

Ödünç Menkul Kıymet İşlem Risklerin İncelenmesi

Fevzi Öztürk¹

Başvuru Tarihi: 13.07.2021

Kabul Tarihi: 23.07.2021

Yayın Tarihi:25.09.2021

ÖZ

Bu çalışmanın amacı; ödünç menkul kıymet işlemlerinde karşılaşılabilecek riskleri ortaya koymak ve bu işlemlere özgü riskleri tanımlamaktır. Araştırmada, her finansal işlemin doğasında olan bazı risklerin ödünç menkul kıymet işlemlerine yansımaları ele alınmıştır. Ödünç menkul kıymet işlemlerindeki risklerin yönetilmesi ve asgariye indirilmesinin yöntemleri ortaya koyulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Ödünç Menkul Kıymet, Merkezi Karşı Taraf (MKT), Risk Yönetimi

ABSTRACT

The purpose of this work is to reveal the risks that may be encountered in securities lending transactions and to define the risks specific to these transactions. The reflections of some risks that are inherent in any financial transaction with respect to securities lending facilities are discussed within the scope of this research. Methods of managing and minimizing risks in borrowed securities are presented.

Keywords: Securities lending, Central Counterparty (CCP), Risk Management

1. Giriş

Ödünç işlemlerinde risk, ödünçün verilmesinden başlayıp işlemlerin nihayetlenmesine kadar devam eder. İşlemlere taraf olanlar bu olası riskleri bilmekle birlikte, özellikle ödünç veren açısından sağlanacak fayda, karşılaşılabilecek olası risklerden daha ağır basmaktadır.

Ödünç işlemlerinin her geçen gün biraz daha manuel süreçlerden otomasyon süreçlerine kayması neticesinde, risk düzeyleri düşmekle birlikte, tamamen ortadan kalkması söz konusu değildir.

Ödünç menkul kıymet işlemlerinde karşılaşılabilecek temel riskler, kredi riski, likidite riski, piyasa riski, yasal risk, operasyonel risk, uzlaşma riski ve saklama riskidir. Bu riskleri etkin bir Merkezi Karşı Taraf (MKT) uygulamasıyla minimuma indirmek ve yönetmek mümkündür.

2. Literatür Taraması

Literatürde, ödünç işlemlerinin teknik ve piyasa dinamikleri üzerindeki etkilerinin incelendiği ve ödünç menkul işlemlerinin risklerine de bu incelemeler içinde kısaca değinildiği görülmüştür.

Motani (1992) ödünç işlem risklerinin tamamen ortadan kaldırmanın mümkün olmadığı, riski en aza indirmek için sözleşmelerin uygun şekilde düzenlenmesi gerektiği sonucuna varmıştır.

Yetim (1997), ödünç risklerini kısa olarak; teminat, temerrüt ve işlem riski olarak genel hatlarıyla üç başlıkta ele almıştır. IOSCO (1999), ödünç risklerini; kredi riski, likidite riski, piyasa riski, yasal risk, operasyonel risk, uzlaşma riski ve saklama riski olarak saptamış ve bu risklerin minimize edilip yönetilmesine yönelik tavsiyelerde bulunmuştur.

Fabozzi ve Mann (2005), ödünç risklerini çok yönlü olarak incelemiş, risklerin sayısallaştırılması ve riskle getiri ve performans ölçümleri arasında ilişki kurmuş, likidite risklerine karşı teminat yapılarının likit varlıklardan oluşturulması gerektiğini savunmuşlardır.

Aksoy (2008), açığa satış ve ödünç risklerini bir arada inceleyerek riskleri işleme taraf olanların karşılaştığı riskler ve sisteme ilişkin riskler olarak ikiye ayırmıştır. Gregoriou'da (2012), açığa satış ve ödünç risklerini bir arada incelemiştir.

