



## USD REFERANS FAİZİ OLARAK KULLANILAN SOFR

Londra para piyasalarındaki bankaların ileriye dönük olarak beklentileri ile şekillenen ve bu nedenle de manipülasyona konu olan LIBOR'un (*London Internank Offer Rate*) kullanımına kademeli olarak son verilmesi kararı ile birlikte alternatif referans faiz oranları oluşturulmasına yönelik dünyada çeşitli çalışma komiteleri kurulmuştur. Bu komitelerden biri olan *Alternative Reference Rates Committee* tarafından da USD LIBOR'a alternatif olarak ABD Hazine menkul kıymetlerine dayalı gecelik repo piyasası (*US Treasury Repo Market*) USD faiz oranı olan SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*) referans faiz oranı olarak tavsiye edilmiştir.

Bu çalışmamız kapsamında; (i) LIBOR, (ii) LIBOR'a alternatif olarak geliştirilen referans faiz oranları ve (iii) SOFR hakkındaki önemli hususlar ele alınmaktadır.

### I. YÖNETİCİ ÖZETİ

İşbu Bilgi Notu ile değinilen hususlar genel olarak aşağıdaki şekilde özetlenebilecektir:

- (i) USD, EUR, GBP, CHF, JPY gibi dünyanın önemli ekonomilerine ait para birimlerinin referans faiz oranları Londra piyasalarında sayılı bankalar tarafından bu bankaların ileriye doğru beklentileri ile belirlenmekteydi.
- (ii) LIBOR'un manipülasyona konu olması ile birlikte bahse konu para birimlerine ilişkin referans faiz oranlarının Londra yerine artık kendi ülkelerinde belirlenmesine yönelik çeşitli komiteler çalışmalara başlamıştır. USD için SOFR, EUR için ESTR (*Euro Short-Term Rate*), GBP için SONIA (*Sterling Overnight Index Average*), CHF için SARON (*Swiss Average Rate Overnight*), JPY için TONAR (*Tokyo Overnight Average Rate*), Türk Lirası için de TLREF risksiz faiz oranları (*risk-free rate*) referans oranları olarak kullanılmaya başlanmıştır.
- (iii) Bu referans faiz oranlarından olan SOFR, ABD Hazine menkul kıymetlerine dayalı gecelik repo piyasası (*US Treasury Repo Market*) USD faiz oranı olup, New York Federal Rezervi (New York FED) tarafından gecelik repo piyasasındaki işlemlerin fiili maliyetleri kullanılarak hesaplanmaktadır.
- (iv) SOFR oranı bulunurken New York FED gecelik repo piyasasında yapılan tüm borç alma işlemlerine ilişkin faiz oranlarını dikkate almakta ve ertesi iş gününde New York saati ile sabah 8'de önceki günkü SOFR oranını yayımlamaktadır.

- (v) İlgili bir günün SOFR oranı, fiili işlemin yapıldığı günü takip eden iş günü açıklandığı için SOFR'ın referans faiz olarak kullanıldığı bir kredi ile ilgili faiz döneminin son gününe gelindiğinde toplam faiz tutarı net bir şekilde tespit edilememektedir. Bu bağlamda, krediyi kullanan kişinin yapacağı faiz ödemesini ödemenin son gününden daha önce öğrenebilmesi için “*lockout (faiz oranının dondurulması)*”, “*last reset (önceki periyot ortalamasının alınması)*”, “*last recent (geçmiş belirli günler ortalamasının alınması)*”, “*lookback (faiz döneminin geriye kaydırılması)*” gibi bazı faiz hesaplama yöntemleri geliştirilmiştir.
- (vi) SOFR, prensip olarak gerçekleşmiş işlemlerden oluşan, geriye dönük bir orandır. SOFR'un LIBOR gibi ileri vadedeki oranların (*term rate*) tespitinde kullanılabilmesi için çalışmalar yapılmış ve CME Group administrator olarak belirlenmiştir. Böylece, CME Group tarafından yayımlanan Term SOFR da LIBOR gibi kullanılabilir.

