

Referans Faiz Oranı (IBOR) Reformu Hakkında Sıkça Sorulan Sorular

Referans faiz oranı nedir?

Finansal ürün sözleşmelerinde kullanılan faiz oranları sabit veya değişken olarak belirlenebildiği gibi referans faiz oranları da yaygın olarak kullanılmaktadır. Londra Bankalararası Faiz Oranı (LIBOR), en sık kullanılan referans faiz oranlarından biri olup türev, tahvil, kredi gibi ürünlerde referans alınmaktadır.

LIBOR, Londra'da her iş gününde yayınlanmakta olan ve ICE Referans İdaresi (IBA) tarafından yönetilen referans faiz oranıdır. LIBOR, 20 panel bankanın beş para biriminde (USD, EUR,CHF,GBP ve JPY) yedi vade aralığı (gecelik, haftalık, 1,2,3,6 ve 12 aylık) için verdiği kotasyonlara dayanmaktadır.

Bazı ülkeler, kendi para birimleri adına özel referans faiz oranları kullanmaktadır. EUR için EURIBOR, JPY için TIBOR ülkelerin kendi para birimleri adına kullandıkları özel referans oranlarına örnek gösterilebilir.

Referans faiz oranları neden değişiyor?

2008 krizinden sonra, bankalararası günlük işlem hacminin azalması likitide derinliğinin kaybolmasına, mevcut referans faiz oranı olan IBOR'ların manipülasyon olasılığının artmasına sebep olmuştur. IBOR'lardan farklı olarak gözlemlenebilir işlemlere dayalı olarak belirlenecek alternatif referans faiz oranlarının kullanımıyla piyasaların sağlam bir temele oturtulması amaçlanmaktadır.

Finansal piyasalarda neler yaşanıyor?

G20, 2013 yılında Finansal İstikrar Kurulu'ndan (FSB) önemli referans faiz oranlarının gözden geçirilmesini ve bu oranlar üzerinde bir reform önerilmesini istemesi üzerine FSB, 2014 yılında iki temelden oluşan tavsiyesini yayınlamıştır;

- Referans faiz oranlarının temel piyasa koşullarını yansıtmalarını ve mümkün olduğunca işlem bazlı kalmasını sağlamak adına LIBOR'da (ve eşdeğerlerinde) reform yapmak,
- Kredi ve vade unsuru içermeyen referans faiz oranlarını geliştirmek

İngiltere Finansal Yönetim Otoritesi (FCA) halihazırda LIBOR hesaplamasına katkıda bulunan panel bankaların, 2021 sonundan itibaren faiz oranı ibraz etmek zorunda kalmayacaklarını açıklamıştır.¹

Dünya genelindeki düzenleyici kuruluşlar, LIBOR oranlarından uzaklaşmanın teşvik edilmesinde aktif rol oynamakta olup başta krediler, menkul kıymetler, borçlanmalar, türevler ve diğer finansal araçları fiyatlandırmak için kullanılacak alternatif referans faiz oranları ile yeni ürünler geliştirme konusunda çalışmalara devam etmektedirler.

Mevcut referans faiz oranlarına alternatif referans faiz oranları nelerdir?

Alternatif referans faiz oranları, piyasa ihtiyaçları ve diğer birçok amaç için oldukça uygun, sağlam ve güvenilir gecelik referans oranları sağlamaktadır.

Hem nakit, hem de türev piyasalarının, alternatif referans faiz oranlarını ana referans faiz oranı olarak kullanmaya başlaması beklenilmektedir.

Para birimi	Mevcut referans faiz oranı	Alternatif referans faiz oranı	İşlem türü
-------------	----------------------------	--------------------------------	------------

¹ Mevcut durumda, belirli bir süre yayınlanması devam edecek oranlar söz konusu olabilecektir.

Para birimi	Mevcut referans faiz oranı	Alternatif referans faiz oranı	İşlem türü
USD ²	LIBOR	SOFR, teminatlı gecelik finansman oranı	Teminatlı
EUR ³	LIBOR, EURIBOR	€STR, Euro kısa vadeli faiz oranı	Teminatsız
GBP	LIBOR	SONIA, Sterlin gecelik endeks ortalaması	Teminatsız
JPY	LIBOR	TONAR, Tokyo gecelik faiz ortalaması	Teminatsız
CHF	LIBOR	SARON, İsviçre ortalama gecelik oranı	Teminatlı

Geçiş nerelerde oluyor?