Ösken (2014) ödünç işlemlerinde kredi riskini etkileyebilecek değişkenler arasından pay fiyatlarının oynaklığı ile ilgili payın ödünç temerrüt ilişkisini incelemiştir. Fiyat oynaklığı ile ödünç sözleşmesinin temerrüdü arasında istatistiksel bir ilişkinin varlığına rağmen, likidite ya da pay fiyatları ile temerrütler arasında ilişki kurulamadığı sonucuna varmıştır.

¹ fevziotzurturk@gmail.com, İstanbul Ticaret Üniversitesi / Finans Enstitüsü, 0000-0001-8114-8653

Fevzi Öztürk

3. Ödünç Menkul Kıymet İşlemlerindeki Riskler

Ödünç işlemleri yatırımcılar açısından likidite ve esneklik gibi avantajlarına rağmen risksiz işlemler değildir (Yetim, 1997, s.206). Neredeyse her menkul kıymet ödünç verme işleminde, borç verenler karşı taraf temerrüt riski, teminatın yeniden yatırım riski, piyasa riski, likidite riski, operasyonel risk ve yasal risk gibi birçok riske maruz kalmaktadır (Kataria, R. 2017).

Ödünç menkul kıymet işlemlerinde karşılaşılan risklerin tamamen ortadan kalkması söz konusu değildir (Motani, 1992, s.107). İşlemlerin teminatlandırılmış olması, günlük olarak teminat ayarlamaları ve test edilmiş yasal çerçevesi düşük riskli bir faaliyet haline getirebilir (ISLA, 2021, s.22).

Ödünç işlemlerinde risk türleri ve kaynakları, menkul kıymet işlemlerinde katılımcıların karşılaştığı risklere benzer. Ancak menkul kıymet ödünç verme, bu risklere maruz kalma süresini uzatabilir (IOSCO, 1999, s.40). Bu riskleri minimuma indirmenin yolu ise rasyonel araştırma ve tahlil ile gerekli olan tüm hükümlerin ödünç sözleşmesine konulması ile mümkün olabilmektedir (Yetim, s.207).

Ödünç işlemlerinin risk düzeyleri her geçen gün biraz daha düşmekle beraber, ödünç veren açısından sağlanan fayda karşılaşılabilecek risklerden daha ağır basmaktadır (Morningstar, 2018, s.2). Ancak, riskleri tek bir işlem perspektifinden değerlendirmek, bir piyasadan kaynaklanabilecek sistemik şokları muhtemelen gözden kaçıracaktır (Ösken, 2014, s.9).

3.1. Kredi Riski

Ödünç menkul kıymet işlemleri kredi riskine yol açabilen finansal bir işlemdir (Ösken, s.3). Ödünç işlemlerinde kredi riski, işlemi yapan tarafların işleme dair sözleşme yükümlülüklerine uymayarak ilgili yükümlülükleri kısmen veya tamamen zamanında yerine getirmemesinden kaynaklanan risklerdir (IOSCO, s.41).

Bir menkul kıymet ödünç verme işlemi teminatsız olarak yapılırsa, ödünç veren ödünç vadesi boyunca anapara riskine maruz kalabilir. Ödünç işlemi teminatl yapılırsa dahi karşı tarafın temerrüde düşmesi halinde teminatın tasfiye edilememesi de ödünç verenler açısından bir risk unsurudur. İşlemin teminatl yapılması gelecekteki potansiyel kredi risklerini önemli ölçüde azaltıcı etki yapacaktır.

Ödünç işlemlerinde kredi riskini azaltmak için genel yaklaşım; karşı tarafın (borçlunun) güvenilirliğini doğru bir şekilde değerlendirmektir. (Ösken, s.41). Kredi risklerini en aza indirmek için ödünç sözleşmelerinin buna uygun düzenlenmesi gerekmektedir (Motani, s.108).

Kredi riskini karşı taraf riski ve teminat riski olarak iki ana grupta inceleyebiliriz.

