

**T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ**

**DÖVİZ KURU DEĞİŞİMLERİNİN
TÜREV ARAÇ KULLANIMINA
ETKİLERİ; 2000-2018
YILLARINDA TÜRK
BANKACILIĞI ÜZERİNE BİR
ARAŞTIRMA**

Yüksek Lisans Tezi

ÇAĞLAR KAAN YİĞİT

İSTANBUL, 2020

T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**DÖVİZ KURU DEĞİŞİMLERİNİN
TÜREV ARAÇ KULLANIMINA
ETKİLERİ; 2000-2018
YILLARINDA TÜRK
BANKACILIĞI ÜZERİNE BİR
ARAŞTIRMA**

Yüksek Lisans Tezi

ÇAĞLAR KAAN YİĞİT

Tez Danışmanı: PROF. DR. FATMA ÖZKUL

İSTANBUL, 2020

T.C.
BAHÇEŞEHİR ÜNİVERSİTESİ

İLGİLİ ENSTİTÜ ADI
YÜKSEK LİSANS PROGRAM ADI

Tezin Adı:
Öğrencinin Adı Soyadı:
Tez Savunma Tarihi:

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

Ünvan, Ad ve SOYADI
Enstitü Müdürü
İmza

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

Ünvan, Adı ve SOYADI
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
Ünvan, Adı ve SOYADI

Ek Danışman
Ünvan, Adı ve SOYADI

Üye
Ünvan, Adı ve SOYADI

Üye
Ünvan, Adı ve SOYADI

TEŐEKKÜR

Bu çalışmanın gerçekleőmesinde, profesyonel çalışma hayatımdaki zorluklara rağmen tez çalıőmamın tamamlanmasında emeği olan kıymetli bilgilerini paylaőan saygıdeğer danışman hocam Prof. Dr. Fatma Özkul ve engin bilgi ve deneyimlerini esirgemeyen Dr. İlkey Öztürk hocama çalıőmam süresince her konuda maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen tüm zorlukları birlikte aőtıėımız beni yalnız bırakmayan annem Ayőe Yiğit, babam Oktay Yiğit ve ablam ağla Yiğit Ünalın'a sonsuz teőekkürlerimi sunarım.



ÖZET

DÖVİZ KURU DEĞİŞİMLERİNİN TÜREV ARAÇ KULLANIMINA ETKİLERİ; 2000-2018 YILLARINDA TÜRK BANKACILIĞI ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

Çağlar Kaan Yiğit

İşletme Yüksek Lisans Programı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Fatma Özkul

Mart 2020, 111 sayfa

Küreselleşen dünyada gerçek ve tüzel kişiler kendilerini dövizdeki değişimlerden korumak amacıyla ve kar elde etmek amacıyla hazine ürünü olan türev araçları kullanmaya başlamışlardır. Yıllar itibariyle teknolojinin gelişmesi ve piyasa ihtiyacının artmasıyla türev ürün çeşitliliği artmıştır.

Genel olarak işlem hacimlerini arttırmak, hedging ve spekülasyon amacıyla kullanılmakta olup piyasada oluşabilecek gelecekteki belirsizlikleri en aza indirmek türev ürün kullanımının asıl amaçlarındandır.

Yurtiçi Piyasada faaliyet gösteren bankaların yıl bazlı türev ürün kullanımları ve gelirlerine yansımaları incelenmiştir. Tezin analiz kısmında iki model oluşturulmuş ve ilk modelde bağımsız değişken olan aktif büyüklük, aktif karlılık, maddi duran varlık oranı, döviz kurunun türev ürün işlemlerinden elde edilen gelirlere olan etkisi incelenmiştir. İkinci modelde ise tekrar aynı bağımsız değişkenlerin türev ürün hacmine olan etkileri analiz edilmiştir. Analiz sonucunda iki modele etki eden ve etmeyen değişkenler belirtilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Türev Ürünler, Bankalar, Türev Araçlar

ABSTRACT

THE EFFECTS OF USING DERIVATIVE INSTRUMENTS ON CHANGES IN
FOREIGN EXCHANGE; A RESEARCH ON TURKISH BANKING IN 2000-2018

CAGLAR KAAAN YIGIT

A Thesis Submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master
of Social Sciences in the Department of Business in the Graduate School of
Bahcesehir University

Thesis Supervisor: Prof. Dr. Fatma Özkul

March 2020, 111 pages

In the globalizing world, real and legal individuals have started to use derivative instruments to protect themselves from changes in foreign exchange and to make a profit. The development of technology and the increasing market demand has increased the diversification of derivative products. Derivative products are generally used for hedging and speculation to increase transaction volumes and to minimize future uncertainties in the market.