ABD, Avrupa ve Asya dahil olmak üzere tüm büyük ekonomilerde geçiş süreci devam etmektedir. Ülkemizde de benzer bir süreç izlenmekte olup TRLIBOR'a alternatif olarak Borsa İstanbul tarafından Türk Lirası referans faiz oranı (TLREF) ve TLREF endeksi Haziran 2019'dan itibaren yayımlanmaktadır.

Değişim sürecinde olan hangi referans faiz oranları yaygın olarak kullanılmaktadır?

Kendi para birimlerine sahip tüm ülkelerin, bu para birimlerindeki finansal ürünler için kullanılan kendi referans faiz oranları bulunmaktadır. Bu durumun Türkiye'deki örneği TRLIBOR'dur.

Dünyadaki değişken faizli birçok finansal ürün, beş LIBOR oranından birini referans almaktadır; Sterlin, ABD Doları, Japon Yeni, Euro ve İsviçre Frangı LIBOR'larıdır.

Avrupa Birliği'nde ise Euro için üç referans faiz oranı vardır: Euro Gecelik Endeksi Ortalaması (EONIA), EUR LIBOR ve Avrupa Bankalararası Faiz Oranı (EURIBOR).⁴

ABD'de USD LIBOR, bu sürecin bir parçası olarak reform kapsamındadır.

² USD LIBOR'un en çok kullanılmakta olan gecelik, 1 aylık, 3 aylık, 6 aylık ve 12 aylık oranların Haziran 2023'e kadar yayınlanmasına devam edilmesine uluslararası düzenleyici kuruluşlar tarafından sıcak bakılmaktadır. Fakat düzenleyici kuruluşlar, yeni ürünlerin bu oranlar üzerinden oluşturulmasını tavsiye etmemektedir.

³ EURO kısa vadeli faiz oranı (€STR), 2021 sonunda EURO gecelik endeks ortalaması (EONIA)'nın yerini alacaktır. EURIBOR için potansiyel bir sonlandırma tarihi bulunmamaktadır.

⁴ Diğer referans faiz oranlarından farklı olarak EURIBOR'un, Eylül 2019'da AB Referans Yönetmeliği (Benchmark Regulation-BMR) ile uyumlu olacak şekilde yeniden yapılandırılmasıyla birlikte, 2021'in sonundan sonra da kullanımda kalması beklenmektedir.

Tüm referans faiz oranları kullanımdan kalkacak mı?

Referans faiz oranı reform sürecinin odak noktası, yayımlanmasının durdurulması beklenen beş ana LIBOR'dur (GBP, USD, EUR, JPY ve CHF). Söz konusu referans faiz oranları 2021'in sonundan itibaren Avrupa Birliği'nde faizleri düzenleyen yönetmelik (AB-BMR) uyarınca kullanıma uygun olmayacağından değişim kapsamında değerlendirileceklerdir.

EURIBOR, AB-BMR gerekliliklerini karşılamak, yönetim çerçevesini güçlendirmek ve yeni bir hibrit metodoloji geliştirmek adına son yıllarda derinlemesine reformlara tabi tutulmuştur.

Bununla birlikte birçok düzenleyici kurum, önümüzdeki yıllarda referans faiz oranlarını değiştirmeyi planlamakta veya özellikle Asya piyasalarındaki düzenleyici kurumlarda olduğu gibi mevcut ve yeni referans faiz oranlarının birlikte kullanılabilmesi için çok oranlı bir sistem üzerinde çalışmalar yapmaktadırlar.

Geçiş kimleri etkiler?

Geçiş, IBOR'lar ile bağlantılı finansal ürün(ler)e sahip olan ve kendi para birimi için alternatif referans faiz oranı belirleyecek olan tüm piyasa oyuncularını etkileyecektir.

IBOR referans faiz oranları hangi ürünlerde kullanılmaktadır?

Günümüzde IBOR referans faiz oranları, değişken faizli finansal ürünlerin en önemli parametrelerinden birisidir. Referans faiz oranlarının değişim süreci krediler, menkul kıymetler, borçlanmalar (Nakit Ürünler) ve türev ürünleri etkileyecektir.

Geçiş ne zaman olacak?

IBOR'ların yayımlanmasının 2021 yılı sonunda sona ermesi beklenmektedir. Dolayısıyla alternatif referans faiz oranlarına geçiş sürecinin bu tarihten önce tamamlanması gerekmektedir. Ayrıca 2021 sona ermeden IBOR referanslı sözleşmelerin yedek faiz (fallback) hükümlerini güncelleme de bu geçişte önem arz etmektedir.

Yedek faiz hükmü (Fallback language) nedir?

