyon tanıyabilmekte ve bu imkandan sıklıkla yararlanmaktadır¹⁸¹. Pay sahipleri sözleşmelerindeki opsiyonların amacı çoğunlukla, karar alma mekanizmasının kilitlenmesi veya sözleşmenin ihlali gibi uyuşmazlık hallerinde, bir veya birkaç pay sahibinin ortaklıktan çıkarılması ve şirketin faaliyetlerine devam edebilmesidir¹⁸². Borsa içi opsiyonlar ile diğer opsiyon sözleşmeleri arasındaki en önemli fark; borsa içi opsiyon sözleşmelerinin standartlaştırılmış içerik ve kurallara tabi olması, tezgahüstü opsiyonlar (Bölüm II / C / 4 / b) ile pay sahipleri sözleşmelerinde düzenlenen pay opsiyonları dahil olmak üzere diğer tüm opsiyon sözleşmelerinin ise tamamen tarafların sözleşme serbestisinin bir sonucu olarak ortaya çıkmasıdır.

b. Döviz Opsiyonları

Döviz opsiyonu, opsiyon sahibine belirli bir miktar döviz, sözleşmede kararlaştırılan fiyat üzerinden, belirli bir vade içerisinde veya belirli bir vadede alma veya satma hakkı

¹⁸¹ ATALAY / NILSSON, s. 409.

¹⁸² ATALAY / NILSSON, s. 431.

veren opsiyon türüdür¹⁸³. Döviz opsiyonları, kur risklerinden¹⁸⁴; olumsuz kur dalgalanmalarından kaynaklanan finansal risk yönetiminde en fazla kullanılan araçlardır. Bu tür kullanım alanları, döviz opsiyonlarını uluslararası piyasalarda işlem gören araçlar haline getirmiştir¹⁸⁵. Özellikle bankalar, ithalat ve ihracatçı firmalar, korunma amaçlı olarak bu araca başvurmaktadır¹⁸⁶. Ancak bu tür opsiyonların kullanımı, diğerlerine nazaran daha yenidir; ilk defa 1982 yılında Amerika'da piyasaya sürülmüştür¹⁸⁷.

c. Faiz Opsiyonları

Faiz opsiyonları, (i) belirli bir zamanda faiz geliri getiren menkul kıymetleri veya (ii) faiz oranlarını alma veya satma hakkı veren opsiyon türüdür¹⁸⁸. Faiz oranını dayanak alan faiz opsiyonları, opsiyon sahibine belirli bir faiz oranı üzerinden borç alma veya borç verme hakkı verir¹⁸⁹. Öte yandan, faiz geliri olan bir menkul kıymeti dayanak alan faiz opsiyonları, devlet tahvili ve hazine bonusu üzerine veya bu araçlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin olabilmektedir¹⁹⁰.

¹⁸³ BAK, s. 52; KIRCA, s. 41; KORKMAZ, s.31; REVA s. 534; YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 74.

¹⁸⁴ “Kur Riski: Gelecekte döviz kurunun değerinde yaşanabilecek dalgalanmalar sonucunda varlıklar ve/veya yükümlülüklerde meydana gelebilecek değişikliklerden zarar edilmesi ihtimalini ifade etmektedir. Kur riskinden korunmak için yatırımcıların hem finans hem de mal piyasalarında pozisyon almaları, birden fazla ülkenin finans piyasasına yatırım yapmaları ve türev ürün veya piyasaları kullanmaları gibi yöntemler mevcuttur.” <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm#kurisk> [Erişim Tarihi 14.04.2014].

¹⁸⁵ BAK, s. 52.

¹⁸⁶ KIRCA, s. 41; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15.

¹⁸⁷ KIRCA, s. 41.

¹⁸⁸ BAK, s. 51; KIRCA, s. 42; KORKMAZ, s.37; REVA s. 535; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15.

¹⁸⁹ KIRCA, s.42.

¹⁹⁰ KIRCA, s. 42; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15. Nitekim dünya borsalarında en yaygın olarak alım-satımı yapılan faiz opsiyonları da devlet tahvili, hazine bonusu ve Eurodolar (ABD dışında tutulan dolar mevduatları) ve vadeli işlem sözleşmelerine dayalı opsiyonlardır.

Bu tür opsiyonlarda sözleşme ile önceden belirlenen faiz oranı ile opsiyonun kullanılacağı dönem piyasada geçerli olan faiz oranı karşılaştırılır ve arada opsiyon sahibinin lehine meydana gelen fark opsiyon sahibine ödenir¹⁹¹.

Faiz opsiyonları, döviz kurlarını, enflasyon oranını, devlet borçlanmasını ve diğer ekonomik unsurları dolaylı olarak etkilemesi, menkul kıymetlerin, kıymetli madenlerin ve hammadde fiyatlarının üzerinde etkiye sahip olması nedeniyle, yüksek primlerine rağmen, faiz dalgalanmalarından kaynaklanan risklerden korunmak¹⁹² veya bu dalgalanmalardan kâr elde etmek amacıyla, yatırımcılar tarafından en sıklıkla kullanılan opsiyon türlerinden biridir¹⁹³.

d. Endeks Opsiyonları

Endeks opsiyon sözleşmelerinin konusu borsa tarafından seçilen pay piyasası fiyat endeksleridir¹⁹⁴. Mevcut durumda Borsa İstanbul VİOP bünyesinde BIST 30 Endeks Opsiyonları işlem görmektedir¹⁹⁵. Endeks opsiyonları, endekse dâhil olan paylardan oluşan bir portföyü temsil etmektedir¹⁹⁶. Kırca, bu durumu, gerçekte fiziki olarak mevcut olmayan; bir diğer ifadeyle varsayımsal bir varlık olarak ifade etmiştir¹⁹⁷.

¹⁹¹ BAK, s. 51.

¹⁹² “Faiz oranlarından korunmak amacıyla yapılan bir opsiyon sözleşmesine şu şekilde bir örnek verilebilir: Bir yatırımcı cari piyasa faizi %10 iken, değişken faizle 200.000 TL’lik uzun vadeli bir borç almıştır. Bu yatırımcı uzun vadeli faiz oranlarının yükseleceğini düşünmektedir. Uzun vadeli faiz oranlarının artması, tahvil fiyatlarının düşeceği anlamına gelir. Riskini azaltmak isteyen bu yatırımcı, bir tahvil satım opsiyonu satın alacaktır. Beklentisi gerçekleştiğinde, yani faiz oranları artıp tahvil fiyatları düştüğünde, satım opsiyonunu kullanacaktır. Böylece cari piyasadan daha ucuza aldığı tahvilleri opsiyonu satan tarafa daha yüksek fiyattan satmış olacaktır. Bunun sonucunda, faiz artışından kaynaklı riskini azaltmış olacaktır” [Örnek . YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15’den alınmıştır].

¹⁹³ KIRCA, s. 42; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15.

¹⁹⁴ REVA s. 535; KORKMAZ, s.32; VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 13, YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 75.

¹⁹⁵ VİOP Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri, s. 13.

¹⁹⁶ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15.

¹⁹⁷ KIRCA, s. 43.

Endeksin fiziki bir varlığının olmaması nedeniyle fiziki teslimat yerine nakdi uzlaşma yöntemine başvurulur¹⁹⁸. Nakdi mutabakat halinde ödenecek bedelin miktarı, opsiyonun kullanım fiyatı ile opsiyonun kullanıldığı gün, endeksin borsa fiyatı arasındaki fark olacaktır¹⁹⁹.

Endeks opsiyonları, borsadaki fiyat hareketlerinden korunma ya da bunlardan yararlanma amacıyla²⁰⁰; yani risk yönetimi amacıyla başvuru olan bir opsiyon türüdür²⁰¹.

e. Emtia – Altın Opsiyonları

Emtia opsiyonu, sözleşmede belirtilen vadede veya bu vade içerisinde, sözleşmede belirtilen emtiayı, sözleşmede belirtilen miktarda ve belirlenen fiyat üzerinden alma veya satma hakkı sağlayan bir opsiyon türüdür²⁰². Emtia, vadeli işlem ve opsiyonlara konu ilk dayanak varlık olma özelliğini taşır²⁰³. Yapı olarak endeks opsiyonlarına benzemektedir; zira opsiyonun konusu olan altın, alıcı ve satıcı arasında el değiştirmemektedir²⁰⁴.

Emtia, ticaretin konusunu teşkil eden her türlü taşınır malları ifade eder²⁰⁵; bunlar piyasada sürekli biçimde arz ve talep görmekte olan ham madde ya da ana maddelerdir. Tam da bu durum emtiaların alım satımını kolaylaştırmakta ve emtia üzerine yazılan opsiyonların kullanımını arttırmaktadır. Altın, petrol, bakır ve kömür en popüler emtia

¹⁹⁸ KIRCA, s. 43; BAK, s. 53; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15.

¹⁹⁹ BAK, s. 53.

²⁰⁰ KIRCA, s. 42; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15.

²⁰¹ Hausler, s. 78-79 [KIRCA, s. 43'den naklen].

²⁰² REVA s. 535; BAK, s. 51.

²⁰³ KIRCA, s. 43.

²⁰⁴ KORKMAZ, s.37.

²⁰⁵ KIRCA, s. 43.

opsiyonları arasındadır²⁰⁶. Ayrıca kahve, şeker, kakao, pamuk, kauçuk, kurşun, kalay gibi mallar da emtia opsiyonlarının dayanak varlıklarına örnek olarak gösterilebilir²⁰⁷.

Bir emtia olan altın ise diğerlerinden ayrı tutulmuş, sırf altın için ayrı opsiyon borsaları kurulmuştur²⁰⁸. Örneğin İstanbul Altın Borsası'nda²⁰⁹ bu tür bir uygulama söz konusu olmakla birlikte, Borsa İstanbul'un 03.04.2013 tarihinde faaliyete geçmesi ile İAB'nın tüzel kişiliği sona ermiş ve bu işlemler Borsa İstanbul bünyesinde kurulan Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası Bölümü tarafından yürütülmeye başlanmıştır.

f. Borsa Yatırım Fonu Opsiyonları

Borsa yatırım fonu üzerine yazılan opsiyonlara konu olan dayanak varlık, borsalarda işlem gören yatırım fonlarıdır²¹⁰. Fonun içerisindeki paylar, baz alınan endeksin içeriğinin birebir şekilde kopya edilmesiyle oluşturulur. Bu açıdan, borsa yatırım fonu opsiyonu,

²⁰⁶ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 16. "Emtia opsiyon sözleşmesine şu şekilde bir örnek verilebilir: Kömür fiyatlarının uzun süredir yükselişte olduğunu fark eden bir yatırımcı, kısa vadede fiyatların düşüşe geçeceğini beklemektedir. Bu yatırımcı, bugünden kömür üzerine yazılı bir satım opsiyonu satın alır. Beklediği gibi kömür fiyatları bir süre sonra düşerse yatırımcı satım hakkını kullanacak ve cari piyasa fiyatının üzerindeki bir fiyattan opsiyonu yazan tarafa satacaktır" [Örnek YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 16'dan alınmıştır.]

²⁰⁷ BAK, s. 51.

²⁰⁸ KIRCA, s. 43. Altın opsiyonları için genellikle 24 ayar külçe altının piyasa değeri esas alınır. Anlaşma birimi için pek çok ülkede ons kullanılmasına rağmen, gram üzerinden anlaşma yapılması da mümkündür [KIRCA, s. 44].

²⁰⁹ İAB 26.07.1995'te faaliyete başlamıştır. 09.07.1999 tarihinde bu borsada gümüş ve platin işlem görmeye başlamıştır. 24.03.2000'de Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası, 04.04.2011'de Elmas ve Kıymetli Taşlar Piyasası açılmıştır. Borsa İstanbul'un 03.04.2013 tarihinde faaliyete geçmesi ile SerPK hükümleri çerçevesinde, İAB'nın tüzel kişiliği sona ermiş ve kıymetli maden ve kıymetli taş işlemleri İAB yerine Borsa İstanbul bünyesinde kurulan Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası Bölümü tarafından yürütülmeye başlanmıştır.

²¹⁰ 27.11.2013 tarih ve 28800 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan III-52.2 sayılı Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca borsa yatırım fonları, katılma payları Borsa İstanbul'da işlem gören, fon portföyünün kompozisyonunu yansıtacak şekilde portföyde yer alan varlıkların veya sadece nakdin teslimi suretiyle katılma payı oluşturabilen ya da katılma paylarının iadesi karşılığında söz konusu katılma paylarına karşılık gelen varlıkların veya sadece nakdin alınmasına imkan veren, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre portföy işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından bir içtüzük ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan malvarlığıdır. Borsa yatırım fonları, baz aldıkları endeksteeki payları ya da diğer enstrümanların (altın, tahvil, döviz vb.) getirisini yansıtmakta ve riskini taşımaktadır. Borsa yatırım fonu katılma belgeleri, aracı kurumlar vasıtasıyla Pay Piyasası'nda alınıp satılabilmektedir" [http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/borsa-yatirim-fonlari_tr. Erişim Tarihi: 29.04.2014].

borsa endeks opsiyonu ile benzerlikler taşımaktadır. Ancak, borsa yatırım fonu opsiyonları, endeks opsiyonlarının aksine, fona ait bir payı temsil etmektedir. Bu sebeple işlemin tasfiyesinin, nakdi uzlaşma veya borsa yatırım fonu payının teslimi ile yapılması mümkündür²¹¹.

g. Vadeli İşlem Opsiyonları

Opsiyonlar, kendi içinde peşin ve vadeli opsiyonlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Dayanak varlığı pay, emtia gibi fiziki bir varlık veya döviz endeks gibi bir finansal araç olan ve opsiyon hakkı kullanıldığında dayanak varlığın fiziki teslim veya nakdi uzlaşma yoluyla mutabakata bağlandığı işlemler *peşin opsiyon işlemleridir*. *Vadeli işlem opsiyonlarda* ise, opsiyonun dayanak varlığı başka bir vadeli işlem (futures, forward, swap, opsiyon)²¹². Fiziki veya nakdi uzlaşma opsiyonun kullanıldığı zaman değil, opsiyona konu vadeli işlemin vadesi geldiğinde veya vadeye kadar olan süre içinde yapılır²¹³.

h. Egzotik Opsiyonlar

Egzotik opsiyonlar, yatırımcıların ihtiyacına göre düzenlenmiş ve standart sözleşmeleri bulunmayan ve bu nedenle genelde borsa dışı piyasalarda işlem gören opsiyonlardır. Bu nedenle, daha karmaşık bir yapıya sahiptirler ve risk yönetimi daha zordur²¹⁴. Örnek

²¹¹ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 15.

²¹² KIRCA, s. 45, PENEZOĞLU, s. 62; REVA s. 535; BAK, s. 52. “Örnek: Bir yatırımcının emtia vadeli işlem sözleşmesi üzerine yazılı bir alım opsiyonu satın aldığını düşünelim. Opsiyonun kullanım fiyatı 200 dolar iken bir süre sonra vadeli işlem sözleşmesinin fiyatı 250 dolara yükselmiştir. Bu durumda, alım opsiyonu alıcısı opsiyonu işleme koyar ve vadeli işlem sözleşmesinde uzun pozisyon sahibi olur. Opsiyonun kullanım fiyatı 200 dolar olduğu için, opsiyonu satan taraf uzun pozisyon sahibinin (opsiyon alıcısının) hesabına 50 dolarlık kârı aktarır. Opsiyonu satan taraf ise 250 dolar sözleşme fiyatı ile vadeli işlem piyasasında kısa pozisyona geçmiş olacaktır. Kısaca, vadeli işlem sözleşmesi üzerine yazılı bir alım opsiyonu alan yatırımcı opsiyonu işleme koyduğunda, alım opsiyonu satıcısını vadeli işlem sözleşmesinde kısa pozisyonda olmaya ve vadeli işlem fiyatı ile kullanım fiyatı arasındaki farkı nakit olarak ödemeye zorlama hakkına sahiptir.” [Örnek YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 18’den alınmıştır].