## II. LIBOR

IBOR (*Interbank Offering Rate*) bankalar arası para piyasasında borç verme işlemlerine uygulanan referans faiz oranlarının genel adıdır. Referans faiz oranları aynı zamanda yaygın olarak krediler, menkul kıymetler, türev işlemler ve finansal araç sözleşmelerine dayanak teşkil etmektedir. TL için TRLIBOR, EUR için EURIBOR gibi birçok referans faiz oranı bulunmakla birlikte uluslararası piyasada en sık kullanılan referans faiz oranı LIBOR'dur.

LIBOR, banka kredilerinden türev enstrümanlara, konut ipoteklerine kadar 350 trilyon ABD Doları'nı aşkın değerde milyonlarca sözleşmenin referans faiz oranıdır. Dünya çapında her türlü finansal faaliyette kullanılan LIBOR'un belirlenmesine, (çoğu döviz ve vade için 2021 yılsonunda bitmekle birlikte) 2023 yılı Haziran ayı itibarıyla tamamen son verilecektir. LIBOR'a ilişkin genel bilgiler aşağıda verilmiştir:

- (i) 1986 yılında formüle edilip kullanılmaya başlanan LIBOR, ICE Benchmark Administration tarafından yönetilmekte ve yayımlanmaktadır.
- (ii) LIBOR bazlı değişken faiz kullanılan finansal işlemlerde uygulanacak faiz, baz oran olarak alınan LIBOR'a bir marj eklenmesi ile tespit edilmektedir.
- (iii) LIBOR, Londra para piyasalarındaki bankaların belirlediği, bankalar arası borç verme faiz oranını simgelemektedir.
- (iv) O sene için seçilen paneldeki 18 uluslararası bankanın çeşitli döviz cinsinden ve çeşitli vadelerde birbirlerine verecekleri teminatsız ve ilgili vadede borç için öngördükleri faiz oranının ne olduğu sorusuna günlük olarak verilen cevaplar üzerinden LIBOR hesaplanmaktadır.
- (v) Fiili bir borç alış/verişi işlemi yapılmamakta, ileriye dönük beklenti/fikirler söylenmektedir.
- (vi) LIBOR bulunurken, panelde verilen oranlardan alttaki en düşük 4 oran ile en yüksek 4 oran elimine edildikten sonra kalan oranların ortalaması alınmaktadır.
- (vii) LIBOR, Londra saati ile saat 11:00'de çeşitli döviz ve vade oranlarında yayımlanmaktadır.
- (viii) İlgili döviz cinsleri USD, EUR, CHF, JPY, GBP'dir.
- (ix) İlgili vadeler 1 gün, 1 hafta, 1 ay, 2 ay, 3 ay, 6 ay ve 12 aydır.

LIBOR üzerinden geri ödemelerin nasıl hesaplandığına ilişkin bir örnek aşağıda verilmiş olup SOFR üzerinden hesaplamalarla ilgili bilgiler ilerleyen bölümlerde sunulacaktır (tarihlerin işgününe geldiği varsayılmıştır):

**Tablo -1**



Örneğin; 01.03.2022 tarihinde 100.000 USD tutarında kredi kullanıldığını varsayalım. Faiz oranı 1 aylık LIBOR+%2 olarak belirlenmiş olsun. 31.03.2022 tarihinde ödenecek faiz tutarını hesaplamada esas alınacak 1 aylık LIBOR oranının kaç olacağı, LIBOR ileriye dönük olarak belirlenen bir oran olduğu (*forward looking rate*) için 01.03.2022 tarihinde belirlidir. Böylece krediyi kullanan kişi faiz dönemi (*interest period*) başlangıcında 31.03.2022 tarihinde hangi oran üzerinden ödeme yapacağını bilmektedir. Aynı örnek üzerinden, 01.03.2022 tarihinde 1 ay vadeli LIBOR oranının yıllık %5 olduğu belirlenmiş ve ilan edilmiş olsun. Kredi müşterisi 31.03.2022 tarihinde yıllık %7 (LIBOR+%2) faiz oranı üzerinden ilgili döneme ilişkin tahakkuk eden faiz miktarını ödeyeceğini 01.03.2022 tarihinde bilmektedir.