Year-based derivative product usage of banks operating in the domestic market and their reflections on their revenues were examined. In the analysis section of the thesis, two models were created and in the first model, the effect of asset size, active profitability, tangible assets, and the exchange rate on the revenues from derivative transactions are examined. In the second model, the effects of the same independent variables on the derivative product volume were analyzed. As a result of the analysis, variables that affect and do not affect the two models are specified.

Keywords: Derivatives, Banks, Derivative Instruments

İÇİNDEKİLER

TABLolar	x
ŞEKİLLER	xi
KISALTMALAR	xii
1. GİRİŞ	1
2. EKONOMİK KRİZ NEDİR? TÜRLERİ NELERDİR?	3
2.1 KRİZ NEDİR?	3
2.1.1 Para Krizi	4
2.1.2 Bankacılık Krizi	5
2.1.3 Sistematik Finansal Krizi	5
3. FİNANSAL RİSKLER VE ÇEŞİTLERİ	6
3.1 KREDİ RİSKİ	6
3.1.1 Esas Kredi Riski	8
3.1.2 Yazılma Riski	8
3.1.3 Yerleşme Riski	8
3.1.4 Dökümantasyon Riski	8
3.1.5 Olay Riski	9
3.2 PİYASA RİSKİ	9
3.3 FAİZ ORANI RİSKİ	9
3.4 LİKİDİTE RİSKİ	10
3.5 ÜLKE RİSKİ	13
3.6 KUR RİSKİ	13
3.7 OPERASYONEL RİSK	17
3.7.1 Organizasyon Yapısı	19
3.7.2 Teknik Sebepler ve Bilgi Teknolojileri	19
3.7.3 Yasal Düzenlemeler	19
3.7.4 Dış Unsurlar	19
4. SPOT VE TÜREV PİYASALAR	20
4.1 SPOT PİYASALAR	22
4.2 SPOT VE VADELİ PİYASALAR İLİŞKİSİ	22
4.3 TÜREV ARAÇ NEDİR?	22

4.4	RİSK YÖNETİMİ.....	24
4.5	GELECEĞE YÖNELİK FİYAT KEŞFİ.....	25
4.6	TÜREV PİYASALARIN KULLANIM AMAÇLARI	26
4.6.1	Riskten korunma işlemi (Hedging).....	27
4.6.2	Arbitraj Amaçlı İşlemler	27
4.6.3	Spekülasyon Amaçlı İşlemler	28
4.7	TÜREV ÜRÜNLER.....	29
4.7.1	Forward.....	30
4.7.1.1	Forward faiz anlaşmaları.....	31
4.7.1.2	Forward sözleşmelerin avantaj ve dezavantajları	32
4.7.1.3	Forward işlem özellikleri.....	32
4.7.2	Opsiyon	33
4.7.2.1	Opsiyon Piyasaları	35
4.7.2.2	Opsiyon türleri	36
4.7.2.3	Vade kullanımına göre opsiyon türleri.....	36
4.7.2.4	Konusuna göre opsiyon türleri	37
4.7.2.4.1	<i>Yabancı para opsiyonları.....</i>	<i>37</i>
4.7.2.4.2	<i>Faiz opsiyonları</i>	<i>37</i>
4.7.2.4.3	<i>Borsa endeks opsiyonları.....</i>	<i>37</i>
4.7.2.4.4	<i>Hisse senedi opsiyonları</i>	<i>37</i>
4.7.3	Futures	38
4.7.3.1	Futures türleri	39
4.7.3.1.1	<i>Faiz futures kontratları</i>	<i>39</i>
4.7.3.1.2	<i>Yabancı para futures kontratları</i>	<i>40</i>
4.7.3.1.3	<i>Hisse senedi endeksli futures kontratları</i>	<i>40</i>
4.7.3.2	Futures özellikleri	41
4.7.3.3	Forward ve futures sözleşmelerin farkları	42
4.7.3.4	Futures işlem avantaj ve dezavantajları.....	43
4.7.4	Swap	44
4.7.4.1	Borsa İstanbul swap piyasası.....	45
4.7.4.1.1	<i>Emir çeşitleri.....</i>	<i>46</i>
4.7.4.1.2	<i>Emir kuralları</i>	<i>46</i>