²¹³ KIRCA 44.

²¹⁴ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 16. “Bir terim olarak “egzotik opsiyonlar” ilk defa finansal ekonomist Mark Rubinstein’in 1992 yılında yayınlanan çalışmasında kullanılmıştır. Egzotik opsiyonların görüldüğü organize opsiyon borsalarının başında Chicago Board Options Exchange (CBOE) gelmektedir.”

olarak Tercihli Opsiyonlar, Engelli Opsiyonlar, Bileşik Opsiyonlar, Asya Tipi/Ortalama Fiyat Opsiyonları, Gökkuşuğu Opsiyonları²¹⁵ verilebilir.

3. Vadeleri Bakımından Opsiyonlar

Bu konuya Bölüm II / B / 3 başlığı altında değinilmiştir. Bu nedenle burada tekrar açıklama yapılmayacaktır.

²¹⁵ YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, , s. 16,17:

“*Tercihli opsiyonlar*, yatırımcıya alacağı opsiyonun alım ya da satım opsiyonu olacağına karar verme imkanı tanır. Bu opsiyonlarda iki vade bulunur. İlk vade yatırımcının opsiyonun alım ya da satım opsiyonu olacağına karar vermesi gereken süredir. İkinci vade ise, opsiyonun işleme konulabileceği son günü belirtmektedir. Bu opsiyonlar, yatırımcıya iki kez seçim şansı tanıdığı için primleri diğer opsiyonlara göre daha yüksektir. Alım ve satım opsiyonunun kullanım fiyatlarının aynı olduğu tercihli opsiyonlara “Basit Tercihli Opsiyonlar” farklı olduğu opsiyonlara ise “Karmaşık Tercihli Opsiyonlar” denilmektedir.”

“*Engelli opsiyonlar*, opsiyondan elde edilecek kazancın opsiyona konu varlığın fiyatının belirli bir seviyeye ulaşip ulaşmamasına bağlı olan opsiyonlardır. Opsiyonun kullanım hakkının ilgili dayanak varlığın önceden belirlenen bir fiyat seviyesine ulaşması veya aşması durumunda geçerlilik kazandığı opsiyonlara “Knock In Option”, dayanak varlığın önceden belirlenen bir fiyat seviyesine ulaşması veya aşması durumunda geçerliliğini yitiren opsiyonlara, “Knock Out Option” denilmektedir. Kârda bir sınır buldurması nedeniyle bu tip opsiyonların primleri nispeten düşüktür. Engelli opsiyonlarda birden çok fiyat sınırı belirlenebileceği gibi opsiyona zaman engeli de konulabilmektedir. Zaman engeli bulunan opsiyonlara, önceden belirlenen bir tarihe kadar dayanak varlık fiyatının sözleşmede belirtilen fiyatı aşmadığı takdirde, sözleşmenin iptal edildiği opsiyonlardır.”

“*Bileşik opsiyonlar*, dayanak varlığı da bir opsiyon olan, yani bir opsiyon üzerine yazılan opsiyonlardır. Alım opsiyonuna dayalı bir bileşik opsiyon, başka bir opsiyonu satın alma hakkı verir. Aynı şekilde satım opsiyonuna dayalı bir bileşik opsiyon ise bir diğer satım opsiyonunu satma hakkı vermektedir. Bu opsiyonlar işleme konulduklarında, biri bileşik opsiyona diğeri ise dayalı olduğu opsiyona ait olan iki kullanım fiyatı ve iki opsiyon primi içermektedir. Bileşik opsiyonlar, standart opsiyonlara kıyasla yüksek bir kaldıraç sunarlar.”

“*Asya tipi opsiyonlar*, vade sonunda dayanak varlığın vade süresince gördüğü fiyatların ortalaması üzerinden ödeme yapan opsiyon türüdür. Kazanç, opsiyon süresinin tamamında ya da bir bölümünde oluşan dayanak varlık fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre hesaplanır. Asya tipi opsiyonların primleri çok yüksek olmamaktadır.”

“*Gökkuşuğu opsiyonları*, iki veya daha fazla varlığın oluşturduğu bir sepete dayalıdır. Ödeme koşullarına göre birçok çeşidi bulunmaktadır. Bir türünde ödeme, sepetteki dayanak varlıkların performansının ağırlıklı ortalamasına göre yapılır. Örnek: performans ağırlıkları %50, %30 ve %20 olarak belirlenmiş ve dayanak varlık sepeti pay senedi, borsa endeksi ve yabancı paradan oluşan bir gökkuşuğu opsiyonu düşünelim. Bu opsiyona göre vade sonunda opsiyonu alan tarafa, sepet içinde en iyi performansı gösteren varlığa ait kazancın %50’si, ikincisinin %30’u ve üçüncüsünün %20’si ödenecektir.”:

4. Yapıldığı Mekâna Göre Opsiyon Sözleşmeleri

Bu başlık altında opsiyon sözleşmelerini yapıldıkları mekana göre irdeleyebilmek için öncelikle finansal piyasaların yapısına değineceğiz.

Finansal piyasalar farklı yazarlar tarafından farklı kriterlere göre sınıflandırılmaktadır. Kimi yazarlar vade kriterine göre bir ayırım yaparken²¹⁶, diğer bazı yazarlar finansman biçimine göre ayırım yapmaktadır²¹⁷.

Finans piyasaları vade kriterine göre, *peşin* ve *vadeli piyasadan* oluşur²¹⁸. Peşin (spot) piyasa, sözleşme konusu şeyin teslimi ile semenin ödemesinin derhal gerçekleştiği piyasa²¹⁹; vadeli işlem (türev) piyasası ise sözleşme konusu şeyin teslimi ve/veya semenin ödemesi ileriki bir tarihte veya ileriki bir tarihe kadar olan süre içerisinde gerçekleştirilmek üzere anlaşıldığı piyasadır²²⁰. Vadeli işlem piyasasında, sözleşme konusu olan şey, semen ve vade sözleşme tarafları arasında önceden kararlaştırılır.

Vadeli piyasalarda işlemler, şarta bağlı olup olmamaları bakımından ikiye ayrılır. Taraflardan birine vade sonunda ifayı talep etme konusunda seçim hakkı tanıyan sözleşmelere “*şarta bağlı vadeli işlem*”; taraflara ifa konusunda seçim hakkı tanımayıp vade sonunda tarafların sözleşme konusu şeyi teslim ve semeni ifa yükümlülüğü altına sokan sözleşmelere “*şarta bağlı olmayan (kesin) vadeli işlem*” denir²²¹.

²¹⁶ KIRCA, s. 3.

²¹⁷ KARABABA Serdar, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2001, s.19.

²¹⁸ KIRCA, s. 3.

²¹⁹ PENEZOĞLU Yusuf Gökhan, Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Kazancı Yayınları, 1. Bası, 2004, s.77, YILMAZ Gülşah, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile Borsanın Hukuki Sorumluluğu, Adalet Yayınevi, 1. Baskı, Ankara 2012, s.9, “Spot piyasa, bir ürünün alış veya satışının işlem tarihinde belirlenen fiyat üzerinde en çok iki iş günü sonrasında gerçekleştirildiği piyasadır” <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk.htm#spotpiyasa> [Erişim tarihi 19.04.2018]

²²⁰ KIRCA, s. 3, YILMAZ, s.9.

²²¹ KIRCA, s. 3-4.

Futures ve forward işlemler, kesin vadeli işlem türü iken, opsiyon sözleşmeleri şarta bağlı vadeli işlemdir. Futures işlemleri organize piyasalarda; yani borsada işlem görürken, bu işlemlerin standartlaştırılmamış ve tezgahüstünde; yani borsa dışında işlem gören çeşidi forward işlemler olarak adlandırılmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri ise hem organize piyasalarda hem de tezgahüstü piyasalarda işlem görebilirler²²².

Öte yandan finans piyasalarını finansman biçimine göre ayırırsak, “*fon fazlası olan kesimlerden fon açığı olan kesimlere yapılan fon aktarımının dolaylı olması halinde para piyasalarından, dolaysız olması halinde ise sermaye piyasalarından söz edilir*”²²³.

Sermaye piyasaları, (i) borsalar ve borsa dışı piyasalar (örgütlenmiş ve örgütlenmemiş piyasalar) ve (ii) birincil ve ikincil piyasalar şeklinde farklı şekillerde sınıflandırılabilir²²⁴. Bu tez içinde borsa opsiyon sözleşmeleri, borsa içi ve borsa dışı piyasalar ayırımına göre irdelenmiştir. Bu paragraftaki ilk tür sınıflandırma, aşağıdaki başlıklar altında detaylandırılacaktır.

Birincil piyasalar menkul kıymetlerin ilk kez ihraç edildiği piyasalar, ikincil piyasalar, daha önce ihraç edilerek birincil piyasalara sunulmuş ve hâlihazırda dolaşımda olan menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır. Opsiyon sözleşmeleri bu ayırımda ikincil piyasalarda işlem görmektedir; zira halihazıra ihracı yapılmış bir menkul kıymet üzerine yazılan ikinci bir sermaye piyasası aracı söz konusudur²²⁵.

²²² KIRCA, s. 5.

²²³ KARABABA, s.20, YANLI, s.3, YILMAZ, s.6.

²²⁴ UYANIK Atilla, Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Temmuz 1997, Yayın No: 79, s. 11,12 PENEZOĞLU, s. 75-77, YILMAZ s. 7.

²²⁵ KARABABA, s.22, 23, YILMAZ, s. 7.

Diğer bazı kaynaklarda ise, finans piyasaları (i) borçlanmayı temsil eden menkul kıymet piyasaları (tahvil, bono vb), (ii) sermayeyi temsil eden menkul kıymet piyasaları (hisse senetleri) şeklinde sınıflandırılmıştır²²⁶.

a. Borsa İçi Opsiyon Sözleşmesi

Finansal varlıkların belirli kurallar çerçevesinde ve belirli mekanlarda işlem gördüğü piyasalar örgütlenmiş piyasalardır²²⁷. Örgütlenmiş piyasaların günümüzdeki örneği borsalardır. Borsa kısaca, sermaye piyasası araçların alım ve satım emirlerinin eşleştiği merkezler olarak tanımlanabilir²²⁸. Opsiyon sözleşmelerinin organize borsalarda gerçekleşmesi durumunda borsa içi opsiyon sözleşmelerinden bahsedilir.

Borsa, SerPK'nun 3/ç maddesinde, “anonim şirket şeklinde kurulan²²⁹, sermaye piyasası araçları, kambiyo²³⁰ ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların²³¹ ve SPK'ca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin²³² serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi²³³ tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandırarak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya

²²⁶ UYANIK Atilla, Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Temmuz 1997, Yayın No: 79, s. 11,12 PENEZOĞLU Yusuf Gökhan, Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Kazancı Yayınları, 1. Bası, 2004, s. 75-77.

²²⁷ YILMAZ, s. 7.

²²⁸ YANLI, s.60.

²²⁹ Borsa İstanbul da SerPK'nun 138. maddesi uyarınca borsacılık faaliyetleri yapmak üzere bir anonim şirket olarak SerPK'nun yürürlüğe girdiği tarihte kurulmuştur.

²³⁰ TTK kambiyo senetleri ibaresinin tanımını içermemekte; yalnızca çeşitlerini belirtmektedir. Buna göre; kambiyo senetleri poliçe (TTK md 671 vd), bono (TTK md 776 vd) ve çekten (TTK md 780 vd) ibarettir.

²³¹ Kıymetli madenler ve kıymetli taşlar farklı borsalarda işlem görmeye 90'lı senelerde başlamıştır. İşlem gören bu madenler ve taşların başlıcalarının altın, gümüş, platin, elmas olduğu söylenebilir.

²³² Buradan anlaşıldığı üzere, borsada işlem görmesi mümkün kılınan araçlar SPK'nun uygun görüşüne bağlı olarak sınırsız şekilde belirlenmiştir.

²³³ Piyasa işleticisi borsayı veya borsanın piyasalarını yöneten ve/veya işleten anonim ortaklıklar olarak tanımlanmıştır (SerPK md. 3/1(r); Borsa Yönetmeliği md. 4/1(g)).

gelmesini kolaylaştıran, SerPK'na uygun olarak yetkilendirilen ve dzenli faaliyet gsteren sistemleri ve pazar yerleri²³⁴ olarak tanımlanmıştır²³⁵.

Borsalarda, birbirinin aynı olan veya birbirinin yerine konulabilen, misli nitelikte varlıklar işlem gormekte ve bu varlıkların fiziken borsada bulunması gerekmemektedir. Bu sayede, borsalarda işlem goren opsiyonların hkümleri, tip, kullanım fiyatı, dayanak varlık, miktar ve vade bakımından standartlaştırılmıştır²³⁶. Standart sözleşmelerin oluşturulmasının temelinde güven ve likidite sağlamak amaçlanmaktadır²³⁷. Sadece prim bakımından standartlaştırma mümkün değildir; çünkü opsiyonun kullanım değeri ve vadesine göre çeşitlenir²³⁸.

Borsa içi opsiyon sözleşmelerinde uzlaşa takas merkezince gerçekleştirilmektedir. Böylece işlemlerde güvence sağlanmaktadır²³⁹. Şöyle ki; takas merkezi, opsiyon işlemlerinde alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı pozisyonundadır. Opsiyon sahibi, sözleşmeden doğan alım hakkını kullanmak istediğinde dayanak varlığın kullanım fiyatını takas merkezine yatırır; satım hakkını kullanılmak istediğinde ise dayanak varlığı takas merkezine teslim eder²⁴⁰. Takas merkezi uzlaşa zamanında tarafların yükümlülüklerini, opsiyon alıcısının sunduğu teminattan karşılayarak ifa eder²⁴¹.

²³⁴ Pazar yeri ibaresinin tanımı SerPK'nda açıkça yer almamıştır. Ancak SerPK'nun 66. Maddesinden yola çıkarak "pazar yeri"ni; sermaye piyasası araçlarının alıcı ve satıcılarını bir araya getiren, alım ve satımına aracılık eden, bunlar için sistemler ve platformlar oluşturan ve bunları işleten sistemler olarak tanımlayabiliriz

²³⁵ Öğretide yer alan daha basit ve anlaşılır başka bir tanıma göre ise, borsa kavramından "alıcı ile satıcısının veya onların vekillerinin emtia, menkul kıymet veya buna benzer mili emtia veya kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde alım satım yapmak amacı ile bir araya geldikleri, belirli sürelerde, belirli yerlerde kurulan, belli kurallarla çalışan organize edilmiş merkezi pazarlar" anlaşılır. KIRCA, s. 55.

²³⁶ KIRCA, s. 58..

²³⁷ KIRMAN, s. 720; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6.

²³⁸ KIRCA, s. 60- 61.

²³⁹ KIRMAN, s. 720; KIRCA, s. 4.

²⁴⁰ REVA, s. 536; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 10.

²⁴¹ KIRCA, s. 57.

Borsa, dayanak varlıklara kendisi karar verir. Örneğin, borsaya kote bir şirket, paylarının borsa tarafından opsiyona konu edilmesine engel olamaz. Bu durumun bir örneği ABD’de Golden Nugget Şirket’inin, borsa tarafından paylarının opsiyona konu edilmesine engel olmak için borsaya dava açmasıyla yaşanmıştır; ancak şirket davayı kaybetmiştir²⁴².