Oranların ileriye dönük hesaplanması, gerçekleşen işlemler üzerinden oranların hesaplanmaması, hatalı öngörülere veya manipülasyona açık olması, özellikle 2012 yılında yapılan bir soruşturmada bir grup bankanın kendi avantajlarına olacak şekilde oranları yıllardır manipüle ettiğinin tespit edilmesi üzerine, LIBOR konusunda soru işaretleri artmış ve LIBOR'un kaldırılması yönelik tartışmalar başlamıştır. Bu bağlamda, LIBOR'un kullanımına kademeli olarak son verilmesine karar verilmiş, bu minvalde alternatif referans faiz oranları oluşturulmasına yönelik dünyada çeşitli çalışma komiteleri kurulmuştur.

### III. LIBOR YERİNE KULLANILACAK REFERANS FAİZ ORANLARI

LIBOR'un yerine kullanılmaya başlayan/başlayacak olan ve hepsi de risk-free (risksiz) oran niteliği taşıyan referans faiz oranları ile ilgili bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

Oran Adı	Açılımı	Döviz Cinsi	Yargı Alanı	Borçlanma Şekli	Yönetici	Çalışma Grubu Adı
<b>SOFR</b>	Secured Overnight Financing Rate	USD	ABD	Teminatl	New York Federal Rezerv Bankası	Alternative Reference Rates Committee
<b>ESTR</b>	Euro Short-Term Rate	EUR	AB	Teminatsız	Avrupa Merkez Bankası	Working Group on Risk-Free Reference Rates for the Euro Area
<b>SONIA</b>	Sterling Overnight Index Average	GBP	Birleşik Krallık	Teminatsız	İngiltere Merkez Bankası	Working Group on Sterling Risk-Free Reference rates
<b>SARON</b>	Swiss Average Rate Overnight	CHF	İsviçre	Teminatl	SIX Exchange	The National Working Group on CHF Reference Rates
<b>TONAR</b>	Tokyo Overnight Average Rate	JPY	Japonya	Teminatsız	Japonya Merkez Bankası	Study Group on Risk-Free Reference Rates

Ülkemizde de TRLIBOR'a alternatif olarak Haziran 2019 tarihinden itibaren Borsa İstanbul tarafından günlük olarak yayımlanan Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) oluşturulmuştur. Bu bilgi notunun ana konusunu oluşturan SOFR, USD LIBOR yerine kullanılmaya başlanan referans faiz oranıdır.

Yukarıdaki tabloda verilen ve LIBOR'un yerine kullanılmaya başlanan ve mevcut kontratlarda da geçiş süreci ile birlikte kullanılacak olan referans faiz oranlarının temel çalışma mantıkları aşağıda özetlenmiştir:

- (i) Gecelik olarak açıklanan oranlardır.
- (ii) Fiili yani gerçekleşmiş işlemlerde kullanılmış olan faiz oranlarının dikkate alınması ile oluşturulmaktadır. LIBOR'un aksine ileriye dönük dönemsel bir öngörü barındırmamaktadır.
- (iii) Gerçekleşen oranlardan oluştuğu için manipüle edilmesi ihtimali çok düşüktür.
- (iv) Risksiz faiz oranı özelliği taşımaktadır. Diğer bir ifadeyle riskin teorik olarak sıfır olduğu borçlanmalardaki faiz oranıdır.
- (v) LIBOR bankaların ilgili vade ile öngördüğü fonlama maliyetini yansıtırken (diğer bir ifade ile risk-free rate+kredi ve zaman riski primleri), risksiz referans oranları bu primleri içermemektedir.
- (vi) Gecelik referans oranlarının diğer vadelere nasıl dönüştürüleceğine ilişkin bir fikir birliği bulunmamaktadır. Çalışma grupları tarafından hesaplama tekniği ve ilgili faiz dönemine bu oranların nasıl uygulanacağına ilişkin tavsiye edilen birden fazla teknik mevcuttur.