3.1.1. Karşı Taraf Riski

Ödünç menkul alan tarafın temerrüde düşerek, ödünç aldığı menkul kıymeti ödünç aldığı tarafa teslim etmemesi halinde (Türker, 2001, s.122) ve sözleşmeden kaynaklanan hakların yerine getirilmemesi ve teminat ve ödünce konu menkulün devir teslim işlemlerinden birinin beklenildiği gibi gerçekleşmemesi durumunda karşı taraf riski oluşur.

İşlemin teminatsız yapılması, işlemin vadesinde ödünç alanın ödünç verene kıymeti eksik veya tam olarak teslim edememesi, ödünç alanın ödünç menkul kıymetten doğan kar payı, yeni pay alma hakkını sözleşmede hüküm bulunmasına rağmen kullanamaması durumları da karşı taraf riskini doğurur (Aksoy, 2008, s.59-60).

3.1.2. Teminat Riski

Ödünç işlemlerinde teminat alınmadan ödünç menkul kıymeti karşı tarafa devir ve teslim işlemi yapılıyorsa, ödünç işleminin başlangıç aşamasında ödünç veren açısından teminat riski söz konusudur. Ödünç işleminin teminata dayanmaması halinde ödünç veren ödünç işleminin vadesi gelene kadar üzerinde risk taşımaktadır. Diğer taraftan tersi durumda ise, ödünç işlemin başlangıcında, ödünç menkul kıymet karşılığında ödünç alan ödünç verene teminat veriyorsa, vermiş olduğu bu teminatları ödünçün iadesi esnasında geri alamama durumu da teminat riskidir (IOSCO, s.28-29).

Ödünç menkul kıymet verme karşılığında alınan teminat yeniden yatırıma yönlendirilmelidir. Ek teminat gereksinimi duyulduğunda ise ek teminatın yatırılma süresi ile teminatın yeniden yatırıma kanalize edilmesi arasında zaman kayması yaşanabilir (Dunham, Jorgensen ve Washer, 2016, s.23). Ödünç işlemi karşılığında kullanılan teminatın değerinde önemli bir düşüş, buna bağlı olarak ek teminat taleplerine ve dolayısıyla likidite risklerine maruz kalınabilir (IOSCO, s.43).

Ödünç veren aldığı teminatı likit olmayan portföylere yatırır ise iade sürecinde sıkıntılar yaşanabilir. Piyasaların oynaklığı, portföyün likiditesi ve konsantrasyonu ve teminat ile ödünç portföyleri arasındaki ilişki bu süreci etkiler. Ödünç ve teminat portföylerinin volatiliteleri ne kadar yüksekse, birbirleri arasındaki değer farklılıkları da o kadar yüksek olur (Fabozzi ve Mann, 2005, s.144 - 146).

Yüksek teminat gereklilikleri yatırımların faaliyetlerini azaltabilir, menkul kıymetlerin olması gerekenden daha düşük fiyatlandırılmasına neden olabilir. Tam tersi durumda ise yani düşük teminat çağrılarında spekülasyonda artışa, nakit açıklarına, pazarın zarar görmesine neden olabilir (Yay ve Kara, 2018, s.49-50). Diğer taraftan teminat değeri ödünç verilen menkul

kıymetin ikame maliyetinin altına düşerse ve ödünç alan temerrüde düşerse, bu durumda da ödünç veren bu iki değer arasındaki farka eşit bir zarara uğrayacaktır (ISLA, s.22).

3.2. Likidite Riski

Ödünç sözleşmelerinde likidite riski, sözleşmenin taraflarından birinin vadesi geldiğinde yükümlüğünü tam olarak yerine getirememesi ve temerrüde düşmesi halinde ortaya çıkmaktadır. Likidite riski, potansiyel olarak sistemik risk yaratma tehlikesini de bünyesinde barındırmaktadır. Tarafların yükümlülüklerini yerine getirmekten kaçınmaları, taahhütlerin zincirleme olarak yerine getirilememesine yol açabilmektedir (Suca, 2004, s.25).

Ödünç portföyü ve teminat yapısı ne kadar az likit olursa o ölçüde maliyet artışları ortaya çıkar (Fabozzi ve Mann, s.144). Teminat ve ödünç menkul kıymetin karşılıklı iadesi için taraflara tanınan sürenin kısa olması yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmemesi riskini de artıracaktır.