Borsa İstanbul, SerPK’nun 138’inci maddesi çerçevesinde, bu kanunun yürürlüğe girdiği 30.12.2012 tarihinde kurulmuş ve esas sözleşmesi 03.04.2013 tarihinde tescil edilmiştir. Türev araç işlemleri, Borsa İstanbul çatısı altında, VİOP’nda işlem görmektedir.

b. Borsa Dışı Opsiyon Sözleşmesi (Tezgâhüstü Piyasalar)

Finansal varlıkların belirli kurallar ve belirli mekan olmaksızın işlem gördüğü piyasalar örgütlenmemiş piyasalardır. Bu piyasaların bir diğer ismi tezgâhüstü piyasalar veya serbest piyasalardır²⁴³. Doktrinde ayrıca “paralel piyasa” veya “alternatif piyasa” gibi isimlerle de anılmıştır. Borsalara nazaran çok daha düşük maliyetlerle yüksek hacimde menkul kıymetin ticaretine imkân vermektedirler. Tezgâhüstü piyasalar standartlaştırılmış alım ve satım kriterleri, belirli kontrol merkezleri, merkezi kayıt veya gözetim sistemi olmaksızın, herhangi bir hukuki ve operasyonel altyapıdan uzak biçimde, emirlerin doğrudan eşleşme imkânı olmaksızın, işlemleri birbirine bağlayan elektronik sistemlerle yatırımcıların finansal varlıklarını el değiştirdiği bir piyasadır²⁴⁴.

Opsiyon sözleşmelerinin önemli bir kısmı tezgâhüstü piyasalarda işlem görmektedir²⁴⁵. Borsa dışı opsiyon sözleşmeleri, müşterilerin tercihleri doğrultusunda çeşitli şekillerde düzenlenebilmesi ve daha az kısıtlamaya tabi olması nedeniyle daha esnek ve avantajlıdır²⁴⁶. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun Aralık 2012 tarihli

²⁴² KIRCA, s. 59.

²⁴³ YILMAZ, s. 7.

²⁴⁴ YANLI, s. 86.

²⁴⁵ YUMURTACI, Opsiyon Piyasaları, s. 8.

²⁴⁶ BAK, s. 50.

Finansal Piyasalar Raporuna göre, türev işlemlerin %99,45'i tezgahüstü piyasalarda yapılmaktadır²⁴⁷.

Bu piyasalar esasen merkezi bir kurum nezdinde faaliyet görmez ve bu nedenle öğretilde telefon piyasası olarak da adlandırılmıştır²⁴⁸. Tezgahüstü piyasalar, borsaların aksine, merkezileşmenin ve standartlaşmanın olmadığı, tarafların iradelerine ve ihtiyaçlarına uygun sözleşmeler akdedebildiği; ancak takas merkezi olmaması nedeniyle, tarafların bir diğerinin edimini ifa etmemesi riskini taşıdığı piyasalardır²⁴⁹.



²⁴⁷http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/Finansal_Piyasalar_Raporlari/11902fpr_aralik2012_29032013bb.pdf, s. 46 [Erişim Tarihi: 15.04.2014].

²⁴⁸ Hausler, s. 53 [KIRCA, s. 57'den naklen].

²⁴⁹ KIRCA, s. 4, 58; KIRMAN, s. 721; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6, 10.

BÖLÜM III – OPSİYON SÖZLEŞMESİNİN KURULUŞU VE SONA ERMESİ

A. Opsiyon Sözleşmesinin Kuruluşu

Aşağıda organize piyasalarda opsiyon sözleşmesinin kurulabilmesi için (i) borsa üyesi ile müşteri arasında imzalanan *çerçeve sözleşme*, (ii) bu çerçeve sözleşme kapsamında müşteri emirleri ile kurulan *bireysel sözleşmeler*, (iii) borsa üyeleri arasında emirlerin eşleştirilmesi için kurulan *önsözleşme*, (iv) takas üyesi ile takas merkezi arasında kurulan *opsiyon sözleşmesi*, (v) opsiyon sözleşmesinin kurulabilmesi için takas üyesi olmayan borsa üyesinin bir takas üyesi ile imzalaması gereken *takas sözleşme* ve son olarak (vi) opsiyon hakkının kullanılması ile opsiyonun alıcısı ve satıcı arasında kurulan *satım sözleşmesinden* bahsedilecektir. Tezgahestü işlemlerde takas sözleşmesi aranmayacaktır.

1. Çerçeve Sözleşme

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca, sermaye piyasasında yatırım yapmak isteyen yatırımcılar, bu işlemlerini yatırım kuruluşları vasıtasıyla yerine getiriler. Yatırım kuruluşları; “*aracı kurumlar, bankalar ve yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen sermaye piyasası kurumlarıdır*”²⁵⁰. “*Borsa üyesi*” ise, borsada işlem gören varlıkların alım satımına aracılık etmek üzere SPK’ndan yetki belgesi alan, diğer borsa üyelerine, müşterilerine veya borsaya verebilecekleri zararı teminen iş hacimlerine göre tutarı SPK tarafından belirlenen miktarda teminat yatırmış olan ve işlem başına komisyon alan kuruluşlardır²⁵¹.

Yatırımcıların “müşteri emri” adı verilen borsa işlem taleplerini, borsa üyesi olan yatırım kuruluşlarına iletmeleri gereklidir²⁵². III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, madde 26 uyarınca borsa üyeleri ile müşteriler arasında bu amaçla bir çerçeve sözleşme yapılmak zorundadır.

²⁵⁰ 11/7/2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’in 3. Maddesi.

²⁵¹ REVA s. 536.

²⁵² KIRCA, s. 75.

Borsa üyeleri ile yatırımcılar arasında imzalanan çerçeve sözleşme, emirlerin iletilmesi, borsa üyesinin, yatırımcının, Takas Merkezi'nin ve opsiyonun diğer tarafının hak ve yükümlülüklerini düzenler. Çerçeve sözleşmenin tarafları borsa üyesi ile müşteriden ibaret olsa da, borsa içi standartlaştırılmış sistemin bir bütün olması nedeniyle, tarafların imzaladığı çerçeve sözleşmenin içeriği ister istemez yapıya dâhil olan tüm tarafların hak ve borçlarını içerir nitelikte olacaktır. Çerçeve sözleşmenin taraflardan biri ile üçüncü bir kişi arasında kurulacak sözleşmeler için de yapılmasının mümkün olduğu²⁵³ yukarıda Bölüm I /C / 3 /d altında açıklanmıştır.

Bu sözleşmenin imzasıyla, borsa üyesi nezdinde müşteriye hesap açılır ve müşterinin her türlü emri kapsamında gerçekleştirilen tüm faaliyetler bu çerçeve sözleşme kapsamında yorumlanır²⁵⁴.

a. Çerçeve Sözleşmenin Yazılı Şekilde Yapılması

III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, madde 26 uyarınca borsa üyeleri ile müşteriler arasında imzalanan bu çerçeve sözleşme yazılı şekilde yapılmak zorundadır. Benzer şekilde mülga V-46 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esas Hakkında Tebliğ madde madde 13 de benzer şekilde, bahsedilen çerçeve sözleşmenin yazılı şekilde yapılmasını şart koşmaktaydı. Mevzuatta yer alan bu yazılı şekil şartının geçerlilik şartı mı, ispat şekli mi olduğu cevaplanmalıdır. BK'nun 12/2 maddesinde, kanunlarda öngörülen sözleşme şekillerinin kural olarak geçerlilik şekli olduğu kabul edildiğine göre, sermaye piyasası araçlarının alım satımına yönelik borsa üyeleriyle yapılan çerçeve sözleşmelerin de, yazılı geçerlilik şartına tabi olduğu, yazılı olmayan çerçeve sözleşmelerin geçersiz kabul edilmelidir.

²⁵³ BARLAS, s. 814.

²⁵⁴ KIRCA, s. 85; REVA, s.537.

Bahsedilen çerçeve sözleşmenin ismi genellikle “Sermaye Piyasası Araçlarının Alım Satımına Aracılık Sözleşmesi” olarak belirlenmektedir.

b. Bireysel Sözleşme Yapma Yükümlülüğü

Çerçeve sözleşmelerin, taraflara ileride bireysel sözleşmeler imzalamak konusunda yükümlülük yükleyip yüklemediği öğretide tartışılmıştır. Bu görüşlerden bir kısmına göre, taraflar ileride münferit sözleşmeleri akdetme yükümlülüğü altına girmekte, diğer bazı görüşlere göre ise tarafların böyle bir yükümlülüğü bulunmamakta, ancak çerçeve sözleşmenin bir ön sözleşme ile birlikte vücut bulması halinde, bu şekilde bir münferit sözleşme yapma yükümlülüğünden bahsedilebilmektedir²⁵⁵.

Bu tartışmanın borsa opsiyon sözleşmeleri açısından değerlendirilmesi halinde de öğretide yine farklı görüşlerin ileri sürüldüğü görülmektedir. Kimi yazarlar, haklı bir sebebin yokluğunda borsa üyesinin müşteri emirlerini yerine getirmekten çekinemeyeceğini ifade etmekte, ikinci grup yazarlar ise borsa üyesinin de münferit sözleşme akdetmek konusunda özgür olduğunu düşünmektedir²⁵⁶.

Öte yandan Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, madde 19/1(a)’da yatırım kuruluşlarının müşteri emirlerini gerçekleştirme yükümlülüğü olduğu açıkça belirtilmiştir²⁵⁷. Bu sebeple, sermaye piyasası araçlarının alım satımına ilişkin çerçeve sözleşmeler, borçlar hukuku anlamında çerçeve sözleşmelerin “taraflara bireysel sözleşme yapma borcunu yüklememe” özelliğinden ayrılmaktadır.

Ancak elbette ki, emrin borsa kurallarına aykırı olması veya başka bir haklı sebebin bulunması halinde, borsa üyesi, emri gerçekleştirme; yani münferit sözleşme akdetme yükümlülüğünde olmayacaktır. Böyle bir haklı sebebin bulunması durumunda, borsa

²⁵⁵ Her iki yönde görüşlerin ayrıntıları için bakınız KIRCA, s. 87.

²⁵⁶ Her iki yönde görüşlerin ayrıntıları için bakınız KIRCA, s. 87-88.

²⁵⁷ Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, madde 19/1(a): “Yatırım kuruluşları müşteri emirlerini, emir gerçekleştirme politikası, çerçeve sözleşmede belirtilen esaslar, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü, özen ve sadakat borcu çerçevesinde kabul ederek yerine getirir.”

üyesinin red beyanını müşteriye derhal bildirmesi gerekir; zira borsada fiyatlar hızlı değişmekte ve müşterinin emrinin gerçekleştirilip gerçekleştirilmeyeceği konusunda hızlıca bilgi sahibi kılınması gerekir²⁵⁸.

Şüpheye yer bırakmamak adına belirtmek gerekir ki, çerçeve sözleşme imzalayan yatırımcının, ileride münferit sözleşme akdetme yükümlülüğü elbette bulunmamaktadır.

c. Çerçeve Sözleşmenin İçeriği ve Genel İşlem Şartları

Türev araçların alım satımına ilişkin çerçeve sözleşmelerde yer alması gereken unsurların belirlenmesi yetkisi SPK'na verilmiştir²⁵⁹. Nitekim bu unsurlar sermaye piyasası mevzuatında çeşitli düzenlemelerde yer almış ve SPK tarafından yayınlanan çerçeve sözleşmelere ilişkin asgari unsurları açıklayan derlemelerde yayınlanmıştır²⁶⁰.

Ancak yatırım kuruluşlarının, çoğu zaman kendileri lehine haksız şartlar veya orantısız yükümlülükler barındıran sözleşmeler kullanmaktadır. Bu hükümlere örnek olarak, aracı kuruluşlar lehine konulan sorumsuzluk kayıtları, delil anlaşmaları verilebilir.

Çerçeve sözleşmelerin, tüm müşteriler ile imzalanmak üzere önceden hazırlanan tek tip bir sözleşme olması; hükümlerinin yatırım kuruluşları tarafından tek taraflı olarak belirlenmesi ve müşterilerin bu hükümler üzerinde herhangi bir müzakere şansına sahip olmaması, bu sözleşmelerin TBK 20 vd anlamında genel işlem şartı bakımından incelenmesini gerektirmektedir²⁶¹. Sözleşme özgürlüğü ilkesi elbette taraflara dilediği zaman ve dilediği koşullar altında sözleşme yapabilme hakkını ifade etmektedir²⁶². Ancak, yatırım kuruluşlarının özel bir mevzuata tabi olması ve çerçeve sözleşmelerinin

²⁵⁸ KIRCA, s. 102-103.

²⁵⁹ Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, madde 26/1.

²⁶⁰ <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/8/6> [Erişim tarihi: 29.04.2018].

²⁶¹ AYDOĞDU Murat, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda Düzenlenen Genel İşlem Koşullarının Kişi Bakımından Uygulama Alanı, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2014, s.46.

²⁶² BARLAS Nami, Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, sh. 807.

asgari unsurlarının SPK tarafından belirlendiği nazara alınırsa, bu sözleşmelerin genel işlem koşulları kapsamında çıkarılıp çıkarılmayacağı tartışılabilir.

İlk olarak BK'nun 20/4 maddesi ele alındığında, genel işlem koşullarıyla ilgili hükümlerin, sundukları hizmetleri kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütmekte olan kişi ve kuruluşların hazırladıkları sözleşmelere de niteliklerine bakılmaksızın uygulanacağına hükme bağlandığı görülmektedir. Bu durumda, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık kapsamında imzalanan çerçeve sözleşmeler de genel işlem koşulları kapsamındadır. Diğer taraftan, borsa üyeleri tarafından yatırımcılar ile imzalanmak üzere hazırlanan çerçeve sözleşmelerin içeriğinin SPK tarafından denetlenerek onaylandığı dikkate alındığında, içeriğın yetkili resmi bir kuruluş tarafından onaylandığı ve bu nedenle artık BK kapsamında yeniden denetime tabi tutulamayacağı da iddia edilebilir. Kanaatimce, her ne kadar SPK tarafından çerçeve sözleşmeler denetlense de SPK tarafından yapılan denetimin yalnızca sermaye piyasası mevzuatına uygunluk açısından gerçekleştiği ve genel işlem koşullarına ilişkin yürürlük, yorum ve içerik denetimlerinin yapılmadığı nazara alındığında, bu çerçeve sözleşmeler de genel işlem koşullarına ilişkin hükümlere tabi olmalıdır. Kaldı ki, BK 20/4 maddesi, bu durumu açıkça hükme bağlamaktadır.

Genel işlem şartları kapsamında, çerçeve sözleşmenin denetimi üç aşamada yapılır; (i) yürürlük denetimi (BK 21), (ii) yorum denetimi (BK 23), (iii) içerik denetimi (BK 25)²⁶³.

Yürürlük denetimi, düzenleyenin karşı tarafı genel işlem koşulu olduğu tespit edilen hükümlerin varlığı hakkında açıkça bilgilendirip bilgilendirmediğine, bunların içeriğini tam bir şekilde öğrenme olanağını sağlanıp sağlanmadığına ve karşı tarafın da sözleşme koşullarını tamamını kabul edip etmediğine ilişkin denetimdir²⁶⁴. Atamer'e göre bu denetimde önemli olan nokta, karşı tarafın genel işlem koşullarının *varlığı hakkında bilgilendirilmesi* ve genel işlem koşulları metninden *haberdar olmalarının*

²⁶³AYDOĞDU, s.71.

²⁶⁴ BK m. 21 gerekçesi, AYDOĞDU, s.87.

*sağlanmasıdır*²⁶⁵. Yoksa genel işlem koşullarını kullanan tarafın bu koşulların içeriği hakkında bilgi verme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bir metnin genel işlem koşulu taşımadığını ve taraflar arasında müzakere edilerek kabul edildiğini ispat yükü, bunu iddia edende, yani genel işlem koşulunu kullanan tarafta olacaktır. Yatırım kuruluşunun sözleşme koşulları hakkında yatırımcıya bilgi verdiğinin ispatı mail veya telefonla yapılan ve kayıt altına alınan iletişimler kullanılması yoluyla mümkün olabilecektir.