#### IV. SOFR

##### (i) SOFR Nasıl Hesaplanır?

SOFR oranı bulunurken New York FED gecelik repo piyasasında yapılan tüm borç alma işlemlerine ilişkin faiz oranlarını dikkate alarak ertesi iş gününde New York saati ile sabah 8'de önceki günkü SOFR oranını yayımlamaktadır. Gecelik repo borçlanma piyasasında ABD borçlanma senetleri teminat olarak gösterilmektedir.

Örneğin; 7 Mart 2022 tarihinde gerçekleşen gecelik repo piyasasındaki borçlanma işlemleri ile ilgili faiz oranı 8 Mart 2022 tarihinde sabah saat 8'de ilan edilmektedir (tüm işlemler New York saatine göre yapılmaktadır).

##### (ii) SOFR Borçlanmalarda Referans Faiz Olarak Nasıl Kullanılır?

SOFR, LIBOR'un aksine ileriye dönük değil, geriye dönük (*backward looking*) gerçekleşmiş faiz oranını göstermektedir. Bu açıdan bakıldığında krediyi kullanan kişi ne kadar faiz ödeyeceğini ancak faiz ödemesi tarihi geldiğinde bilebilecektir (LIBOR'daki *forward-looking* şekilde faizin tespiti yerine SOFR'da *in arrears* (*vade tarihinde*) şekilde faizin tespiti). III.B'deki aynı örnek üzerinden incelenecek olursa;

**Tablo -2**



01.03.2022 tarihinde krediyi kullanan kişi yıllık SOFR+%3 şeklinde aylık ödeme yapacaktır. 31.03.2022 tarihinde yapması gereken ilk faiz ödemesi tutarına baz olacak faiz oranını (kullanılan hesaplama tekniğine göre farklılık arz etmekle beraber) 31.03.2022 tarihinden önce tam olarak bilemeyecektir. 01.03.2022-31.03.2022 tarihleri arasında tahakkuk edecek SOFR oranları günlük olarak belirlenecektir. Örneğin; 01.03.2022 tarihine ilişkin SOFR, 02.03.2022 tarihi sabahında, 02.03.2022 tarihine ilişkin faiz oranı 03.03.2022 tarihi sabahında belirli olacaktır. Bu şekilde ilerlediğimizde 30.03.2022 tarihi için kullanılacak SOFR, 31.03.2022 tarihinde belirlenecektir. 31.03.2022 tarihinde kullanılacak SOFR da 01.04.2022 tarihinde belirli olacaktır.

Krediyi kullanan kişi, faiz dönemine ilişkin uygulanacak her günkü faizi bir sonraki gün öğrendiğinden 31.03.2022 tarihinde, yani ödeme günü, toplam faiz tutarı bir günlük eksik hesaplanmış olacaktır. 31.03.2022 tarihinde ödenmesi gereken toplam faizi ancak 01.04.2022 tarihinde öğrenebilecektir. İlave olarak kredi alan kişi, faiz dönemi başlangıcı itibariyle dönem sonunda ödeyeceği faiz miktarını bilemeyecek ve dönem içerisinde meydana gelebilecek faiz dalgalanması risklerine maruz kalabilecektir.

Burada dikkat edilmesi gereken bir diğer husus işgünü olmayan günler için bir önceki işgünü faiz oranlarının kullanılacak olmasıdır. Örneğin, 11.03.2022 tarihi Cuma gününe denk gelmektedir. 11.03.2022 tarihinde gerçekleşen SOFR oranı 14.03.2022 tarihinde ilan edilecektir. İlan edilecek olan bu oran 11.03.2022 Cuma, 12.03.2022 Cumartesi ve 13.03.2022 Pazar günü olmak üzere 3 gün için uygulanacaktır.