Yedek faiz hükümleri, "tetikleyici" bir olay meydana geldiğinde devreye giren ve işlemi etkileyen referans faiz oranının artık mevcut olmaması durumunda alternatif bir referans faiz oranına geçiş için atılması gereken adımları tanımlayan hükümlerdir.

Referans faiz oranları reformu bağlamında yedek faiz hükümleri, IBOR'ların yayını sonlandığında veya FCA LIBOR'un artık ilgili piyasayı temsil etmediğini duyurduğunda tetiklenebilir. Ancak tetikleyici olay her bir yedek faiz düzenlemesi yönünden ayrı ayrı değerlendirilmelidir.

Öte yandan bir çok finansal sözleşmede yedek faiz hükümlerinin, bir referans faiz oranının kalıcı olarak sonlandırılması ihtimaline göre değil de geçici olarak kullanılmaması ihtimaline göre tasarlandığı görülmektedir. Bunun yanı sıra yedek faiz hükümleri hukuki olarak yeni bir faiz oranı tespit ediyor olsa dahi bu oran çeşitli sebeplerle uygulanabilir olmayabilir yahut ticari olarak tarafların amacına uygun bir sonucu sağlamayabilir.

Yedek faiz hükümleri ideal olarak, IBOR'ların sonlandırılmasına karşın, etkili, sağlam, karışıklığa imkan vermeyecek şekilde net ve uygulanabilir olacak biçimde ve her bir piyasa katılımcısı tarafından münferiden tanzim edilmelidir.

Ne zaman, ne değişiklikler gerçekleşecek?

Tüm ürünler için IBOR geçişi 2021 yılı sonundan sonra beklenilmesine rağmen bu durum ülkeden ülkeye değişim gösterebilmektedir.

Örneğin Birleşik Krallık'ta, piyasa katılımcılarının 2021 yılının 1. çeyreğinin sonuna kadar IBOR bağlantılı ürün envanterlerini önemli ölçüde azaltmaları gerekmektedir.

2021 yılının sonundan sonra vadesi dolacak mevcut türev sözleşmelerinde geçiş yapılmalı ve mevcut ISDA IBOR Yedek Faiz Protokolünü uygulamak adına protokole taraf olunması değerlendirilmektedir. (adherence).

ISDA protokolleriyle ilgili daha fazla bilgiyi nerede bulabilirim?

ISDA'nın web sitesi bu konuda oldukça ayrıntılı bir bilgi kaynağıdır.

- [Benchmark Reform and the transition from LIBOR](#)
- [ISDA Fallbacks Protocol](#)
- [ISDA Benchmarks Supplement & ISDA Benchmarks Supplement FAQs](#)
- [ISDA Benchmarks Supplement Protocol & Protocol FAQs](#)

ISDA Benchmarks Supplement [How to Adhere: Step-by-Step instructions](#)

Yasal Uyan

Resmi mercilerin yönlendirme ve talimatlarıyla oluşturulan TBB Ulusal Çalışma Grubu ("UÇG") ve alt çalışma gruplarının toplantıları sonucunda, TBB'ye ve UÇG'na danışmanlık hizmeti veren bağımsız firma tarafından, herhangi bir yönlendirme, öneri ve taahhüt içermeksizin, sadece üye bankalarımıza ve kamuoyuna, UÇG'nun konu hakkındaki faaliyetlerine ilişkin genel nitelikte bilgiler verilmesi ve bunların gerektiğinde resmi mercilerle paylaşılması amacıyla hazırlanmış olan sunumlardaki bilgi ve açıklamalar, konunun tamamını içermediği gibi, içerdikleri konularla ilgili danışmanlık veya tavsiye amacı da taşımamaktadır. Sunumlar sadece bilgilendirme amaçlı olarak yayınlanmakta olup, içeriklerine dair Birliğimizin ve danışmanlık hizmeti veren firmanın hiçbir sorumluluğu bulunmamaktadır. Birliğimizce, sunumlar içeriğindeki konulara ilişkin genel ya da özel nitelikte herhangi bir görüş beyan edilmemektedir. Sunumlarda yer alan bilgi ve açıklamalar Birliğimizin resmi görüşünü veya bu konularda alınmış ya da alınabilecek bir kararı yansıtmamaktadır. Yürürlükte olan rekabet hukuku kuralları çerçevesinde bütün teşebbüslerin ticari strateji ve kararlarını bağımsız bir şekilde belirlemeleri gerekmektedir. Sunumlarda yer alan hiçbir husus, bahse konu düzenlemelere aykırı şekilde yorumlanamaz. Birliğimizin bu metinlerde yer alan bilgileri güncelleme veya düzeltme yükümlülüğü bulunmamaktadır.