Yorum denetimi, genel işlem koşullarında yer alan bir hükmün, açık ve anlaşılır değilse veya birden çok anlama geliyorsa, düzenleyenin aleyhine ve karşı tarafın lehine yorumlanmasını gerektirir (BK 23). Bu denetim aslında içerik denetiminin bir uzantısıdır. Sözleşmedeki kaydın açık veya anlaşılır olup olmadığı konusunda ölçü olarak, dürüst ve ortalama zekâyâ sahip bir müşterinin sahip olduğu bilgi esas alınmalıdır.²⁶⁶

İçerik denetimi, genel işlem koşullarına ve dürüstlük kurallarına aykırı olarak, karşı tarafın aleyhine veya onun durumunu ağırlaştırıcı nitelikte hükümler konulamayacağını anlatmaktadır (BK 25). “Karşı taraf aleyhine olma” ile kastedilen dürüstlük kuralına aykırı bir biçimde karşı tarafın durumunu ağırlaştırma, dengesizliğe neden olmadır²⁶⁷.

Bu denetim kapsamında tespit edilen haksız şartlar, yani genel işlem koşulları yazılmamış sayılır (BK 21). Sözleşmenin diğer hükümleri geçerliliğini korur (BK 22).

Ayrıca, Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, madde 26’da, çerçeve sözleşmelerde müşteri haklarını ciddi şekilde zedeleyici, yatırım kuruluşları lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere yer verilemeyeceği belirtilmiştir²⁶⁸. Ancak bu hükümlerin yazılması halinde yaptırımının ne olacağını

²⁶⁵ ATAMER Yeşim, 'Yeni Türk Borçlar Kanunu Hükümleri Uyarınca Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi – TKHK m. 6 ve TTK m. 55, f.1, (f) ile Karşılaştırılmalı Olarak', Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayını, 2012 Ankara. , s. 28.

²⁶⁶ AYDOĞDU, s.117.

²⁶⁷ AYDOĞDU, s.123.

²⁶⁸ Yatırım Hizmetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, madde 26: “Çerçeve sözleşmelerde sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve yatırım kuruluşları lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilmez.”

belirtilmemiştir. Kanaatimce, burada müşteri BK 28 kapsamında sözleşme ile bağlı olmadığını veya edimler arasındaki oransızlığın giderilmesini isteme hakkına sahiptir²⁶⁹.

d. Sorumsuzluk Anlaşmaları

Sorumsuzluk anlaşmasının konusu, borçlunun borcunu yerine getirmemesi halinde alacaklının ileri sürebileceği talepleri sınırlamak veya tamamen ortadan kaldırmaktır. Pratikte, banka ve müşterileri arasında olduğu gibi, taraflardan birinin ekonomik açıdan diğerinden üstün olduğu durumlarda, sorumsuzluk anlaşmaları güçlü olan tarafça diğerine dayatılmaktadır. Sorumsuzluk anlaşmaları kimi zaman ilgili olduğu asıl borç ilişkisini düzenleyen sözleşme içinde bir madde şeklinde, bazen ise ayrı bir sözleşme içinde düzenlenebilmekte, sıklıkla da genel işlem koşullarında karşımıza çıkmaktadır²⁷⁰.

Genel işlem şartı kapsamında yer alan sorumsuzluk anlaşmalarının, diğer tüm sözleşme hükümleri gibi, yukarıda Bölüm III / A / 1 altında açıklanan genel işlem koşulları denetimi altında olduğu muhakkaktır. Ancak sorumsuzluk anlaşmaları, TBK madde 115 ve 116'da yer alan emredici hükümler kapsamında bir diğer sınırlamaya daha tabidir.

TBK madde 115/1'e göre, "*Borçlunun ağır kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin önceden yapılan anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.*"²⁷¹ TBK madde 155/3'e göre ise, "*Uzmanlığı gerektiren bir hizmet, meslek veya sanat, ancak kanun ya da yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütülebiliyorsa, borçlunun hafif kusurundan sorumlu olmayacağına ilişkin önceden yapılan anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.*"

Diğer bir ifadeyle, uzmanlığı gerektiren veya yetkili makam izniyle yürütülen hizmetlerin ifası sırasında hizmeti veren hafif veya ağır her türlü kusurundan sorumlu iken, diğer

²⁶⁹ BK, md 28/2: "*Zarar gören bu hakkını, düşüncesizlik veya deneyimsizliğini öğrendiği; zor durumda kalmada ise, bu durumun ortadan kalktığı tarihten başlayarak bir yıl ve her hâlde sözleşmenin kurulduğu tarihten başlayarak beş yıl içinde kullanabilir.*"

²⁷⁰ BAŞALP Nilgün, Sorumsuzluk Anlaşmaları, On İki Levha Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2011, s. 18, 31.

²⁷¹ Aynı yönde Yargıtay kararları örnek: Yargıtay 11. HD E. 1995/8312, K. 1995/9482, T. 22.12.1995; Yargıtay 3. HD E. 2017/1904, K. 2017/11181, T. 6.7.2017

hizmet tedarikçileri tarafından verilen hizmetlerde sorumsuzluk anlaşması sadece hafif kusur bakımından geçerli olacaktır. Bu madde kanun koyucunun kusur ilkesine verdiği önemi ve güçsüzü koruma saikini açıkça göstermektedir. Burada kanun koyucunun amaçlarından bir diğerinin de, hizmet tedarikçisinin hizmeti başarıyla ifa etmek konusundaki taahhüdünü ahde vefa prensibi kapsamında korumak olduğu söylenebilir²⁷². Benzer şekilde, sorumsuzluk anlaşmalarının kaynağı Yargıtay kararlarında dürüstlük kuralı ve hakkın kötüye kullanılması yasağı olarak da kabul edilmiştir²⁷³.

TBK 116 maddesi ise, borçlunun ifa yardımcılarının kusurlarından sorumluluğunu düzenlemektedir. İfa yardımcısı, kişinin “çalışanı / işçisi” kavramından çok daha geniştir. Kişinin işçisi olması dahi, borçlunun izin ve iradesi ile, borcu ifaya katılan, herhangi bir gerçek veya tüzel kişidir. İfa yardımcısının özel bir uzmanlığı, mesleği olması, asıl borçlunun bağımlı çalışanı olması, sürekli veya geçici bir ilişki olması gerekmez. Borçlunun ürün ve hizmet tedarikçilerinin ifa yardımcısı sayılıp sayılmayacağı hususu tartışmalı olmakla beraber, hâkim görüş, eğer asıl borçlu borcun ifasını bu tedarikçiye bırakmış ise, tedarikçinin ifa yardımcısı sayılacağını kabul etmektedir. Arada hizmet, vekalet ve sair hukuki ilişki olması aranmaz, yardım amaçlı yapılan aile içi faaliyetlerde dahi yardımda bulunan kişi ifa yardımcısı sayılır²⁷⁴.

TBK madde 116’ya göre, “*Borçlu, borcun ifasını veya bir borç ilişkisinden doğan hakkın kullanılmasını, birlikte yaşadığı kişiler ya da yanında çalışanlar gibi yardımcılara kanuna uygun surette bırakmış olsa bile, onların işi yürüttükleri sırada diğer tarafa verdikleri zararını gidermekle yükümlüdür.*”

“Yardımcı kişilerin fiilinden doğan sorumluluk, önceden yapılan bir anlaşmayla tamamen veya kısmen kaldırılabilir.

²⁷² BAŞALP, s. 188, 189, 192.

²⁷³ Yargıtay 13. HD E. 2002/6964, K. 2002/9369, T. 23.9.2002 [www.kazanci.com, Erişim Tarihi: 15.07.2018].

²⁷⁴ ANTALYA Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt III, Legal Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2017, s. 306, 307.

“Uzmanlığı gerektiren bir hizmet, meslek veya sanat, ancak kanun veya yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütülebiliyorsa, borçlunun yardımcı kişilerin fiillerinden sorumlu olmayacağına ilişkin anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.”

Bu madde borçluya, ifa yardımcılarının fiillerinden doğan sorumluluğunu kısmen veya tamamen kaldırma hakkı tanınmıştır. Öte yandan, tıpkı TBK madde 115’de olduğu gibi, son fıkra uzmanlığı gerektiren veya yetkili makam izniyle yürütülen hizmetler açısından özel bir düzenleme getirmiştir. Bu maddeye göre uzmanlığı gerektiren veya yetkili makam izniyle yürütülen hizmetlerin ifası sırasında hizmeti veren her türlü kusurundan sorumlu olacak, hafif kusuru hakkında dahi sorumsuzluk anlaşması yapamayacaktır.

Bu maddeler değerlendirildiğinde, kanaatimizce, müşterilerin borsa işlemlerinin yapılmasında aracılık eden borsa üyeleri, sorumsuzluk anlaşması yapma imkânına sahip olmayan kişiler arasında görünmektedir. Nitekim borsa üyeleri (banka, aracı kuruluş, portföy yönetim şirketi ve sair) hem uzmanlığı gerektiren bir hizmet ifa etmekte hem de faaliyetlerini ancak yetkili makamlar tarafından verilen izinle yürütebilmektedir. Bu doğrultuda, borsa üyesinin müşteri ile imzaladığı çerçeve sözleşmeler içerisinde yer alan her türlü sorumsuzluk kaydı TBK geçersiz kabul edilmelidir.

2. Bireysel Sözleşme

Yatırım kuruluşu ile çerçeve sözleşme imzalayan bir yatırımcının borsada işlem yapmak amacıyla yatırım kuruluşuna ilettiği emir ile taraflar arasında bireysel (münferit) bir sözleşme kurulmuş olur. Bir emrin müşteri tarafından verilmesi ve borsa üyesi tarafından müşteri adına ve hesabına borsaya iletilmesine ilişkin kurallar bireysel sözleşme ile belirlenir²⁷⁵.

²⁷⁵ KIRCA, s. 93.

a. Sözleşmenin Niteliği

Opsiyon sözleşmesinin organize piyasada; yani borsada yapılması halinde, borsa üyesi ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkinin niteliği doktrinde tartışılmış ve genel olarak komisyon sözleşmesi ve vekâlet sözleşmesi üzerinde durulmuştur²⁷⁶. Aşağıda, çeşitli ihtimallere göre bireysel sözleşmenin niteliği tartışılacaktır.

i. Menkul Kıymetler Açısından

BK'nun 532. maddesi uyarınca komisyon sözleşmesi, “*komisyoncunun ücret karşılığında, kendi adına ve vekâlet verenin hesabına kıymetli evrak ve taşınurların alım veya satımını üstlendiği sözleşme*” olarak tanımlanmıştır. Bu tanıma göre komisyon sözleşmesinden bahsedebilmek için, ortada bir satım sözleşmesi bulunmalı ve bu satım sözleşmesinin konusunun bir taşınır veya kıymetli evrak olması gereklidir. Bilindiği üzere, komisyon sözleşmesi vekâlet sözleşmesinin bir türü olup, TBK'nın komisyon sözleşmelerini düzenleyen hükümlerinde boşluk olması halinde vekâlet hükümleri kıyasen uygulanacaktır (TBK 532).

Kıymetli Evrak: Menkul kıymetlerin milyonlarla ifade edilen sayıda ihraç ediliyor olmaları, bu sebeple her birinin basılması ve saklanması son derece külfetli olması, kar payı, faiz gibi hakların kullanılması için kupon kesilmesi ve bankaya gidilmesi gibi işlemlerin yarattığı güçlükler nedeniyle menkul kıymetlerin kapalı kasalarda saklandığı saklama sistemleri terk edilerek, bu kıymetlerin içerdikleri hakların kaydi sistemde izlenmeleri sağlanmıştır. Bu nedenle alıp satılan varlıklar artık BK 532 anlamında birer taşınır değildir. Ancak, bahsi geçen kıymetlerin içerdikleri hakların kaydi sistemde izlenmeleri evraksız kıymetli evrak tanımının doğmasını sağlamıştır²⁷⁷. Evraksız kıymetli evrak kavramı yukarıda Bölüm I / A altında açıklanmıştır. O halde, evraksız kıymetli evrak kavramının, BK'nun 532. maddesi kapsamında bir kıymetli evrak sayılarak komisyon sözleşmesinin unsurunu oluşturduğunu söylemek mümkün olmalıdır.

²⁷⁶ REV s. 537, 538.

²⁷⁷ ÜLGEN/HELVACI/KENDİGELEN/KAYA, s.42.

Satım Sözleşmesi: BK 207 kapsamında, satım sözleşmesi satıcının, satılanın zilyetlik ve mülkiyetini alıcıya devretme, alıcının ise buna karşılık bir bedel ödeme borcunu üstlendiği sözleşmedir. Evraksız kıymetli evrakların mülkiyetinin devri amacıyla yapılan zilyetliğin devri, zilyetliğin havalesi olarak kabul edilebilir. Bu kapsamda işleme konu taşınır veya menkul kıymetin devri bir satım sözleşmesidir.

O halde, menkul kıymetlerin alım satımı konusunda müşteri ile borsa üyesi arasında hukuki ilişkinin bir komisyon sözleşmesi olduğunu söylemek mümkündür²⁷⁸.

Bu durumda komisyon sözleşmesinin tanımında yer alan “*kendi adına ve vekâlet verenin hesabına*” ifadesinden hareketle, borsa üyelerinin kendi adına ve yatırımcı hesabına borsada yaptığı işlemler dolaylı temsil olarak nitelendirilmelidir²⁷⁹.

ii. Türev Araçlar Açısından

Komisyon sözleşmesinin yukarıda açıklanan unsurları, menkul kıymet alım satımını içeren bir sözleşme için olduğu gibi, türev araç işlemleri için de ayrıca incelenmelidir.

Satım Sözleşmesi: Bu noktada, opsiyonun bir hak olarak borsada devrinin bir satım olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği incelenmelidir. Eski BK'nun 182. madde uyarınca, satım sözleşmesinin konusu ancak bir “*mal*” olabilirdi²⁸⁰. Bu nedenle bir hakkın satımı da söz konusu olamazdı. Ancak yeni BK'nun 207. maddesi uyarınca, satım sözleşmesinin konusu “*mal*” olmak üzere sınırlanmamış, geniş bir anlatımla “*satılan*” ifadesi kullanılmıştır²⁸¹. *Satılan* ifadesi doktrinde, para ile değiştirilmesi mümkün ve

²⁷⁸ KIRCA, s. 93, YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 127.

²⁷⁹ PENEZOĞLU, s. 127, 128.

²⁸⁰ Eski BK madde 182: “Satım bir akittir ki onunla satıcı, satılan malı alıcının iltizam ettiği semen mukabilinde alıcıya teslim ve mülkiyeti nakleylemek borcunu tahammül eder.”

²⁸¹ BK madde 207: “Satış sözleşmesi, satıcının, satılanın zilyetlik ve mülkiyetini alıcıya devretme, alıcının ise buna karşılık bir bedel ödeme borcunu üstlendiği sözleşmedir.”

iktisadi değeri olan bütün maddi ve maddi olmayan varlıklar şeklinde tanımlanmıştır²⁸². Bu nedenle, kanaatimce, artık bir hakkın da satımı mümkün kılınmıştır.

Kıymetli Evrak: Burada dikkat edilmesi gereken husus, opsiyonun dayanak varlığı olan pay senedi veya döviz gibi varlıkların değil, türev aracın kendisinin komisyon sözleşmesine konu olması nedeniyle, türev aracın kendisinde taşınır veya kıymetli evrak özelliklerinin aranması gerektiğidir. Ancak bir türev araç taşınır veya kıymetli evrak değildir.