Ödünç alanlar aldıkları menkul kıymete sahip değildir ve ödünç verenler bunları vadesinden önce geri çağırdıklarında, borçlular bunları piyasadan almak isteyecek ve likidite baskısı yaşayacaklardır (Uysal, 2001, s.54). Benzer şekilde, ödünç verenlerin de likidite baskısıyla karşı karşıya kalma durumları olabilir. Aldıkları nakit teminatları yeniden yatırıma yönlendirme, yeniden transfer etme ve ipotek ettirmeleri durumunda beklenmedik yüksek miktarlardaki talepleri karşılayacak kadar likit varlıkları olmayabilir.

Ödünç işlemlerinin doğası gereği piyasa kaynaklı likidite riskleri de yaşanabilir. Piyasada alım satım fiyatları arasında geniş bir marj olması durumunda, açığa satış stratejisiyle ödünç alanların bu menkul kıymetleri piyasada satmak istemesi durumunda piyasada fiyatlara aşağı yönlü baskılara neden olabilir. Diğer taraftan verilen ödünç karşılığı alınan teminatların piyasa şartlarına göre iskontolu olarak tasfiye edilmesi de piyasa kaynaklı likidite risklerini ortaya çıkarabilir.

3.3. Piyasa Riski

Piyasa riski, varlıkların piyasa fiyatlarının seviyesindeki veya oynaklığındaki olumsuz hareketlerden kaynaklanan zarar riskidir (Courmet ve Sauders, 2006, s.190). Finansal işlemlerin doğasında normal olarak kabul edilen bu risk ödünç işlemleri için de geçerlidir. Ödünç menkul kıymet ve teminat portföyleri aynıysa, piyasa riskine maruz kalınmaz. Ancak uygulamada bu duruma pek rastlanmaz (Fabozzi ve Mann, s. 144).

Menkul kıymet ödünç vermede şu durumlarda piyasa riski ortaya çıkabilir: karşı tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesi sonucu temerrüde düşmesi, uygun olmayan marj ve teminatın yeniden yatırıma plase edilmesi (Aksoy, s.63-64). Temerrüt ödünç veren tarafı açık pozisyonda bırakabilir. Bu durumda ödünç verenin gerçekleşmemiş kazançları yok olabilir. Teminatsız bir ödünç işleminde, ödünç veren menkul kıymetlerin piyasa fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketlerinden dolayı piyasa riskine maruz kalacaktır. Menkul kıymetlerin büyük bir çoğunluğu teminatlandırıldığından anaparanın gerçek potansiyel riski, teminata göre ödünç verilen kıymetin piyasa fiyatındaki hareketlerine tabidir (IOSCO, s.44).

Bir başka piyasa riski oluşturabilecek işlem ise ödünç veren tarafından nakit olarak alınan teminatın yeniden yatırıma yönlendirilme aşamasında ödünç vadesi ile yeniden yatırımın vadesinin eşleşmemesidir.

Ödünç alan bir yatırımcı aldığı menkul kıymetleri üçüncü bir tarafa devredebilir. Ödünçün vadesi geldiğinde artık elinde olmayan menkul kıymetleri teslim etmek için piyasadan almak istediğinde ödünç aldığı fiyattan daha yüksek bir fiyatla karşılaşabilir.

3.4. Yasal Risk

Yasal risk; yasal düzenlemeler ile ilgili eksik, yanlış bilgi ya da belge nedeniyle karşılaşılan risktir (Büyükağaoğlu, 2011, s.80). Başka bir tanıma göre ise yasal risk; bir yönetmeliğin veya kanunun beklenmedik şekilde uygulanması veya bir sözleşmenin uygulanmaması nedeniyle oluşan zarar riski olarak tanımlanabilir (IOSCO, s.45).