Ayrıca, ödenecek faiz tutarı günlük belirlenen bu oranların basit faiz ya da bileşik faiz yönteminden birisi kullanılarak birleştirilmesi ile hesaplanabilecektir. Birleşik faiz (*compounding rate*) paranın zaman değerini daha iyi ölçmekle birlikte kısa vade ve düşük oranlar için basit faiz ile bileşik faiz arasında ciddi farklar oluşmayacaktır.

Yukarıdaki örnekten ve SOFR'ın hesaplanma mantığından da anlaşılacağı üzere faiz dönemine ilişkin yapılacak toplam ödeme ancak faiz döneminin son gününde<sup>2</sup> ya da bir gün sonrasında netleşmektedir. Bu da kredi kullanan kişi açısından öngörülebilirlikle ilgili problemlere ve operasyonel zorluklara yol açmaktadır. Faizin in arrears (*vade tarihinde*) hesaplanmasının açıkladığımız sakıncalarını gidermek adına SOFR oranlarının tespiti ile ilgili yöntemler geliştirilmiş olup izleyen bölümde bu yöntemlerden bazılarına yer verilmiştir.

### (iii) SOFR'da Faiz Tutarının Daha Önceden Belirlenebilmesine İlişkin Bazı Yöntemler

#### 1. Ödemenin Ertelenmesi (*In Arrears Payment Delay*)

Bu yöntemde, faiz ödemesi, faiz döneminin bitimini takip eden 2-5 gün sonrasında yapılmaktadır. Örneğin, yukarıdaki örneğe göre Tablo-2'de belirtilen 31.03.2022 tarihindeki ödemenin 03.04.2022 tarihinde yapılması. Böylece kredi kullanan kişi Mart ayı faiz dönemine ilişkin ödemesi gereken tutarı öğrendikten (01.04.2022 tarihinde öğrendiği varsayımıyla) sonra ödeme yapabilmek için iki günü daha olacaktır.

#### 2. Faiz Oranının Dondurulması (*In Arrears Lockout*)

Bu yöntemde, faiz döneminin sonuna gelmeden belirli bir gün öncesindeki faiz, bu belirlenmiş günden ödeme gününe kadar sabit olarak alınmaktadır. Örneğin, 26.03.2022 tarihli SOFR, devamındaki günler yani 27.03.2022-31.03.2022 tarihleri için de kullanılmaktadır. Böylece, kredi kullanan kişi 27.03.2022 tarihinden itibaren ne kadarlık bir orana ve dolayısıyla ödemeyle yükümlü olacağını hesaplayabilecektir.

#### 3. Önceki Periyot Ortalamasının Alınması (*In Advance Last Reset*)

Bu yöntemde, ilgili faiz döneminden önceki dönemde gerçekleşen SOFR oranlarının ortalaması alınmaktadır. Böylece faiz dönemi başında, faiz ödemesine esas esas teşkil edecek SOFR oranı belirlenmiş olmaktadır (*in advance*). Yukarıdaki örnekte, örneğin 30.04.2022 tarihinde kullanılacak SOFR oranı, 01.03.2022-31.03.2022 dönemindeki gerçekleşmiş olan SOFR oranlarının ortalaması alınarak 01.04.2022 tarihinde belirlenmiş olacaktır. Bu şekilde belirlendiğinde, aynı LIBOR'da da olduğu gibi, ödemede dikkate alınacak faiz oranı Nisan dönemindeki fiili gerçekleşen faizlerden etkilenmeyecektir.

<sup>1</sup> 31.03.2022 tarihinde de faiz tahakkuk ettiği varsayılmıştır.

<sup>2</sup> Faiz ödeme tarihinde faiz tahakkuk ettirilmediği durumlarda, ödemenin son günü sabahında toplam ödenecek tutar netleşmiş olacaktır.



#### 4. Geçmiş Belirli Günler Ortalamasının Alınması (*In Advance Last Recent*)

Last Reset'e benzer bir yöntem olup, farkı bir önceki faiz döneminin tamamı yerine daha kısa süreli bir dönemin dikkate alınmasıdır.