Ancak BK'nun 546/2 maddesi uyarınca “Alım ve satım komisyonculuğu sayılmayan işleri, ücret karşılığında kendi adına ve vekâlet verenin hesabına üstlenen alım ve satım komisyoncusu ile komisyon işlerini kendisine meslek edinmeyip arada bir üstlenen tacir hakkında da bu bölüm hükümleri uygulanır.” denilmektedir. O halde, türev araçların da alım satımına ilişkin borsa üyeleri ile müşteriler arasındaki ilişkiye, 546/2 maddesinin izin verdiği kıyas yolu sayesinde, komisyon sözleşmesi hükümlerinin uygulanması mümkündür²⁸³. Nitekim Kırca'ya göre bu amaca da hizmet eden bir yorum şeklidir; zira menkul kıymetlere dayalı işlemler açısından komisyon sözleşmesinin kabul edilmesine rağmen, türev araçlara ilişkin işlemlerde komisyon sözleşmesinin unsurlarının oluşmaması nedeniyle vekâlet hükümlerine gidilmesini pratik açıdan haklı gösterecek bir gerekçe bulunmamaktadır²⁸⁴.

iii. Takas Üyesi Olmayan Borsa Üyeleri Açısından

Müşterinin verdiği emri alan borsa üyesinin aynı zamanda bir takas üyesi olmadığı durumlarda, taraflar arasındaki bireysel sözleşmenin komisyon sözleşmesi olup olmadığı ayrıca değerlendirilmelidir²⁸⁵. Çünkü takas üyesi olmayan borsa üyesi, borsada işlem

²⁸² YAVUZ Cevdet, Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler), 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Güncellenmiş ve Yenilenmiş 12. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul 2013, s. 26.

²⁸³ KIRCA, s. 97-98, PENEZOĞLU, s. 125.

²⁸⁴ KIRCA, s. 97-98, REVA, s. 540.

²⁸⁵ KIRCA, s. 95.

yapabilmek için önce bir takas üyesi ile takas sözleşmesi akdedecek ve bu sözleşmeye istinaden opsiyon sözleşmelerini anlaşma yaptığı takas üyesi adına ve müşteri hesabına akdedecektir. Hâlbuki BK'nun 532. maddesi kapsamında komisyon sözleşmesinin unsuru, komisyoncunu “kendi adına ve vekâlet verenin hesabına” işlem yapmasıdır. Bu halde Kırca'ya göre, burada artık bir komisyon sözleşmesinden bahsedilemez ve genel hüküm olan vekâlet hükümlerine gidilmelidir²⁸⁶. Burada, borsa işlemine konu olan varlığın menkul kıymet veya türev araç olması sonucu değiştirmemektedir. Nitekim aynı görüşe katılan Penezoğlu'na göre de, komisyon sözleşmesinin, vekâlet sözleşmesinin bir nevi olması ve bu sözleşmeye vekâlet sözleşmesinin hükümlerinin uygulanabilir olması nedeniyle, her iki sözleşme arasında önemli bir fark bulunmamaktadır²⁸⁷.

Öte yandan, Edis'in belirttiği üzere²⁸⁸, “*kanun koyucu benzer olaylar bakımından belirli bir kural öngörüp, belirli bir çözüm vermiş ise o çözümün aynı veya benzer çıkar uyumsuzluğu olan ve fakat hakkında herhangi bir kural öngörülmemiş olan konularda da benimsenmesi gereklidir.*” O halde, kanaatimce, yine Kırca'nın türev araçlara ilişkin komisyon sözleşmesi kapsamında belirttiği üzere, farklı borsa işlemlerinde farklı uygulamalara yol açmakta haklı bir gerekçe olmaması nedeniyle, takas üyesi olmayan borsa üyelerinin taraf olduğu sözleşmelere de komisyon sözleşmelerinin hükümlerinin kıyasen uygulanması mümkün olmalıdır.

b. Sözleşmenin Kurulması ve Hükümleri

Komisyon sözleşmesi herhangi bir geçerlilik şartına bağlı değildir. Bu nedenle borsa üyesi ile müşteri arasında yazılı şekilde yapılmak zorunda değildir. Nitekim uygulamada çoğu zaman telefon veya internet üzerinden müşteri emirlerinin iletimiyle taraflar arasında komisyon sözleşmesi kurulmaktadır.

²⁸⁶ KIRCA, s. 98.

²⁸⁷ PENEZOĞLU, s. 128.

²⁸⁸ KIRCA, s. 97.

Müşterinin ilettiği emir bir öneri niteliğindedir. Borsa üyesi, genellikle kabul beyanını ve işlemin gerçekleştirilmiş bulunduğunu müşteriye seans bitiminde bildirir. Burada, borsa üyesinin susarak emri gerçekleştirilmesi zımni bir kabul sayılabilir²⁸⁹.

Komisyon sözleşmesi kapsamında borsa üyesinin borçları aşağıda şekilde sıralanabilir²⁹⁰:

- Takas merkezi ile kendi adına ve müşteri hesabına opsiyon sözleşmesi yapma ve bu sözleşmeyi tasfiye etme;
- İşi sadakat ve özen ile yapma; yani müşterinin iradesine uygun harekete ederek emri zamanında yerine getirme, müşterilere eşit davranma, müşteri aleyhine manipülasyon yapmama veya sırf komisyon bedeline ulaşmak amacıyla hareket etmeme;
- Müşteriye zamanında ve doğru şekilde bilgi ve hesap verme;
- Emrin icrası dolayısıyla aldıklarını müşteriye verme²⁹¹;
- Müşteriyi işlemin içeriği ve riskleri konusunda aydınlatma;
- BK anlamında komisyon sözleşmesi kapsamındaki diğer borçlar.

Müşteri ise, komisyon ücretini ve masrafları ödeme, bu ödemeler henüz yapılmadıysa ve borsa üyesi takas merkezine karşı borcundan kurtulamadıysa, borsa üyesini bu borçtan kurtarma ve bu sebeple borsa üyesinin uğradığı zararları tazmin etme borcu altındadır²⁹².

²⁸⁹ KIRCA, s. 102.

²⁹⁰ Borsa üyesinin borçlarının detayları için bkz KIRCA, s. 117-145.

²⁹¹ Yargıtay HGK. E. 2012/11-659, K. 2013/71, T. 16.01.2013: “... internet üzerinden de müşterilerinin işlemlerini yürütmesine imkan tanıyan davalı kurum, nezdindeki yatırım enstrümanının internet ortamında üçüncü kişilerce usulsüz olarak havale edilmesi durumunda dahi müşterisinin kendisine yatırdığı parasını iade etmekle yükümlü olup; ancak bu usulsüz işlemin gerçekleşmesinde müşterisinin üçüncü kişilerle işbirliği içinde olduğunun veya müterafik kusuru bulunduğu kanıtlanması durumunda hesap sahibinin alacağından kusuru oranında mahsup talebinde bulunabileceklerdir” [http://legalbank.net/belge/y-hgk-e-2012-11-659-k-2013-71-t-16-01-2013/1320267/t%C3%BCrev+ara%C3%A7, Erişim Tarihi: 28.04.2014].

²⁹² Müşterinin borçlarının detayları için bkz KIRCA, s. 146- 154.

c. İrade Sakatlığı

Müşterinin verdiği emrin (komisyon sözleşmesinin) irade sakatlığına konu olması halinde, müşteri irade sakatlığını öğrendiği andan itibaren 1 yıl içerisinde iptal beyanında bulunabilir (BK 39). Ancak, müşteri bu sakatlığı öğrenmesine rağmen piyasadaki durumu gözlemleyerek durumun kendi menfaatleri aksine ilerlediğini gördükten sonra iptal beyanını iletirse, hakkın kötüye kullanıldığından bahsetmek gerekir²⁹³.

Müşteri iptal beyanını borsa üyesine iletildiğinde, borsa üyesi kendi adına ve müşteri hesabına takas merkezi ile opsiyon sözleşmesi akdetmiş ise, müşterinin iptal beyanı yalnızca komisyon sözleşmesini geçersiz kılacak, borsa üyesi ile takas merkezi arasındaki opsiyon sözleşmesi geçerliliğini koruyacaktır. Bu halde, borsa üyesinin akdettiği opsiyon sözleşmesi vekaletsiz iş görme hükümlerine bağlı olacaktır. Hata nedeniyle oluşan irade sakatlığında BK 529²⁹⁴, hile veya gabin durumunda ise BK 530²⁹⁵ uygulanacaktır²⁹⁶.

Benzer şekilde, borsa üyeleri de kendilerine iletilen müşteri emirlerini borsaya iletirken hatalı bildirim yapabilirler. Bu durumda da hatalı işlem yapan borsa üyesinin, bu hatanın esaslı olması halinde, iptal beyanında bulunma hakkı vardır. Ancak elbette ki, her gün binlerce emrin iletildiği ve eşleştirildiği borsada esaslı hataya düşüldüğünden bahisle emrin iptalinin talep edilmesi uygulaması zor bir işlem olacaktır. Bu nedenle, emirlerin iptaline ilişkin özel bir düzenlemenin yapılması daha yararlı olacaktır²⁹⁷.

²⁹³ KIRCA, s. 114.

²⁹⁴ BK 529: “İşsahibi, işin kendi menfaatine yapılması hâlinde, işgörenin, durumun gereğine göre zorunlu ve yararlı bulunan bütün masrafları faiziyle ödemek ve gördüğü iş dolayısıyla üstlendiği edimleri ifa etmek ve hâkimin takdir edeceği zararı gidermekle yükümlüdür. Bu hüküm, umulan sonuç gerçekleşmemiş olsa bile, işi yaparken gereken özeni göstermiş olan işgören hakkında da uygulanır.”

“İşgören, yapmış olduğu giderleri alamadığı takdirde, sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre ayırıp alma hakkına sahiptir.”

²⁹⁵ BK 530: “İşsahibi, kendi menfaatine yapılmamış olsa bile, işgörmeden doğan faydaları edinme hakkına sahiptir; ancak zenginleştiği ölçüde, işgörenin masraflarını ödemek ve giriştiği borçlardan onu kurtarmakla yükümlüdür.”

²⁹⁶ Vekâletsiz iş görmeye ilişkin hükümlerin ayrıntıları için bkz KIRCA, s. 108-117.

²⁹⁷ KIRCA, s. 207.

3. Takas Sözleşmesi

Takas merkezi, borsada bir ürünü satın alan ve satan taraflar arasında aracılık yapan ve riski üstelenen taraftır. Şöyle ki; alıcı ve satıcı arasında anlaşma sağlanıp opsiyon primi ödendikten sonra, alıcı ve satıcı arasındaki doğrudan ilişki sona erer, takas merkezi hem alıcı hem de satıcı ile ilişkiyi sürdürerek işlemi tamamlar. Diğer bir ifadeyle, opsiyon sahibi kişi opsiyonunu kullanmak isterse, bunu opsiyonun karşı tarafına değil, takas merkezine bildirir, almak istediği dayanak varlığın kullanım fiyatını veya satmak istediği dayanak varlığı takas merkezine sunar ve takas merkezi işlemi gerçekleştirir. Bu şekilde takas merkezi borsada gerçekleştirilen tüm işlemlerin kaydını tutar ve güveni sağlar²⁹⁸.

Takas işleminin; bir tarafı takas merkezi diğer tarafı takas üyesidir²⁹⁹. Borsa üyesi aynı zamanda bir takas üyesi ise opsiyon sözleşmelerine ilişkin işlemleri yerine getirmeyi, teyit etmeyi ve sona erdirmeyi takas merkezine karşı taahhüt edebilir. Ancak, takas üyesi olmayan borsa üyeleri, takas merkezi ile opsiyon sözleşmesi akdetmeden önce, genel takas üyeleri ile bir takas sözleşmesi yapmak zorundadır; aksi halde opsiyon sözleşmesine taraf olması mümkün değildir. Takas üyesi olmayan borsa üyeleri, opsiyon sözleşmesini, yukarıda açıklandığı üzere, takas üyesi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirir ve takas işlemleri genel takas üyeleri tarafından tamamlanır³⁰⁰. Emri alan borsa üyesi ile genel takas üyesi arasındaki bu takas sözleşmesi, atipik bir sözleşmedir.

Tezgaüstü işlemlerde takas sözleşmesi aranmayacaktır. Zira tezgaüstü piyasalar, borsaların aksine, merkezileşmenin ve standartlaşmanın olmadığı, tarafların iradelerine ve ihtiyaçlarına uygun sözleşmeler akdedebildiği ve tarafların bir diğerinin edimini ifa etmemesi riskini taşıdığı piyasalardır³⁰¹.

²⁹⁸ KORKMAZ, s. 53.

²⁹⁹ REVA, s. 536, 546.

³⁰⁰ BAK, s. 63, YILMAZ, s. 28, 29.

³⁰¹ KIRCA, s. 4, 58; KIRMAN, s. 721; YUMURTACI, Opsiyon Sözleşmeleri, s. 6, 10.

4. Ön Sözleşme

Borsaya üyelerinin kendilerine verilen emirleri borsada eşleştirmek konusunda taahhütleri dikkat alındığında, borsa üyeleri arasındaki hukuki ilişkinin bir ön sözleşme olduğunu söylemek mümkündür.

Yukarıda da Bölüm I / C / 2 / a / i başlığı altında belirtildiği üzere, ön sözleşme ile taraflar ileride şimdiden belirlenen bir sözleşme yapma borcu altına girmektedirler³⁰². Ön sözleşme, asıl sözleşmenin akdedilmesine ilişkin bir taahhüt olduğuna göre, opsiyon sözleşmesinin kurulması ile borsa üyeleri arasında kurulan ön sözleşme kendiliğinden ortadan kalkar³⁰³.

5. Opsiyon Sözleşmesi

Takas üyesinin müşteri emrini borsaya ilemesi opsiyon sözleşmesinin kurulması için bir öneridir. Emirlerin eşleşmesi ise kabul niteliğindedir. **Emirlerin eşleşmesi ile iki adet opsiyon sözleşmesi kurulmuş olur**³⁰⁴. Bu ana kadar yapılan tüm işlemler, opsiyon sözleşmesinin kurulması için piyasa koşullarının gerektirdiği ön hazırlıklar olarak kabul edilebilir. Teknik olarak opsiyon sözleşmesinin kurulduğu an, az önce belirtildiği üzere, borsada emirlerin eşleştiği andır. Şöyle ki, emirleri eşleşen müşterilerin her birini vekâleten ilgili takas üyesi ile takas merkezi arasında bir opsiyonu sözleşmesi kurulur. Takas merkezi, iki sözleşmenin de zorunlu tarafıdır. Takas merkezi, borsada alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcıdır. Opsiyon sözleşmesi alıcı ile satıcı arasında kurulmaz³⁰⁵.

³⁰² OĞUZMAN / ÖZ, s. 148; AYRANCI, s. 41; DOĞAN, s. 51; KIRCA, s. 177.

³⁰³ DOĞAN, s. 59.

³⁰⁴ BAK, s. 65.

³⁰⁵ BAK, s. 63.

Opsiyon sözleşmesi kapsamında opsiyon alıcısının opsiyon primini ödeme³⁰⁶, opsiyon satıcısının ise, opsiyon sahibi opsiyonunu kullandığında buna uygun işlem yapma ve teminat yatırma³⁰⁷ borçları bulunmaktadır. Ancak takas merkezi “kendi kasasından” bir şey ödememektedir. Opsiyon alıcısından aldığı opsiyon satıcısına, satıcıdan aldığı opsiyonu alıcıya aktarmaktadır³⁰⁸. Opsiyon sözleşmesinde takas üyeleri birbirlerine karşı temerrüde düşmez. Takas üyeleri ancak takas merkezine karşı temerrüde düşebilir. Temerrüt halinde dahi takas merkezi temerrüde düşmeyen diğer takas üyesine karşı ifa ile yükümlüdür. Ancak temerrüde düşen takas üyesi, takas merkezinin uğradığı zararı gidermekle yükümlüdür³⁰⁹.

6. Satım Sözleşmesi

Opsiyon alıcısının opsiyonunu kullanması ile opsiyon alıcısı ile satıcısı (esasen takas merkezi ve takas üyesi) arasında, içeriği önceden belirlenmiş ve konusu dayanak varlığın alım veya satımının olan bir satım sözleşmesi kendiliğinden kurulmuş olur³¹⁰.

Opsiyon hakkının muhatabı opsiyon satıcısıdır. Ancak borsa opsiyon sözleşmelerinde, opsiyon alıcısının irade beyanı, opsiyon satıcısına değil, onu temsil eden takas üyesine yöneltilir. Bu nedenle satım sözleşmesi, opsiyon alıcısı ve satıcısını temsilen, takas üyesi

³⁰⁶ KIRCA, s. 210.