4.7.4.1.3	<i>Emir büyüklükleri</i>	47
4.7.4.1.4	<i>İşlem saatleri</i>	47
4.7.4.1.5	<i>Valör süresi</i>	48
4.7.4.1.6	<i>Takas ve temerrüt işlemleri</i>	48
4.7.4.1.7	<i>Borsa payı</i>	48
4.7.4.2	Swap türleri.....	48
4.7.4.2.1	<i>Para swap işlemleri</i>	48
4.7.4.2.2	<i>Faiz swap işlemleri</i>	49
4.7.4.3	Diğer türev araçlara göre swap'ın karşılaştırılması.....	51
4.7.4.4	Swapların avantaj ve dezavantajları.....	51
4.7.5	Varantlar.....	52
4.7.5.1	Yatırımcı açısından varantın üstünlükleri.....	53
4.7.5.2	Varant ve opsiyonun karşılaştırılması.....	53
4.7.6	Yapılandırılmış Ürünler.....	54
4.7.7	Forward, Opsiyon ve Futures Özellikleri.....	54
4.8	TÜREV ARAÇLARIN DÜNYA VE TÜRKİYE'DEKİ GELİŞİMİ ... 55	
4.8.1	Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi.....	55
4.8.1.1	Dünya üzerinde opsiyon ve future toplam işlem hacimleri	59
4.8.2	Türkiye'de Türev Piyasaların Gelişimi.....	64
4.8.2.1	İstanbul altın borsası vadeli işlemler ve opsiyon piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası vadeli işlemler piyasası.....	65
4.8.2.2	Türkiye vadeli işlem ve opsiyon borsası.....	70
4.8.2.2.1	<i>Vadeli işlem ve opsiyon piyasası işlem hacminin gelişimi</i>	72
4.9	LİTERATÜR TARAMASI	77
5.	BULGULAR VE TARTIŞMA	80
5.1	ARAŞTIRMANIN DEĞİŞKENLERİ VE MODELİ	80
5.2	ARAŞTIRMANIN TANIMLAYICI İSTATİSTİKLERİ	82
5.3	BİRİM KÖK	82
5.4	LIMER VE HAUSMAN TESTLERİ	83
5.5	OTOKORELASYON	85
5.6	HETEROSKEDASTICITI	86
5.7	PANEL VERİ MODELİ	87

6. SONUÇ.....	92
KAYNAKÇA	95
ÖZGEÇMİŞ.....	111



TABLULAR

Tablo 3.1: USD-TL kurlarında yıl bazında meydana gelen değişimler.....	16
Tablo 3.2: EUR-TL kurlarında yıl bazında meydana gelen değişimler.....	17
Tablo 4.1: Dünyada önde gelen türev piyasalar.....	20
Tablo 4.2: Türkiye’de borsa pazarında işlem gören şirket sayısı.....	20
Tablo 4.3: Çalışma alanlarına göre şirketler.....	21
Tablo 4.4: Call ve put opsiyonlarda hak ve yükümlülükler.....	36
Tablo 4.5: Forward, opsiyon ve future özellikleri.....	54
Tablo 4.6: Ülke içerisindeki makroekonomik göstergeler.....	64
Tablo 4.7: Kıymetli madenlerin Türkiye’deki seans ve takas zamanları.....	70
Tablo 4.8: Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında işlem gerçekleştiren yerli ve yabancı yatırımcıların dağılımı.....	71
Tablo 4.9: Futures işlem hacmi.....	72
Tablo 4.10: Opsiyon işlem hacmi.....	73
Tablo 4.11: Aracı kurum ve bankalar.....	75
Tablo 4.12: Diğer yetkili üyeler.....	76
Tablo 4.13: Piyasalar Toplamı.....	76
Tablo 5.1: Değişkenler.....	80
Tablo 5.2: Araştırmanın Tanımlayıcı İstatistikleri.....	82
Tablo 5.3: ADF – Fisher Birim Kök Testi.....	83
Tablo 5.4: Limer Testi.....	84
Tablo 5.5: Hausman Testi.....	85
Tablo 5.6: Wooldridge Otokorelasyon Testi.....	86
Tablo 5.7: Mwald Testi.....	87
Tablo 5.8: Panel Veri Modeli (Model 1).....	88
Tablo 5.9: Panel Veri Modeli (Model 2).....	90