Bir ödünç sözleşmesi çeşitli nedenlerle geçersiz veya uygulanamaz olabilir. Örneğin karşı taraf yerel yasalar kapsamında bir sözleşme düzenleme kapasitesine ve yetkisine sahip olmayabilir. Ödünç menkul kıymet verme düzenlemeleri, her iki tarafın daha sonraki bir tarihte yükümlülüklerini yerine getirmesi üzerine kurulu iki yönlü işlemler olduğundan, icra edilebilirlik sorunu her iki tarafta da yaşanabilir (IOSCO, s.45).

Bazı durumlarda da yasal sistem, takas prosedürlerini ve kurallarını desteklemekte yetersiz kalabilir. Bu yetersizlik de ödünç işlemlerini yasal risklere maruz bırakabilir (Suca, s.23). Bu nedenle yasal çerçeve ve menkul kıymet takas sistemleri, ilgili yargılamalarda iyi oluşturulmuş, açık ve şeffaf yasal temele sahip olmalıdır (İMKB, 1997, s.9).

Teminat düzenlemesi doğru kurgulanmış olsa bile, ilgili iflas kanununda alınan teminatları hızlı bir şekilde tasfiye etmesini engelleyen hükümler bulunabilir. Yerel hukuk karşı tarafın iflasından önce uygulanmamışsa teminat düzenlemeleri geçersiz kalabilir. Teminat üzerinde yeni alacaklılar çıkabilir ve teminat üzerinde hukuki olarak hak sahibi olan bu yeni alacaklılarla mevcut teminatlar bölüşülmek zorunda kalınabilir (IOSCO, s.45).

3.5. Operasyonel Risk

Operasyonel risk, bilgi sistemlerindeki veya iç kontrollerdeki eksikliklerden, insan hatasından, yönetim başarısızlıklarından veya dış olaylardan beklenmeyen bir sonuçla oluşan (ECB, 2009, s.56) ve potansiyel kayıp boyutu en yüksek olan risktir ve tüm diğer risklerin tetikleyicisi ve nedeni durumundadır (Mermod ve Kurtulan, 2010, s.131 -134).

Ödünç işlemlerinde özellikle ödünç veren açısından operasyonel risk önemlidir. Çünkü işlemin vadesinde ödünç verilen menkulün geri dönmesini beklemektedir. Ödünç işlemlerinin manuel süreçlerle yürütülmesi, tutarsızlıklara ve hataya sebep olabilir (ECB, s.37). Teminat çağrılarını izlemek otomatize olmamış sistemlerde manuel müdahaleler gerektirebilir. Bu süreçler ise teminat güncellemelerinde eksik ve hatalı teminat çağrıları oluşmasını doğurabilir.

Ödünç menkul kıymet işlemleri çeşitli ve karmaşık ticari, idari, operasyonel ve muhasebe süreçlerini içerdiğinden taraflar bu işlemlerde personelin uzmanlığına ve karşılıklı taahhütlerine güvenirlir. Bu karmaşık işlemlerin özellikle piyasa dalgalanmasının ve volatilitenin olduğu dönemlerde yönetilmesi ödünç işlemleri açısından kritik bir öneme sahiptir.

Ödünç menkul işlemlerinde operasyonel risk özel bir öneme sahiptir. Ödünç işlemlerinin tam olarak yerine getirilmesi ve işlemlerin gerçekleşebilmesi için prosedür ve yönetmelik kontrollerinin mevcut ve yürürlükte olması gerekmektedir (Aksoy, s.62). Ödünç işlemlerinde yaşanabilecek bir operasyonel risk; ödünç işleminin takas sürecinin tamamlanmasına engel olacak, likidite ve temerrüt sorunlarına yol açacak ve sistemin kredi riski kontrol mekanizmalarını etkisiz hale getirecektir (Gregoriou, 2012, s.153).