³⁰⁷ KIRCA, s. 213 – 227. Opsiyon satıcısı, opsiyon sözleşmesinden doğan borcu ifa etmekle yükümlü olan kişi ve teorik olarak aldığı risk sınırsız olan taraf olarak, borsadaki güveni tesis etmek ve edimin ifa edilmesini garanti altına almak adına takas merkezine teminat ödemesi yapar. Takas merkezi, satıcının zarar etmesi ve edimini ifa edememesi durumunda bu teminatı kullanarak alıcıya ödeme yapar. Başlangıç teminatı ve sürdürme teminatı olarak ikiye ayrılır. Ancak bazı olağanüstü durumlarda, istisnai nitelikte bir teminat türü olan olağanüstü teminat da talep edilebilir. Bu teminatlar menkul kıymetler veya para olabilir. Menkul kıymetlerin teminat olarak takas merkezine sunulması halinde “**rehin**” işlemi söz konusu olur ve menkul kıymetin hamiline, emre veya nama oluşuna göre, rehin usulü takip edilir. Öte yandan, teminatın para olması durumunda “**düzensiz rehin**” söz konusu olur. Düzensiz rehinde, rehin konusu paranın veya nesnenin mülkiyeti alacaklıya geçmekte, alacaklı da, alacak sona erdiğinde bu nesneyi aynı miktar ve nitelikte geri vermek borcu altına girmektedir. Elbette teminat olarak sunulan menkul kıymet de düzensiz rehin olabilir. Bu seçeneklerden hangilerinin uygulanacağı, borsanın iç düzenlemelerine, takas merkezi ile takas üyesinin yaptığı sözleşmeye ve borsada yerleşik uygulamalara göre karar verilir [KIRCA, s. 226].

³⁰⁸ KIRCA, s. 210.

³⁰⁹ BAK, s.67.

³¹⁰ BAK, s. 70.

ve takas merkezi arasında kurulur. Nitekim, Buz'a göre, "... yenilik doğuran hakkın muhatabı; yani bu hakkın kullanılmasından doğrudan doğruya veya dolaylı olarak etkilenen kişi ile yenilik doğuran hakkın kullanıldığına ilişkin beyanın muhatabını birbirinden ayırt etmek gerekir"³¹¹. Bu durumun dayanağı, taraflar arasındaki komisyon sözleşmesi, borsa üyeleri arasındaki ön sözleşme ve takas merkezi ile yapılan takas sözleşmesinin oluşturduğu sözleşmeler bütününde belirlenen işlem yapısıdır.

Kural olarak yenilik doğurucu haklar bir kez kullanılmakla tükenen ve muhataba vardıktan sonra geri alınması mümkün olmayan haklardır³¹². Nitekim yenilik doğurucu bir hak olarak kabul ettiğimiz opsiyonun da kullanımı ile aynı sonuçların meydana gelmesi beklenir³¹³. Ancak Borsa İstanbul A.Ş. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası İşleyişine İlişkin Uygulama Usulü ve Esasları opsiyon kullanıcılarına, opsiyon kullanım beyanı (yenilik doğurucu beyanı) borsaya bildirilmiş olsa dahi, emirlerin eşleştirilmemiş olması kaydıyla, emrini geri alma hakkı tanımaktadır³¹⁴. Bu halde satım sözleşmesi kurulmadan işlem iptal olur.

Belirtmek isteriz ki, borsa içi opsiyon işlemlerinde opsiyonun konusu daima bir dayanak varlığın alım veya satımı olduğu için buradaki başlık "Satım Sözleşmesi" olarak düzenlenmiştir. Borsa dışında kurulan opsiyon sözleşmelerinin konusu pekala bir varlığın kiralanması, kullanılması ve sair işlemler olabilir.

B. Tarafların Sorumlulukları

Yukarıda Bölüm I / C / 2 / c altında belirtildiği üzere, kanaatimizce, opsiyon sözleşmeleri, unsurları kanunlarda düzenlenen tipik sözleşmelerden hiç birine ait olmayan ve yeni bir oluşumu yansıtan, kendine özgü tabiatı olan sui generis sözleşmelerdir. Bu sebeple, opsiyon sözleşmelerinin yorumlanması ve tamamlanması bakımından TMK 1/II

³¹¹ BUZ, s. 207.

³¹² BUZ s. 257, 258.

³¹³ ATALAY / NILSSON, s. 415.

³¹⁴ <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/uue/viop-uygulama-usulu-ve-esaslari.pdf?sfvrsn=24>
[Erişim Tarihi: 29.04.2018]

kapsamında hâkim yaratacağı genel ve soyut hukuk kuralı ile isimsiz sözleşmeye ilişkin boşluğu dolduracaktır. Bu nedenle aşağıda opsiyon sözleşmelerinin ifasında yer alan tarafların sorumlulukları açıklanırken genel hukuk kurallarına atıf yapmakla yetinilmiştir, yeni kurallar öngörmekten uzak durulmuştur.

1. Borsa Üyesinin Sorumlulukları

a. *Müşteri Emrine Uygun İfa*

Borsa üyeleri, müşteri emrine uygun işlem yapmakla yükümlüdür. Borsa üyelerinin müşteri emri olmaksızın borsada müşteri adına ve hesabına işlem yapması halinde sorumlulukları gündeme gelecektir.

Yetkisiz temsil, yetkisi olmayan bir kişinin, başka bir kişi adına hukuki işlem veya sözleşme yapmasıdır³¹⁵. BK'nun 46. maddesi ve devamında yer alan hükümlere göre, yetkisiz temsil edilen kişi, işlemi onamadığı takdirde, söz konusu işlem ile bağlı değildir. Yetkisiz temsilin mevcudiyetinin üç adet şartı bulunmaktadır. Bunlar; (i) yetkisiz temsilci ile üçüncü kişi arasında bir sözleşme olması, (ii) yetkisiz temsilcinin bu sözleşmeyi yetkisiz bir biçimde temsil ettiği kişi adına yapması ve son olarak (iii) bahsedilen sözleşmenin adına işlem yapılan kişi adına kurulması için gereken temsil yetkisinin var olmamasıdır³¹⁶. Yetkisiz temsil, hiçbir temsil yetkisi verilmemesi veya verilen temsil yetkisini aşacak şekilde işlem yapılmış olması veya varolan bir temsil yetkisinin sona ermesine rağmen işlem yapılmış olması gibi çeşitli hallerde meydana gelebilir³¹⁷. Burada anlatılan şekilde, bir müşteri adına işlem yapan borsa üyesinin (personelinin) fiili, bu unsurları sağladığı takdirde, yetkisiz temsil olarak isimlendirilecektir. Yargıtay aşağıdaki kararında, borsa üyesinin müşteri emri olmaksızın gerçekleştirdiği işlemin sonuçlarından sorumlu olması gerektiğini karara bağlamıştır³¹⁸:

³¹⁵ EREN, s. 453.

³¹⁶ EREN, s. 455.

³¹⁷ OĞUZMAN / ÖZ s. 189.

³¹⁸ Yargıtay 11. HD E. 2016/6081, K. 2017/6268, T. 16.11.2017 [www.kazanci.com, Erişim Tarihi: 15.07.2018].

“Somut olayda, sözleşme gereği telefon aracılığı ile alım satım işlemlerinin bankaya iletildiği, alım satım gerçekleşikten sonra işleme ait dekontların mutabakat için davacının imzasına sunulduğu, davacının mutabık kalmadığı işlemlere ait dekontları imzalamadığı görülmektedir. ... Bu suretle, davaya konu edilen imzalanmayan ve dolayısıyla taraflar arasında kesin mutabakat sağlanmamış dekontlara konu işlemler yönünden taraflar arasındaki telefon kayıtlarının karşılaştırılmalı olarak incelenmesi, böylece davacının bu işlemler yönünden talimat verip vermediğinin tespit edilmesi, davacının imzalanmayan dekontlardaki işlemler yönünden telefon ile talimat vermediği halde davalı bankaca bu işlemlerin gerçekleştirildiğinin ortaya çıkması halinde ise davacının daha sonraki işlemlerle ihtilaflı işlemlere muvafakat verip vermediği hususunun konusunda uzman bilirkişi kurulu aracılığıyla yapılacak inceleme ile belirlenmesi, oluşacak sonuç çerçevesinde karar verilmesi gerekirken eksik inceleme ile yazılı gerekçeyle davanın reddine hükmedilmesi doğru olmamış, kararın bozulması gerekmiştir.”

Başka bir olayda Yargıtay, müşterinin sessiz kalmasını yetkisiz işleme icazet olarak yorumlamıştır³¹⁹: “9.2.1994 tarihinde davalı, davacı şirkete çektiği telgrafla yazılı talimatı olmadan alım satım yapılmamasını bildirmiştir. Anılan telgraf davacı şirkete aynı gün saat 15.00'de ulaşmış, ne var ki davacı şirket o tarihteki alım satım işlemlerinin sabah saat 10.00 ila 12.00 arasında yapılması nedeniyle telgraf gelmeden satış işlemini gerçekleştirmiş bulunmaktadır. ... Davalı önceki alım ve satımlara ses çıkarmamakla, 9.2.1994 günü çektiği telgrafın vürudundan önce aynı gün yapılan satışa da icazet vermiş sayılır.”

Böyle bir işlem, hem haksız fiil hem de vekâletsiz iş görme teşkil edecektir. Zira işlemi gerçekleştiren borsa üyesi personeli BK'nun yetkisiz temsil hükümleri uyarınca, borsa üyesi ise yine BK'nun 66. maddesinde yer alan adam çalıştırmanın kusursuz sorumluluğu

³¹⁹ Yargıtay Hukuk Genel Kurulu, E. 2004/19-305, K. 2004/309, T. 26.5.2004 [www.kazanci.com, Erişim Tarihi: 15.07.2018].

hükmü uyarınca müteselsilen sorumlu olur. Sorumluluk, kusur oranına göre taraflara paylaştırılmaz, her iki taraf da zararın tamamından sorumlu olur³²⁰.

Borsa üyesinin adam çalıştıran sıfatıyla kusursuz sorumluluğu, kusursuz sorumluluğun üç türü olan, hakkaniyet sorumluluğu, özen sorumluluğu ve tehlike sorumluluğu³²¹ türlerinden özen sorumluluğu altında incelenir³²². Bu sorumluluğun kaynağı, adam çalıştıranın özen yükümlülüğü; yani çalışanları üzerindeki denetim ve gözetim yükümlülüğünün gereği gibi yerine getirilmesi ve çalışanların işlerini ifa ettikleri sırada herhangi bir üçüncü kişinin zarar görmesini engelleyecek tüm önlemlerin alınması gerekliliğidir³²³. Bu sorumluluk türünün esas kaynağı ise, hakkaniyet ve adalet düşüncesidir; zira bir başkasının hizmetinden faydalanan kimsenin (adam çalıştıranın), bu hizmetin ifası sırasında meydana gelen tüm zararı üstlenmesi makul görülmektedir³²⁴. Bu sorumluluk türünün meydana gelmesi için bulunması gereken şartlar, zarar, illiyet bağı ve hukuka aykırılıktır³²⁵. Diğer bir ifadeyle, genel zarar sorumluluğu unsurlarından kusur unsuru aranmamaktadır. Buna ilave olarak, zararı meydana getiren çalışan ile zararı üstlenmesi beklenen adam çalıştıran arasında bir çalışma – bağımlılık ilişkisi bulunması, çalışanın hizmet edimini yerine getirdiği sırada gerçekleştirdiği hukuka aykırı davranışı ile zarar sebep olması aranır³²⁶. Öte yandan adam çalıştıranın kurtuluş kanıtı getirmesi; yani zararın meydana gelmesini önlemek üzere somut durumun gerektirdiği her türlü dikkat ve özeni göstermiş olduğunu veya fiil ile zarar arasında illiyet bağı bulunmadığını

³²⁰ YASAMAN Hamdi, Banka Hukuku ile İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları, Cilt II, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013, s.77. İlgili makalede konu yalnızca banka açısından ele alınmıştır. Ancak diğer borsa üyeleri bakımından da hukuki sonucun aynı olması gerektiği kanaatindeyiz. Ayrıca bkz. KAPLAN İbrahim, Bankanın Hukukî Sorumluluğu, Prof. Dr. H. Tandoğan Armağanı, Ankara 1990, s. 453. Kaplan eserinde, bankanın bu halde sorumluluğunu Eski BK madde 96 ve 100'e dayandırmıştır.

³²¹ EREN s. 498.

³²² EREN, s. 614.

³²³ EREN, s. 619, OĞUZMAN / ÖZ, s. 590.

³²⁴ EREN, s. 619.

³²⁵ EREN, s. 621, 622, OĞUZMAN / ÖZ, s. 594, KARAHASAN Mustafa Reşit, Sorumluluk Hukuku, Birinci Kitap Kusura Dayanan Sözleşme Dışı Sorumluluk, İkinci Kitap Kusura Dayanmayan Sözleşme Dışı Sorumluluk, Beta Yayınları, İstanbul 1995, s. 510.

³²⁶ EREN, s. 622 – 627, OĞUZMAN / ÖZ, s. 593, KARAHASAN, s. 495-510.

ispat ederek sorumluluktan kurtulması mümkündür³²⁷. Özen sorumluluğunun yerine getirildiği, çalışan seçiminde, çalışana talimat vermede, çalışana denetlemede veya işin örgütlenmesinde, organizasyonunda gereken tüm özenin gösterildiğini ispat ile mümkündür³²⁸. Tüm bu ölçüler objektif olmalıdır³²⁹. Bu halde, müşteri adına yetkisiz temsil ile işlem gerçekleştiren çalışana istihdam eden borsa üyesi, bu işlemin gerçekleşmesini önleyecek her türlü tedbiri aldığı ispat edememesi halinde, doğan zarardan sorumlu olacaktır. Borsa üyelerinin, müşteri ile yaptığı sözleşmelere eklediği sorumsuzluk kayıtları ile BK madde 115 anlamında geçersizdir³³⁰.

Öte yandan, özellikle internet bankacılığında sık sık gündeme geldiği şekilde, müşterinin şifresini veya diğer güvenlik araçlarını tedbirli bir şekilde kullanmaması ve bu nedenle dolandırıcılığa maruz kalması durumunda, eğer müşterinin bu bilgilerin diğer kişilerin eline geçmesinde kusuru var ise, müşteri de zarardan kusuru oranında sorumlu olmalıdır³³¹. Bu halde, eğer borsa üyesi bir banka ise hem kendinin kusurlu olmadığını hem de kusurun müşteriye ait olduğunu ispatla mükelleftir. Zira bir güven kurumu olan banka, hafif kusurundan dahi sorumludur³³². Kanaatimce bankanın güven kurumu sayılmasından kaynaklanan bu ağır sorumluluğu diğer borsa üyeleri için de benzer şekilde uygulanmalıdır.

Borsa üyesinin müşteri talimatına uygun ifade bulunmaması Türk Ceza Kanunu kapsamında güveni kötüye kullanma suçunun da unsurlarını taşıyabilir³³³. Türk Ceza Kanunu madde 155'e göre suçun maddi unsuru "*Başkasına ait olup da, muhafaza etmek*

³²⁷ EREN, s. 622 – 627, OĞUZMAN / ÖZ, s. 597-599, KARAHASAN, s. 512.

³²⁸ KARAHASAN, s. 514-517, Aynı yönde bkz. Yargıtay 11. HD, E. 2013/13047, K. 2014/2619, T. 14.2.2014 [DEYNEKLİ, s. 629'dan naklen].

³²⁹ KARAHASAN, s. 514.

³³⁰ Aynı yönde bkz. Yargıtay 11. HD, E. 2013/13047, K. 2014/2619, T. 14.2.2014 [DEYNEKLİ, s. 629'dan naklen].

³³¹ YASAMAN, s. 105. Yukarıda olduğu gibi, ilgili makalede konu yalnızca banka açısından ele alınmıştır. Ancak diğer borsa üyeleri bakımından da hukuki sonucun aynı olması gerektiği kanaatindeyiz.