ŞEKİLLER

Şekil 4.1: Türkiye’de borsa pazarında işlem gören şirket sayısı.....	21
Şekil 4.2: Faiz swapı işlem süreci	50
Şekil 4.3: Opsiyon-futures toplam işlem hacmi	59
Şekil 4.4: Opsiyon ve futures dünya piyasasındaki işlem hacimleri.....	60
Şekil 4.5: Opsiyon ve futures dünya piyasasındaki işlem hacimleri.....	61
Şekil 4.6: Opsiyon ve futures dünya piyasasındaki işlem hacimleri.....	62
Şekil 4.7: Dünyada futures ve opsiyon işlemlerinin gerçekleştiği döviz cinsleri	63
Şekil 4.8: BİST kıymetli madenler ve taşlar piyasası altın işlem sayısı (TL).....	67
Şekil 4.9: BİST kıymetli madenler ve taşlar piyasası altın işlem sayısı (USD).....	68
Şekil 4.10: BİST kıymetli madenler ve taşlar piyasası altın işlem sayısı (EUR).....	69
Şekil 4.11: Futures işlem hacmi (grafik).....	73
Şekil 4.12: Opsiyon işlem hacmi (grafik)	74
Şekil 4.13: Model 1 türev araç işlem hacmi.....	81
Şekil 4.14: Model 2 türev araç işlemlerden elde edilen gelirler	81

KISALTMALAR

ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
BİST	:	Borsa İstanbul
BMEX	:	The Bolsas y Mercados Españoles
CBOE	:	Chicago Board Options Exchange
CBOT	:	Chicago Board of Trade
CME	:	The Chicago Mercantile Exchange
DME	:	Dubai Mercantile Exchange
GSYH	:	Gayrisafi yurt içi hasıla
IBM	:	International Business Machines
İMKB	:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LIBOR	:	London Inter Bank Offered Rate
LSE	:	London Stock Exchange
M.Ö.	:	Milattan Önce
NYMEX	:	New York Mercantile Exchange
NYSE	:	The New York Stock Exchange
OTC	:	Over-The-Counter
S&P	:	Standard & Poor's
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TL : Türk Lirası
USD : Amerikan Doları
VOB : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası



1. GİRİŞ

Uluslararası ekonomide risk çeşitliliğinin artması, ilişkilerin güçlenmesi ve büyümeyle birlikte her ülke kendileri dışındaki gelişmelerden etkilenir hale gelmiştir. Diğer piyasalarda oluşan belirsizlikler veya risk artışları piyasada fiyat hareketliliğine yansımıştır. Piyasada oluşan fiyat hareketliliğine bağlı olarak mevcut para ve mallardaki belirsizlikleri ortadan kaldırmak için finansal kurumlar, yatırımcılar ve devlet yeni finansal yapı ve ürünlere ihtiyaç duymuştur.

Birinci dünya savaşından önce uygulanan altın standartlarının savaş sonrasında oluşan mali kriz, dış ödemeler dengesinin de açık vermesiyle altın standartları verimliliğini yitirmiş ve birçok ülke böylece kendi yerel para değerini Sterlin ve Dolar'a bağlamıştır. Bu sırada Altın'a olan güven bazı batı Avrupa ülkelerinde devam etmiştir. İkinci dünya savaşı ile altın standartlarına olan bağlılık tamamıyla son bulmuş Amerika, İngiltere ve Fransa gibi ülkelerin önderliğinde dünya para sistemi kurulmuş ve çeşitli yaklaşımlar elde edilmiştir. Aynı zamanda Bretton Woods anlaşması ile döviz kurunun sabitlenmesi gibi bazı yenilikler getirilmiştir. Brettonwoods anlaşmasının bozulmasıyla finans dünyasında özellikle döviz ve faiz oranlarında birçok riskle karşı karşıya kalınmıştır. Bu risklerden kaçınmak için türev araçlar; opsiyon, forward, swap gibi yeni finansal araçlar oluşturulmuştur.