Ödünç menkul işlemlerinde operasyonel riskler şunları içerir: Bir tarafın kendi sistemlerinde ve iç kontrol prosedürlerinde bulunan riskler. Uzlaşma veya teslim sisteminden kaynaklanan riskler. Kullanılan aracı kurumdan veya saklama kuruluşundan kaynaklanan riskler. Yasal gereklilikler ve vergisel riskler. Bu risklerin bazılarında risk yönetimi mümkün olsa da, ortadan kaldırılamayan risk kalıntıları olacaktır (Motani, s.108).

3.6. Uzlaşma Riski

Ödünç işlemlerinde uzlaşma riski; münferit işlemlerin tamamlanması veya kapatılmasının beklendiği gibi gerçekleşmemesini ifade eder. Uzlaşma riskinin ortaya çıkması likidite risklerine de yol açabilir (IOSCO, s.45).

Uzlaşma riskinin iki ana kaynağı bulunmaktadır. Birincisi, işlemlerin yönetilememesi ve sonuçlanamamasıdır. İkincisi ise işlemin ödeme ve teslimat aşamalarında yaşanan gecikme ya da tamamlanamama durumudur (Ösken, s.17).

Ödünç alan ve verenin maruz kalabileceği uzlaşma riski, “Ödeme Karşılığı Teslim (DVP)” veya “Teslim Karşılığı Teslim (DVD)” takas sistemlerinin uygulandığı durumlarda ortadan kalkmaktadır. Ödünç işlemi DVP veya DVD temelinde gerçekleşmediğinde taraflar ana kredi riskine de maruz kalabilmektedir. İşlemin kapatılmasının zor ve maliyetli olduğu durumlarda borçlular işlemi kapatmamayı tercih edebilmektedir (Gregoriou, s.158). Bu sistemlerden birinin geçerli olmaması halinde ise, genel uygulama ödünç veren tarafından, ödünç alana teminat veya menkul kıymet teslim edilmeden menkul kıymet veya teminatların teslim edilmemesidir. Dolayısıyla DVD veya DVP sistemlerinin geçerli olmaması halinde ödünç alan taraf bu riske maruz kalmaktadır (IOSCO, s.28-46).

3.7. Saklama Riski

Saklama hizmetinin temel amacı finansal araçların güvenliğinin yatırımcılar adına sağlanmasıdır (Peker ve Karaağaçlı, 2015, s.345). Ödünç menkul kıymet işlemlerinde saklama riski: emaneten saklama kuruluşuna teslim edilen menkul kıymetlerin acizlik, ihmâl veya dolandırıcılık eylemi sonucunda eksilmesi veya zayı edilmesi riskidir. Saklama riski, menkul kıymetlerin yasal statüsü, saklama görevlisinin uyguladığı muhasebe uygulamaları ve saklama ilişkisini düzenleyen prosedürler ve yasa dâhil olmak üzere çeşitli faktörlerden etkilenir. Menkul kıymetlerin saklama kuruluşunun diğer varlıklarından ayrı bir hesapta tutulması ve saklamacının iflası durumunda bunların ayrıştırılabilir olması gerekir (IOSCO, s.47-48). Menkul kıymet ödünç işlemlerinde saklama riski esas olarak teminat düzenlemelerinde ortaya çıkmaktadır.

4. Ödünç Menkul Kıymet İşlemlerindeki Risklerin Yönetilmesi

Birçoğu yönetilebilir ve düşük olasılıklı riskler barındıran ödünç menkul kıymet işlemlerinde riskleri minimize etmenin yolu; işlemlerin teminata dayandırılması ve bu teminatların günlük olarak takip edilip teminat ayarlamaları, periyodik dönemler itibarıyla stres testlerinin uygulanması ve de yükümlülüklerin yasal sözleşmelerle çerçevesinin belirlenmesidir. Ayrıca takas sürecinin sonlandırılmasını garanti eden garanti fonlarının kurulması da riskin yönetimine ve minimize edilmesine yardımcı olur.