#### 5. Faiz Döneminin Geriye Kaydırılması (*In Arrears Lookback*)

Bu yöntemde her bir gün için hesaplanacak faiz oranı, o günden belirli bir süre önce, örneğin 5 işgünü önce, ilan edilen faiz oranları dikkate alınarak bulunacaktır. Örneğin, 14.03.2022 tarihi için 07.03.2022 tarihindeki, 15.03.2022 tarihi için 08.03.2022 tarihindeki, ... 30.03.2022 tarihi için 23.03.2022 tarihindeki, 31.03.2022 tarihi içinse 24.03.2022 tarihindeki SOFR oranı kullanılacaktır.

Daha önceki bir güne ait faizin kullanılması durumu *lookback without observation shift* olarak adlandırılırken, faiz oranı dışında faizin hesaplanacağı gün sayısının da önceki belirlenen güne göre belirlendiği durumda *lookback with observation shift* modeli uygulanmış olacaktır. Aşağıda iki uygulamaya örnek verilmiştir.

Tarih	Bir Sonraki İş Gününe Kadarki Gün Sayısı	SOFR Oranı	Tarih	Bir Sonraki İş Gününe Kadarki Gün Sayısı	SOFR Oranı
Pts, 24 Haz. 2019	1	2,39	Pts, 24 Haz. 2019	1	2,39
Salı, 25 Haz. 2019	1	2,41	Salı, 25 Haz. 2019	1	2,41
Çrş, 26 Haz. 2019	1	2,43	Çrş, 26 Haz. 2019	1	2,43
Prş, 27 Haz. 2019	1	2,42	Prş, 27 Haz. 2019	1	2,42
Cuma, 28 Haz. 2019	3	2,5	Cuma, 28 Haz. 2019	3	2,5
Pts, 1 Tem. 2019	1	2,42	Pts, 1 Tem. 2019	1	2,42
Salı, 2 Tem. 2019	1	2,51	Salı, 2 Tem. 2019	1	2,51
Çrş, 3 Tem. 2019	2	2,56	Çrş, 3 Tem. 2019	2	2,56
Cuma, 5 Tem. 2019	3	2,59	Cuma, 5 Tem. 2019	3	2,59
Pts, 8 Tem. 2019	1	2,48	Pts, 8 Tem. 2019	1	2,48
Salı, 9 Tem. 2019	1	2,45	Salı, 9 Tem. 2019	1	2,45

Üst soldaki tabloda<sup>3</sup> (*lookback without observation shift*) 2 Temmuz 2019 tarihi için, 5 iş günü öncesi, yani 25 Haziran 2019 tarihli SOFR oranı olan yıllık %2,41 uygulanacaktır. Bu faiz oranının uygulanacağı gün sayısı 1 gündür. 3 Temmuz 2019 tarihi içinse, 5 iş günü öncesi yani 26 Haziran 2019 tarihli SOFR oranı olan yıllık %2,43 uygulanacaktır. Bu oranın uygulanacağı gün sayısı ise 3 Temmuz 2019 tarihine göre belirlenecektir. 4 Temmuz 2019 tarihi Amerika'da resmi tatil olduğu için %2,43 oranı 2 gün için uygulanacaktır.

Üst sağdaki tabloda ise (*lookback with observation shift*) 2 Temmuz 2019 tarihi için yine 25 Haziran 2019 tarihli SOFR oranı uygulanacak, ancak gün sayısı bulunurken 2 Temmuz değil 25 Haziran dikkate alınacaktır. Aynı şekilde 3 Temmuz 2019 tarihi için 26 Haziran 2019 tarihli SOFR oranı kullanılacak, gün sayısı olarak bu kez 2 gün değil 1 gün dikkate alınacaktır.

<sup>3</sup> Tablolar, New York FED internet sitesinde (<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/Microsites/arrc/files/2021/users-guide-to-sofr2021-update.pdf>) yayınlanan "An Updated User's Guide to SOFR" isimli çalışmadan alınmıştır.