³³² YASAMAN, s. 105, 128.

³³³ YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 129 – 131.

veya belirli bir şekilde kullanmak üzere zilyedliği kendisine devredilmiş olan mal üzerinde, kendisinin veya başkasının yararına olarak, zilyedliğin devri amacı dışında tasarrufta” bulunmak olarak hükme bağlanmıştır. Suçun, “meslek ve sanat, ticaret veya hizmet ilişkisinin ya da hangi nedenden doğmuş olursa olsun, başkasının mallarını idare etmek yetkisinin gereği olarak tevdi ve teslim edilmiş eşya hakkında işlenmesi” durumu ise ağırlaştırıcı neden olarak düzenlenmiştir. Örnek vermek gerekirse, bir borsa üyesinin, borsada işlem gören ve evraksız kıymetli evrak niteliğinde bulunan bir pay senedini, maliki olan müşterinin emri olmaksızın satması, maddede tanımlanan şekilde, “zilyedliğin devri amacı dışında tasarrufta bulunmak” şeklinde yorumlanabilecektir³³⁴. Konu ceza hukukunu ilgilendirmesi dolayısıyla, burada daha fazla detaya yer vermekten kaçınıyoruz.

b. Aydınlatma Yükümlülüğü

Yukarıda çeşitli bölümlerde, opsiyonun satıcısının riskinin teorik olarak sınırsız olduğu (Bölüm II / C / 1), opsiyon işleminin kumar niteliği (Bölüm I / C / 2 / b) ve çerçeve sözleşmelerin genel işlem şartları (Bölüm III / A / 1 / c) gibi hususlara değinilmiştir. Bu tartışma noktaları bizi, banka olmayan borsa üyeleri için de kıyasen uygulanması gerektiğini düşündüğüm, bankaların bilgi verme ve aydınlatma yükümlülüğüne getirmektedir. Bu yükümlülüğünün aracılık faaliyetlerini ifa eden tüm şirketler için geçerli olması gerektiği İsviçre mevzuatında kabul edilmiştir³³⁵.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun 76. Maddesi uyarınca bankalar, müşterilerinin aldıkları hizmetler ile ilgili sorularına yanıt vermek üzere sistemler kurmakla yükümlü hale getirilmiştir. Bir güven kurumu olan bankanın opsiyon işlemlerinin riskleri

³³⁴ YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 129 – 131.

³³⁵ İŞINTAN Pelin, İsviçre Federal Mahkemesi’nin Bankacının Bilgi Verme Yükümlülüğü ile İlgili 16 Ağustos 2011 Tarihli Kararının İncelenmesi, Prof. Dr. Ata Sakmar’a Armağan, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2011/1, s. 507: “LBVM md. 11/1 (a) şu hükmü içermektedir: “Aracının müşterilerine karşı bilgi verme yükümlülüğü bulunmaktadır; aracı özellikle bir işlem tipine bağlı risklerle ilgili müşterilerini bilgilendirir.””

konusunda müşteriye bilgi vermesi, müşteriye aydınlatması ve müşterinin sorularını cevaplaması gerekir³³⁶.

Bankanın, müşterinin gerçekleştirdiği işlemler hakkında müşteriye bilgi verme ve aydınlatma yükümlülüğü ve bu yükümlülüğünü özenle ifa etme borcu, özen yükümlülüğünün doğal bir sonucudur³³⁷. Yargıtay'a³³⁸ ve İsviçre Federal Mahkemesi'ne³³⁹ göre bankanın, opsiyon işlemine taraf olan müşterisini, oluşabilecek riskler hakkında ayrıntılı bir biçimde aydınlatması ve uyarması gereklidir. Yargıtay ilgili bir kararında, aydınlatma yükümlülüğünün ifa edilmediği gerekçesiyle opsiyon işlemi geçersiz kabul etmiştir³⁴⁰. Zira, türev işlemlerin kumar ve bahis niteliğinde olmadığını kabul etmek için bu aydınlatma yükümlülüğünün gereği gibi ifasının gerekli olduğu belirtilmiştir.

Kimi yazarlara göre ise bankanın bilgi verme ve müvekkili aydınlatma yükümlülüğü bazı özen yükümlülüğünün değil, sadakat yükümlülüğünün bir sonucudur³⁴¹. Nitekim İsviçre Federal Mahkemesi'nin kararlarında da bu durum netliğe kavuşmamıştır³⁴².

³³⁶ DEYNEKLİ, s. 627.

Bankalara güvenin korunması amacıyla, bankacılık faaliyetlerinin; beş farklı alanda inceleme ve denetime tabi tutulması gerekmektedir. Bunlar iç ve dış denetim olmak üzere iki gruba ayrılır. İç denetim, belirli bir işlem ile ilgili doğrudan denetim anlamına gelir. Dış denetim ise, tamamlanan işlemler hakkında uygulanan denetimdir. Bu denetim faaliyetleri ile amaçlanan, hem mevduat sahiplerinin korunması, hem de bankacılık sisteminin istikrarlı devamlılığı için gereken güveni sağlamaktır [KAPLAN İbrahim, Bankaların Gözetimi, Denetimi ve Hukuki Sorumluluk, BATIDER, 3. Bası, Haziran 2006, Cilt: XXIII, Sayı: 3, Ankara 2006.]

³³⁷ DEYNEKLİ, s. 629.

³³⁸ Yargıtay 11. HD, E. 2013/13047, K. 2014/2619, T. 14.2.2014 [DEYNEKLİ, s. 629'dan naklen].

³³⁹ Federal Mahkeme 4A_271/2011 16 Ağustos 2011 tarihli karar 1. Hukuk Dairesi [IŞINTAN, s. 511'den naklen].

³⁴⁰ DEYNEKLİ, s. 629.

³⁴¹ Pierre Tercier/Pascal G. Favre, Les Contrats Spéciaux, 4e édition, Genève-Zurich-Bâle 2009, s. 772 [IŞINTAN, s. 505'ten naklen].

³⁴² IŞINTAN, s. 506.

Diğer bazı yazarlara göre ise, bankanın bilgi verme ve aydınlatma yükümlülüğünün temeli, sözleşme öncesi görüşmelerden sorumluluk; yani culpa in contrahendo sorumluluğudur³⁴³.

Bankanın bilgi verme yükümlülüğünün bir çeşit danışmanlık veya ilgili ticari iş hakkında istihbarat verme veya müşterinin mali durumunu dikkate alarak müşteriye ikaz etme gibi bir yükümlülüğü olduğu şeklinde değerlendirilemez. Tüm bunlar ancak özel bir hizmet çeşidi olabilir ve yasal özen yükümlülüğü kapsamı dışındadır³⁴⁴.

Uygulamada borsa üyeleri, türev işlemlerden herhangi birini gerçekleştirmek üzere kendilerine başvuran müşterilerine SPK mevzuatı çerçevesinde hazırlanan bir “Risk Bildirim” formu sumaktadır. Bu form içerisinde, sermaye işlemlerinin çeşitli riskler içerdiği, yatırılan değerlerin tümünün kaybedilme riskinin mevcut olduğu ve hatta kaybın yatırılan tutarı dahi aşabileceği açıkça bildirilmektedir. Yargıtay, müşteriye sunulan bu risk bildirim formu ile aydınlatma yükümlülüğünün gereği gibi ifa edildiğini kabul etmektedir³⁴⁵:

“... Ayrıca, 07/06/2011 tarihli türev işlemleri çerçeve sözleşmesinin Sermaye Piyasası İşlemleri Risk Bildirim Formunun "risk bildirimi" başlıklı kısmının 2 vd. maddelerinde; sermaye işlemlerinin çeşitli oranlarda risklere tabi olduğu, piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucunda aracı kuruluşa yatırılan paranın tümünün kaybedilebileceği gibi kayıpların yapılacak işlemin türüne göre yatırılan para tutarını dahi aşabileceği, aracı kuruluşun piyasalarda hesap sahibince yapılan işlemlere dair kendisine aktaracağı bilgiler ve yapacağı tavsiyelerin eksik ve doğrulanmaya muhtaç olabileceğinin hesap sahibince dikkate alınması gerektiği, sermaye piyasası araçlarının alım ve satımına dair olarak aracı kuruluşun yetkili personeline yapılacak teknik ve temel analizlerin kişiden

³⁴³ KAPLAN, s. 450.

³⁴⁴ TEKİNALP Ünal, Banka Hukukunun Esasları, Vedat Kitapçılık, Yeniden Yazılmış 2. Bası, İstanbul 2009, s. 420, İŞINTAN, s. 506.

³⁴⁵ Yargıtay 11. HD. E. 2015/12583, K. 2017/658, T. 14.2.2017 [http://www.kazanci.com/kho2/ibb/files/11hd-2015-12583.htm Erişim Tarihi: 19.04.2018], Yargıtay 11. HD. E. 2013/8680, K. 2014/77, T. 6.1.2014 [http://www.kazanci.com/kho2/ibb/files/11hd-2013-8680.htm Erişim Tarihi: 19.04.2018]

kişiyeye farklılık arz edebileceği gibi bu analizlerde yapılan öngörülerin kesin olarak gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu, yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde, belirtilen risklere ek olarak kur riskinin olduğu ve hesap sahibinin tasarruflarını türev işlemlere dair yatırımlara yönlendirmeden önce dikkatli şekilde araştırma yapması gerektiği belirtilmiştir. Bu durumda türev işlemlerde yüksek risk bulunduğuna ve hesap sahibinin, türev işlemlere dair yatırımlar yapmadan önce kendisine iletilen analizlerin sübjektif olacağını düşünerek bizzat araştırma yapması gerektiğine dair genel bildirim bulunduğu ve davacının davaya konu işlemlerden önce de bir çok kez opsiyon işlemi gerçekleştirdiği anlaşıldığına göre, mahkemece davacının davaya konu opsiyon işlemleri hakkında aydınlatılmadığına dair iddialarının ve hileli hareketler sebebiyle hataya düşüldüğünün de ispat edilemediği gözetilerek davanın reddi gerekir.”

2. Borsanın Sorumlulukları

Borsa, aralarındaki sözleşme gereği borsa üyesine karşı sözleşmesel sorumluluğa sahiptir. ancak müşteri ile borsa arasında doğrudan bir sözleşme ilişkisi bulunmamaktadır. Ancak bu durum borsanın müşteriye karşı sorumlu olmadığı sonucunu doğurmayacaktır³⁴⁶.

Yukarıda Bölüm III / A / 2 başlığı altında, borsa üyesinin müşteri talimatı üzerine borsada yaptığı işlemleri “*kendi adına ve vekâlet verenin hesabına*” yaptığından bahsetmiştik. Bu durumda, borsanın kusurlu davranışı sonucunda oluşan zarar müşterinin malvarlığında meydana gelmektedir. Konuyu aşağıda 2 örnekle açıklayabiliriz.

Bir olayda, müşteri tarafından verilen iki seanslık hisse senedi satış talimatı borsa üyesi tarafından iki dakika içinde borsaya bildirilmiş ancak satış gerçekleşmemiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetim Kurulu 06.11.2000 tarihli ve 770 sayılı toplantısında borsa üyesinin kusurlu olmadığına karar vermiştir. Benzer durum takip eden senelerde farklı bir olayda tekrarlanmış, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetim Kurulu 04.02.2003 tarihinde 904 sayılı toplantısında yine borsa üyesinin kusurlu olmadığına karar vermiştir³⁴⁷. Hakikaten de her iki olayda, borsa üyesi kendisine verilen emri hızlıca

³⁴⁶ YILMAZ, s.112.

³⁴⁷ YILMAZ, s.112.

borsaya bildirdiğine göre, kusurlu değildir. Bu durumlarda müşterinin malvarlığında ortaya çıkan zararın sorumluluğunun kime ait olacağı tartışılmalıdır.

Müşteri emrinin borsaya iletilmesine rağmen gerçekleştirilmemesinde borsanın sistemsel bir hatası veya borsa çalışanının kusuru olup olmadığı değerlendirilmelidir. Borsanın müşteriye karşı haksız fiil sorumluluğuna sahip olduğu muhakkaktır³⁴⁸. Borsa üyesinin adam çalıştırmanın kusursuz sorumluluğuna ilişkin yukarıda Bölüm III / B / 1 / a başlığı altında yaptığımız açıklamalar, borsa ve onun çalışanları için de aynen geçerli olacaktır.

3. Müşterinin Sorumlulukları

Yukarıda Bölüm III / A / 1 / b altında belirttiğimiz üzere, çerçeve sözleşme imzalayan yatırımcının, ileride bireysel sözleşme akdetme yükümlülüğü; yani borsada opsiyon işlemi yapma yükümlülüğü bulunmamaktadır. Öte yandan müşteri, opsiyon işlemine taraf olmayı seçtiği takdirde, Bölüm III / A / 5 altında belirttiğimiz üzere, opsiyon alıcısı ise opsiyon primini ödeme, opsiyon satıcısı ise opsiyon sahibi opsiyonunu kullandığında buna uygun işlem yaparak dayanak varlığı teslim etme ve teminat yatırma yükümlülüğü bulunmaktadır.

4. Takas Merkezi'nin Sorumlulukları

Yukarıda Bölüm II / C / 4 / a ve Bölüm III / A / 3 altında belirttiğimiz üzere, alıcı ve satıcı arasında opsiyon alım ve satımına ilişkin emirlerin eşleşmesi ve opsiyon priminin ödenmesinden sonra, alıcı ve satıcı arasındaki doğrudan ilişki sona erer, takas merkezi hem alıcı hem de satıcı ile ilişkiyi sürdürerek işlemi tamamlar. Opsiyon sahibi opsiyonunu kullanmak istediğini takas merkezine bildirdikten sonra Takas Merkezi opsiyon alıcısından kullanım fiyatını ve opsiyon satıcısından dayanak varlığı teslim almak veya nakdi uzlaşmayı gerçekleştirerek işlemin merkezi kaydını tamamlamak ile yükümlüdür. İşlem tezgahüstü piyasalarda gerçekleşmiş ise, Takas Merkezi olmayacak, bu işlemlerin tamamını taraflar ifa edecektir.

³⁴⁸ YILMAZ, s.112.

C. Opsiyon Borsası

Ülkemizde opsiyon gibi türev araçların hukuksal alt yapısının oluşturulması ilk olarak Osmanlı döneminde yayınlanan ve “Dersaadet Tahvilat Borsası”nı kuran 1866 tarihli Kararname’dir. 1906 yılında bu borsanın ismi “Esham ve Tahvilat Borsası” olarak değiştirilmiştir³⁴⁹.

Türkiye Cumhuriyeti’nin kurulmasından sonra 1926 yılında “İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası” kurulmuş, 1938’de kapatılarak yerine Ankara’da “Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası” açılmıştır. Ancak İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo üç sene sonra 1941 yılında tekrar hayata geçmiştir³⁵⁰.

Opsiyon gibi türev araçların günümüz anlamıyla hukuksal alt yapısının oluşturulması ise ilk olarak 1992 yılında, eSerPK’nun 3/b maddesine eklenen “sermaye piyasası araçları” terimi ile başlamıştır. Bu terim, “*menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.*” şeklinde tanımlanmıştır. Diğer sermaye piyasası araçları ise yine aynı maddede “*menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır.*” şeklinde tanımlanmıştır. Bu kavramın sırf türev araçların temeli olabilmesi için kanuna eklendiği ifade edilmektedir³⁵¹. Kanuna yapılan bu ilavenin ardından, SPK’nun görev ve yetkileri kapsamında, bu türev araçlara ilişkin yeni düzenlemeler yapılmıştır³⁵².

Bu tarihten sonra mevzuatta bir dizi düzenleme yapılarak, türev araçlara ilişkin hukuksal alt yapının ve bu araçların işlem göreceği borsaların temeli oluşturulmuştur³⁵³. Bu

³⁴⁹ YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 14.