Ödünç işlem risklerini minimize etme ve yönetmede MKT uygulamaları önemli bir işlev görmektedir. MKT’ler modern risk yönetim sistemleri ve kıymet/nakit netleştirme uygulamaları vasıtasıyla alım-satım işlemlerinde karşı taraf riskini indirmektedir ve takas işleminin gerçekleşmesini garanti altına almaktadır. Bu sayede sistemdeki temerrüt riski azaltılabilmektedir (Peker ve Karaağaçlı, s.346-347). Çünkü MKT, alıcıya karşı satıcı, satıya karşı alıcı konumuna girerek sözleşmenin taraflarının temerrüt riskini izole eden bir sistemdir (Suca, s.2). Sistemin etkin kullanımı sonucunda, hem sisteme üye olanlar açısından zaman ve para tasarrufu sağlanacak, piyasalara olan güvenin artmasını ve dolayısıyla sistemik riskin ortaya çıkması engellenebilecek, karşı taraf riskleri kontrol altına alınacaktır (Eren, 2019, s.170). MKT, sistemik risklere karşı bir kale vazifesi görür (İMKB, s.39).

Ödünç işlemlerinin MKT çatısı altında gerçekleşmesi durumunda riskler asgariye indirilebilmektedir. MKT üyelerden potansiyel piyasa hareketleri ve temerrüt durumlarına karşılık açık pozisyonları nispetinde teminat talep eder. MKT bu pozisyonları günlük bazda izler ve teminat tamamlama çağrılarında bulunur. Teminatların tek çatı altında etkin olarak MKT tarafından yönetilmesi ve teminata konu varlıkların likit olarak belirlenmesi nedeniyle, teminata konu varlıklara konsantrasyon limitleri ve kontroller uygulanır.

Herhangi MKT bulunmayan ve tezgahüstü piyasalarda gerçekleşen işlemler, tamamen taraflar arasında gerçekleşmekte ve bir tarafın yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunu tanımlayan karşı taraf riski tamamen işlemin taraflarının üzerinde bulunmaktadır (Aktaş, 2013, s.169). MKT uygulaması finansal istikrar açısından büyük önem arz etmektedir (Teker, 2013, s.190).

5. Sonuç

Ödünç menkul kıymet işlemleri yapısı gereği bazı riskler taşır. Söz konusu bu riskler tüm ödünç vadesi boyunca devam eder. Ödünç menkul kıymet işlemine taraf olanlar bu risklere karşılık sağlayacakları faydanın daha yüksek olması nedeniyle ödünç işlemlerini yapmaktadırlar. Ödünç menkul kıymet işlemlerinde karşılan riskler; kredi, likidite, piyasa, yasal, operasyonel, uzlaşma ve saklama riski olarak sınıflandırılabilir. Ödünç işlemlerinde karşılaşılan bu risklerin düzeyleri düşük olmakla birlikte yönetilebilir risklerdir. Ancak tamamen ortadan kaldırılması mümkün değildir.

İşlemlerin organize piyasalarda gerçekleştirilmesi ve MKT yapısının modern risk yönetim sistemleriyle ödünç menkul kıymet işlem risklerini minimize etmek mümkündür. İşlemlerin bir MKT garantörlüğü altında gerçekleştirilmesi; ödünç menkul kıymet işlemlerinde MKT'nin satıcıya karşı alıcı, alıcıya karşı satıcı rolünü ve sorumluluğunu yerine getirmesiyle ve de etkin risk yönetim teknikleriyle minimize edilebilmektedir.