## V. SÖZLEŞMELERDEKİ REFERANS FAİZLERLE İLGİLİ GEÇİŞ SÜRECİ

Hâlihazırda yürürlükte olan sözleşmelerin (*legacy contracts*) çoğunda faiz oranları ile ilgili hükümlerde LIBOR referans faiz oranı olarak kullanılmaktadır. LIBOR'ın yayımlanmasının sona ermesi ile birlikte bu sözleşmelerde faiz oranlarının nasıl hesaplanacağına ilişkin olarak geçiş hükümleri önem arz etmektedir. Yukarıda da bahsedildiği üzere LIBOR risksiz faiz oranı olmadığı için SOFR gibi risksiz faiz oranlarının LIBOR yerine sözleşmelerde kullanılabilmesi için ISDA tarafından (*ISDA Fallback Calculations*) her bir para birimi ve vade için *spread* farkı hesaplanmış ve yayımlanmıştır. Bunun sebebi LIBOR'un hesaplama varsayımı sebebiyle SOFR oranından genellikle daha yüksek olmasıdır.

## VI. İLERİYE DÖNÜK REFERANS FAİZ ORANI OLARAK TERM SOFR

SOFR, gerçekleşmiş işlemlerden oluşan, geriye dönük bir orandır. LIBOR gibi ileriye dönük bir term rate yapılması için çalışmalar yapılmış ve CME Group *administrator* olarak belirlenmiştir. Böylece, CME Group tarafından yayımlanan Term SOFR da LIBOR gibi kullanılabilir. Ancak, LIBOR'un aksine Term SOFR hesaplamalarında gerçekleşmiş SOFR oranları ve türev piyasalarındaki faiz oranları kullanılarak manipülasyona kapalı hale getirilmeye çalışılmaktadır.

Term SOFR, SOFR vadeli işlemleri ve SOFR gecelik endeks swapları (*Overnight Index Swaps*) işlemleri dâhil olmak üzere SOFR türev piyasalarındaki işlemlere dayanan ileriye dönük bir orandır. Başka bir deyişle, Terim SOFR, SOFR türev piyasasının faiz oranlarının ne olacağına dair beklentilerini yansıtırken, gecelik SOFR (*backward-looking*), bir gecede faiz oranlarına gerçekte ne olduğunu yansıtmaktadır. Derin ve likit bir SOFR türev piyasasının gelişmesi ile birlikte Term SOFR'ın daha da yaygınlaşarak kullanılması beklenilmektedir.

*İşbu bilgilendirme notu içerisinde yer alan değerlendirmeler hukuki tavsiye ya da hukuki görüş niteliği teşkil etmemekte olup, bu değerlendirmelerden ötürü herhangi bir şekilde Aksu Çalışkan Beygo Avukatlık Ortaklığı'na sorumluluk tahmili mümkün değildir. Bu bilgi notunun kapsamındaki soru ve sorunlarınız bakımından hukuki danışman görüşü alınması tavsiye edilir.*

# ASChukuk

AKSU ÇALIŞKAN BEYGO AVUKATLIK ORTAKLIĞI

*Ayrıntılı bilgi için bizimle temasa geçebilirsiniz.*

**LEVENT YETKİL**  
**Ortak Avukat**



[Levent.yetkil@aschukuk.com](mailto:Levent.yetkil@aschukuk.com)

**SERDAR ŞAHİN**  
**Stajyer Avukat**



[Serdar.sahin@aschukuk.com](mailto:Serdar.sahin@aschukuk.com)

**FATİH MALKOÇ**  
**Stajyer Avukat**



[Fatih.malkoc@aschukuk.com](mailto:Fatih.malkoc@aschukuk.com)

**ASChukuk**  
AKSU ÇALIŞKAN BEYGO AVUKATLIK ORTAKLIĞI

Esentepe Mh. Harman 1 Sk. No 5 Harmancı Giz  
Plaza Kat 3-8-15-16 34394 Şişli - İstanbul

+90 212 284 98 82  
+90 212 284 98 83  
+90 212 279 63 32  
info@aschukuk.com

[www.aschukuk.com](http://www.aschukuk.com)