³⁵⁰ YASAMAN, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, s. 15.

³⁵¹ KIRCA, s. 29.

³⁵² Bkz eSerPk md 22/j, mülga 558 sayılı KHK.

³⁵³ Bu kapsamda 1995 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik, İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği, 1996 yılında İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli

çalışmalar kapsamında 1997 yılında faaliyete geçen İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Türkiye'nin ilk türev ürünler piyasası olma özelliğine sahip olmuştur³⁵⁴.

2005 yılında Bakanlar Kurulu kararıyla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ("VOB") kurulmuştur. Türkiye'de Bakanlar Kurulu kararıyla kurulan özel hukuk tüzel kişiliğine sahip ilk özel borsadır. VOB, kapatıldığı 2013 yılına kadar, ödenmiş sermayesi 9 milyondur ve hissedarları arasında Türkiye'nin önce gelen şirketleri bulunmaktadır.

Borsa İstanbul'un, SerPK'nun 138'inci maddesi çerçevesinde, bu kanunun yürürlüğe girdiği 30.12.2012 tarihinde kurulması ve esas sözleşmesinin 03.04.2013 tarihinde tescil edilmesi sonrasında, 02.08.2013 tarihinde, VOB'nda işlemler sona ermiş ve 05.08.2013 tarihinden itibaren Borsa İstanbul VİOP ile VOB piyasası birleşmiştir. Günümüzde türev araç işlemleri, Borsa İstanbul çatısı altında, VİOP'nda işlem görmektedir.

D. Opsiyon Sözleşmesinin Sona Ermesi

Opsiyon sözleşmesinin en olağan şekilde sona erme yolu opsiyon hakkının kullanılmasıdır. Opsiyon hakkının kullanılması sonucunda kurulan satım sözleşmesindeki edim, "fiziksel teslim" veya "nakdi uzlaşma" ile ifa edilir. Öte yandan elbette, opsiyon alıcısının opsiyon vadesi içerisinde / sonunda opsiyonunu kullanmaması halinde de opsiyon sözleşmesi kendiliğinden sona erer³⁵⁵.

Fiziksel teslim, alım opsiyonlarında opsiyon alıcısı tarafından nakdi ödeme yapılması ve opsiyon satıcısı tarafından dayanak varlığın teslim edilmesidir. Satım opsiyonlarında ise

İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik çıkarılmıştır. Bahsi geçen yönetmeliklerin uygulanması, Anayasa Mahkemesi'nin 13.11.1995 tarih ve E. 1995/45, K. 1995/58 sayılı kararı ile 558 sayılı KHK'nin iptal edilmiştir. Ayrıntılı bilgi için bkz KIRCA, s. 30-36.

³⁵⁴ KIRCA, s. 35.

³⁵⁵ REVA, s. 551.

opsiyon alıcısı dayanak varlığı teslim ederken, opsiyon satıcısı nakdi ödemede bulunacaktır³⁵⁶.

Nakdi uzlaşma yöntemi ise vade sonunda borsa tarafından ilan edilen uzlaşma fiyatı ile sözleşmenin alım veya satım değeri arasındaki fark nedeniyle tarafların takas merkezine karşı nakit ödeme yapmaları ya da nakit tahsil etmeleri ile tamamlanır³⁵⁷.

Opsiyon işleminin, “**ters işlem**” adı verilen usul ile vadeden önce tasfiyesi de mümkündür. Opsiyon sözleşmelerinde ters işlem, aynı özelliklere sahip sözleşme türü bazında olmak kaydıyla, sözleşmenin işlem gördüğü piyasadaki son işlem gününe kadar; alım (satım) opsiyonunda uzun (kısa) pozisyon alındıysa, alım (satım) opsiyonunda kısa (uzun) pozisyon alınarak pozisyonun tasfiyesidir³⁵⁸. Ters işlem en sık kullanılan yöntemlerden biridir. Ancak tezgahüstü piyasalarda standartlaşma ve takas merkezi olmaması nedeniyle, pek rastlanılmamaktadır³⁵⁹.

Ters işlemin hukuki niteliğini TBK’da düzenlenen “takas” işlemine benzetmek mümkündür. TBK madde 139, “*İki kişi, karşılıklı olarak bir miktar para veya özdeş diğer edimleri birbirine borçlu oldukları takdirde, her iki borç muaccel ise her biri alacağını borcuyla takas edebilir.*” hükmünü içermektedir. Söz konusu madde, geçerli bir takas işlemi için iki tarafın borçlarının muaccel olmasını şart koşmaktadır. Ancak yukarıda anlatıldığı üzere ters işlem, vadeden önce tasfiye türüdür. Bu bakımdan takas işleminden ayrılmaktadır. Ancak elbette tarafların aralarında takas sözleşmesi düzenleyerek muacceliyet şartını kaldırmaları mümkündür. Takas sözleşmesinin şekle bağlı olmadığını düşünürsek, taraflar bu sözleşmeyi serbestçe sözlü şekilde dahi yapabileceklerdir³⁶⁰. Zira madde emredici hüküm değildir. Ancak bu böyle bir sözleşmenin yapılması, borsa içi işlemlerde merkezileştirilmiş ve standartlaştırılmış sistem altında pratik açıdan mümkün

³⁵⁶ BAK, s. 70, ŞENOL, s. 135.

³⁵⁷ BAK, s. 70, ŞENOL, s. 135.

³⁵⁸ REVA s. 551, 552, ŞENOL, s. 131.

³⁵⁹ KIRCA, s. 237.

³⁶⁰ ŞENOL, 134.

değildir. Öte yandan tezgahsütü işlemlerde bu işlem daha mümkün görünse de, işlemlerin standartlaştırılmamış olması nedeniyle, aynı özelliklere sahip sözleşme türü bazında olmaları daha az rastlanılan bir durumdur. Kısacası, ters işlem yoluyla tasfiyeyi, TBK anlamında takas sözleşmesi kapsamına sokmak hukuken mümkün görünse de, pratik açıdan kolay uygulanabilir görünmemektedir. Bu nedenle kanaatimizce ters işlemleri isimsiz bir sözleşme türü olarak yorumlamak daha doğru olacaktır.



SONUÇ

Opsiyon sözleşmelerinin tarih boyunca ve günümüzde kullanım amaçları ve miktarları göz önüne alındığında, borsa içinde veya borsa dışında yoğun bir kullanım alanına sahip olduğu görülmektedir. Bu denli yaygın kullanım imkânına ve alışkanlığına sahip bir hukuksal aracın hukuki niteliğinin belirlenmesi, olası ihtilafların veya uygulamadaki belirsizliklerin önüne geçilmesi için büyük önem taşır.

Pay sahipleri sözleşmelerinde yer bulan pay opsiyonları gibi opsiyon sözleşmesi ile borsa opsiyon sözleşmeleri birbirinden tamamen farklı amaçlarla kullanılan ve birbirinden tamamen farklı süreçlere sahip hukuksal işlemlerdir. Benzer şekilde, borsada ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmeleri de işlem süreçleri bakımından oldukça farklı özelliklere sahiptir. En önemli farklılık, borsada gerçekleşen opsiyon sözleşmesinin tarafı takas merkezi iken, borsa dışında; yani tezgahüstü piyasalarda gerçekleşen opsiyon sözleşmelerinde böyle bir aktör olmayışdır. O halde, tarafları bile farklı olan bu sözleşmenin uygulanmasında ortaya çıkan farklılıklar hukuksal niteliğinde de farklılıklara yol açması olağandır.

Ne yazık ki, hukukumuzda ne opsiyon sözleşmelerini ne de türev araçları konu alan yeterli düzenlemeler bulunmamaktadır. Bu durum bahsedilen işlemlerin hukuki niteliği, tarafların hak ve borçları, sorumlulukları ve ihtilaf halinde uygulanacak kanun hükümlerinin neler olduğu bakımından belirsizliklere yol açmaktadır.

Bu sebepler nazara alındığında, merkezileştirilmiş ve standartlaştırılmış bir sistem içinde ve Takas Merkezi'nin varlığında borsa içinde kurulan opsiyon sözleşmeleri ile bunların yokluğunda düzenlenen tezgahüstü işlemlerin hukuki niteliklerini belirleyen, bunların taraflarının hak ve borçlarını ayrı ayrı düzenleyen hukuki alt yapının getirilmesi, yapısal güvenin sağlanmasına ve bu sayede işlem hacminin artmasına katkıda bulunacaktır.

KAYNAKÇA

ANTALYA Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, Legal Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2016.

ANTALYA Gökhan, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt III, Legal Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2017.

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

ATAMER Yeşim, 'Yeni Türk Borçlar Kanunu Hükümleri Uyarınca Genel İşlem Koşullarının Denetlenmesi – TKHK m. 6 ve TTK m. 55, f.1, (f) ile Karşılaştırmalı Olarak', Türk Hukukunda Genel İşlem Şartları Sempozyumu, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayını, 2012 Ankara.

AYDOĞDU Murat, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda Düzenlenen Genel İşlem Koşullarının Kişi Bakımından Uygulama Alanı, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2014.

AYRANCI Hasan, Ön Sözleşme, Yetkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara, 2006.

BAHTİYAR Mehmet, Kıymetli Evrak Hukuku, Beta Yayınları, Güncellenmiş 14. Baskı, İstanbul 2016.

BAK Başak, Borsa Opsiyon Sözleşmesi, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi Ankara 2009, Cilt 64, Sayı 4, s. 39-75.

BARLAS Nami, Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, sh. 807-828.

BAŞALP Nilgün, Sorumsuzluk Anlaşmaları, On İki Levha Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2011.

BİLGİLİ Fatih, **DEMİRKAPI** Ertan, Kıymetli Evrak Hukuku, Dora Yayınları, 3. Baskı, Ocak 2012.

Borsa İstanbul Anonim Şirketi Esas Sözleşmesi.

BUZ Vedat, Medeni Hukukta Yenilik Doğuran Haklar, Yetkin Yayınları, Ankara 2005.

DEYNEKLİ Adnan, Opsiyon Sözleşmelerinde Bankanın Bilgi Verme ve Aydınlatma Yükümlülüğü ile İlgili Bir Yargıtay Kararının Değerlendirilmesi, Prof. Dr. Seza Reisoğlu Armağanı, Türkiye İş Bankası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2016/XII, S. 617-630.

DİNAR Cem, Niyet Mektubunun Hukuki Niteliği ve Bağlayıcılığı, Vedat Yayınları, 1. Baskı, İstanbul 2008.

DOĞAN Gül, Ön Sözleşme (Sözleşme Yapma Vaadi), Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayın No: 6, Yeditepe Üniversitesi Yayın No: 29, İstanbul 2006.

EREN Fikret, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na göre Hazırlanmış Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Yetkin Yayınları, 17. Baskı, Ankara 2014.

EREN Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler Cilt I, Sevinç Matbaası, Gözden Geçirilmiş 2. Baskı, Ankara 1987.

GÜMÜŞ Mustafa Alper, Borçlar Hukuku Özel Hükümleri Cilt 1, Vedat Kitapçılık, 1. Baskı İstanbul 2008.

GÜNAL Vural, Sermaye Piyasası Hukuku Esasları, Beta Yayın, İstanbul 2007, 1. Baskı.

İŞINTAN Pelin, İsviçre Federal Mahkemesi'nin Bankacının Bilgi Verme Yükümlülüğü ile İlgili 16 Ağustos 2011 Tarihli Kararının İncelenmesi, Prof. Dr. Ata Sakmar'a Armağan, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2011/1, s. 503-520.

İKİZLER Metin, Centilmenlik Anlaşmaları, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Şeref Ertaş'a Armağan, Cilt 19, Özel Sayı, 2017, s. 415-441.

KAPLAN İbrahim, Bankaların Gözetimi, Denetimi ve Hukuki Sorumluluk, BATIDER, 3. Bası, Haziran 2006, Cilt: XXIII, Sayı: 3, Ankara 2006 [http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:j9pFeAC4megJ:profkaplanla woffice.com/info/Bankalar.doc+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr Erişim Tarihi: 19.04.2018]

KAPLAN İbrahim, Bankanın Hukukî Sorumluluğu, Prof. Dr. H. Tandoğan Armağanı, Ankara 1990, s. 449-460.

KARABABA Serdar, Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Seçkin Yayınları, 1. Baskı, Ankara 2001.

KARAHASAN Mustafa Reşit, Sorumluluk Hukuku, Birinci Kitap Kusura Dayanan Sözleşme Dışı Sorumluluk, İkinci Kitap Kusura Dayanmayan Sözleşme Dışı Sorumluluk, Beta Yayınları, İstanbul 1995.

KIRCA İsmail, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2000.

KIRMAN Ahmet, Opsiyon Sözleşmelerinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu, Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Banka ve Ticaret Hukuku

Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı – Hukuk Fakültesi, Ankara 1998, s. 713-745.

KOCAYUSUFPAŞAOĞLU / HATEMİ / SEROZAN / ARPACI, Borçlar Hukuku, Genel Bölüm, I. Cilt, Borçlar Hukukuna Giriş, Hukuki İşlem, Sözleşme, Yenilenmiş Genişletilmiş Tamamlanmış 4. Bası'dan 5. Tıpkı Bası, Filiz Kitabevi, İstanbul, 2010.

KORKMAZ Turhan, Hisse Senedi Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri, Ekin Kitabevi Yayınları, 1. Bası, Bursa 1999.

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

OĞUZMAN Kemal, **BARLAS** Nami, Medeni Hukuk Giriş, Kaynaklar, Temel Kavramlar, Beta Yayın, 11. Bası, İstanbul, 2004.

PENEZOĞLU Yusuf Gökhan, Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Kazancı Yayınları, 1. Bası, 2004.

POROY Reha, **TEKİNALP** Ünal, Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, Arıkan Yayınları, 18 Bası, Ekim 2007.

PULAŞLI Hasan, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 5941 Sayılı Çek Kanununa Göre Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, Adalet Yayınevi, 1. Baskı, Ankara 2011.

REVA Zeynep Hacıoğlu, Borsa Opsiyon Sözleşmesi, Prof. Dr. Özer Seliçi'ye Armağan, Seçkin Yayıncılık, Ocak 2006, s. 529 – 558.

ŞENOL Ömer Faruk, Hukuki Açından Bankaların Tezgahüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler, On İki Levha Yayıncılık, 1. Baskı, İstanbul, 2017.

TEKİNALP Ünal, Banka Hukukunun Esasları, Vedat Kitapçılık, Yeniden Yazılmış 2. Bası, İstanbul 2009.

UYANIK Atilla, Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Temmuz 1997, Yayın No: 79.

ÜLGEN Hüseyin, **HELVACI** Mehmet, **KENDİGELEN** Abuzer, **KAYA** Arslan, Kıymetli Evrak Hukuku, XII Levha Kitapçılık, Güncellenmiş 7. Baskı, İstanbul 2013.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri.

YANLI Veliye, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayınları, 1 Baskı, İstanbul 2005.

YASAMAN Hamdi, Banka Hukuku ile İlgili Makaleler, Mütalaalar, Bilirkişi Raporları, Cilt II, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2013.

YASAMAN Hamdi, Menkul Kıymetler Borsası Hukuku, İstanbul 1992.

YAVUZ Cevdet, Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler), 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'na Göre Güncellenmiş ve Yenilenmiş 12. Baskı, Beta Yayınları, İstanbul 2013.

YILMAZ Gülşah, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile Borsanın Hukuki Sorumluluğu, Adalet Yayınevi, 1. Baskı, Ankara 2012.

YUMURTACI Gülçe, Opsiyon Sözleşmeleri, Sermaye Piyasasında Gündem, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Eylül 2012, Sayı 121, s. 5-19.

YUMURTACI Gülçe, Opsiyon Piyasaları, Sermaye Piyasasında Gündem, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Ocak 2013, Sayı 125, s. 8-21.

Online Kaynaklar

<http://www.bddk.org.tr>

<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sozluk>

<http://borsaistanbul.com/>

<http://kazanci.com>