KAYNAKÇA

- Aksoy, M. (2008). *Açığa Satış, Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri, Türkiye ve Dünya Uygulamalarının Karşılaştırılması*. Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Doktora Tezi. İstanbul.
- Aktaş, C. (2013). *Hukuki Bakımdan Türkiye’de Merkezi Karşı Taraf Uygulaması*. Türkiye Sermaye Piyasalarında MKT uygulaması Sempozyumu. İAV. İstanbul 167-184.
- Büyükağaoğlu, Ş. I. (2011). *Ticari Bankalarda Fon Yönetimi ve Fon Yönetiminde Karşılaşılan Finansal Riskler*. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Programı. Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- Cournet, M. M. ve Sauders, A. (2006). *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach*, McGraw Hill, Singapore.
- Değertekin, E. A. (2011, Ocak). Merkezi Karşı Taraf. *TSPAKB Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*. S.101, 23-31.
- Dunham, L. M., Jorgensen, R. ve Washer, K. (2016, Kasım). *Securities Lending Activities in Mutual Funds and ETFs: Ethical Considerations*, *Journal of Business Ethics*. C.139. No.1.
- Eren, E. (2019). Merkezi Karşı Taraf Uygulaması ve Merkezi Karşı Taraf Üyelik Sözleşmesinin Hukuki Niteliği. *Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi*, 5 (2), 170-191
- European Central Bank (ECB). (2009, Mayıs). Recommendations For Securities Settlement Systems and Recommendations For Central Counterparties In The European Union.
- Fabozzi, F. J. ve Mann, S. V. (2005). *Securities Finance: Securities Lending and Repurchase Agreements*, ABD, John Wiley & Sons Inc.
- Gregoriou, G. N. (2012). *Handbook of Short Selling*. Elsevier Inc. USA.
- IOSCO (1999, Temmuz). *Securities Lending Transactions: Market Development and Implications*.
- ISLA. (2021, Şubat). *The Institutional Investor Guide to Securities Lending*.
- İMKB Dergisi. (1997). C.7, S.28.
- Kataria, R. (2017, 18 Mayıs). *Securities Lending: A Focus on Two Risk Areas*, 18 Haziran 2021 tarihinde The Wall Street Journal <https://deloitte.wsj.com/riskandcompliance/2017/05/18/securities-lending-counterparty-default-and-collateral-reinvestment-risks/> adresinden alındı.
- Mermod, A.Y. ve Kurtulan, Ö. (2010). Operasyonel Risk Ölçümünde Gelişmiş Ölçüm Yaklaşımlarının Kullanılmasının Fayda ve Maliyeti, *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 12 (2), 130-151.
- Morningstar Manager Research (2018, Aralık). *Securities Lending An Examination of the Risks and Rewards*, 11 Haziran 2021 tarihinde https://www.morningstar.com/content/dam/marketing/shared/pdfs/Research/Securities_Lending_An_Examination_of_the_Risks_and_Rewards.pdf adresinden alındı.
- Motani, H. (1992). Risks in International Securities Lending - Identification and Minimisation, Mabry J. İçinde, *International Securities Lending*, (s.107-115) Finance and Capital Markets Series. Palgrave Macmillan, London. https://doi.org/10.1007/978-1-349-12588-3_7
- Ösken, L. C. (2014). *Estimating Defaults In Organized Security Lending Markets: An Empirical Study On A Default Indicator*, Yüksek Lisans Tezi, Boğaziçi Üniversitesi, Yönetim Bilişim Sistemleri Bölümü, İstanbul.
- Peker, İ. ve Karaağaçlı, B. (2015, Temmuz). Dünyada ve Türkiye’de Sermaye Piyasası Altyapı Kurumları, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, C.7, S.13, 341-375
- Suca, C. (2004). Türkiye’de Takas Sistemi ve Sistemin Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Öneriler. *Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Yeterlik Etüdü*.
- Teker, B.Y. (2013). Hukuki Bakımdan Türkiye’de Merkezi Karşı Taraf Uygulaması. *Türkiye Sermaye Piyasalarında MKT uygulaması Sempozyumu*. İAV. İstanbul 185-207.
- Uludağ, D. T. (2001). Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği. *Sermaye Piyasası Kurulu*. Yayın No:134. Ankara.
- Uysal, Ö. (2001). Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri ve Türkiye Örneği. MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Yay, G. G. ve Kara, B. (2018). Takasbank’ın Risk Yönetimindeki Rolü: Karşılaştırmalı Bir Analiz. *Ekonomik Yaklaşım Derneği*, 29 (108): 43-68.

Yetim, S. (1997). Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri. C.1. *Sermaye Piyasası Kurulu*. Yayın No:73. Ankara.