Ülkelerin finansal risklerden korunmasını hedeflemesiyle birlikte türev piyasalar ve vadeli piyasalar oluşmuştur. Yeni finansal araçların ortaya çıkmasıyla birlikte sadece riskten korunmak değil yatırım yapmak amacıyla da kullanımlar gerçekleşmeye başlamıştır. Çeşitli dönemlerde döviz dalgalanmalarının da yaşanmasıyla kurumlar, belirsizlikleri ortadan kaldırmayı ve kur zararlarını kompanse edebilmeyi amaçlamış ve forward, swap, futures gibi türev araç kullanımlarını daha da arttırmıştır.

Tez çalışmasının ilk bölümünde giriş kısmına, ikinci bölümünde ekonomik kriz ve çeşitlerine, üçüncü bölümünde finansal riskler ve çeşitlerine, dördüncü bölümünde spot ve türev piyasalar başlığı altında kullanım amaçları, türev ürün çeşitleri, türev ürünlerin ortak özellikleri, dünya ve Türkiye'deki türev ürünlerin gelişimine, beşinci bölümünde 2000-2018 yılları arasında Türkiye Bankalar Birliğinde mali veri

bilgilerini yayınlayan 30 adet bankanın türev işlem hacimlerinin ve gelirlerinin yıllar itibariyle gelişimine ve stata programıyla yapılmış olan analiz çalışmasına, araştırma yöntemine, bulgulara ve son bölüm olan sonuç kısmında analizden elde edilen bilgilerin değerlendirilmesine yer verilmiştir.



2. EKONOMİK KRİZ NEDİR? TÜRLERİ NELERDİR?

Micheal Bordo, ekonomik krizi beklentilerdeki değişim, finansal kurumların iflastan duydukları korku, likit olmayan veya gayri menkul varlıklarının paraya dönüştürme teşebbüsü gibi sebeplerin bütünü olarak açıklamıştır. (Oktar ve Dalyancı 2010)

Ekonomik kriz kavram olarak bir çok araştırmaya dahil edilmiş ve bu alanda çalışmalar gerçekleştiren bilim insanları da kavramı farklı şekilleriyle ortaya çıkarmıştır. Örnek olarak diğer yapılan çalışmada ekonomik kriz şu şekilde tanımlanmıştır; “evvelce tahmin edilmeyen, bilinmeyen veya öngörülemeyen durumların; makro seviyede devletin; mikro seviyede ise özel sektörlerin (şirketler, fabrikalar vs.) ağır ve olumsuz sonuçlar yaşayarak etkilenmesi olarak açıklanabilir.”; kriz’in yaşanması aniden ve beklenmedik bir şekilde ortaya çıkmasıyla direct olarak bağlantılıdır. Diğer türlü bütün olarak her şey normal akışında ilerliyorsa bu durumda kriz’den bahsediliyor olması mümkün değildir. Sonuç olarak; rutin yaşanan ve gündelik sorun olarak ele alınan olumsuz durumlar “kriz” olarak görülmemelidir, Kriz kavramının ortaya çıkması beklenmeyen anda ve ani bir şekilde ortaya çıkması durumudur (Aktan ve Şen 2002).

Firmalar türev araç ve vadeli işlemler ile hedging yaparak gelecekteki risklerini azaltmaktadır. Diğer taraftan firmaların yabancı para borçlanmalarını doğal hedging ile de minimize edebilmesi söz konusudur. Doğal Hedging de firmaların döviz giderlerinin olması durumunda aynı zamanda döviz gelirlerinin de olması gerekmektedir. Döviz gelirlerinin giderlerine eşit olması durumunda türev araç ve vadeli işlemlere gerek kalmaksızın doğal hedging ile gelir ve giderlerinde eşitleme yapmış olacaktır.

2.1 KRİZ NEDİR?

Krizin bir çok tanımı bulunmakta olup literatürde farklı tanımlamalar görülmektedir; Enflasyon, resesyon, deflasyon ya da durgunluk terimleriyle benzer anlamlı olarak açıklanmakta ve kullanılmaktadır (Engin 2007, s.36). Bir diğer tanıma göreyse ekonomik anlamda kriz, mevcut makroekonomik dengeleri sarsarak ekonominin mikro ekonomik zararlara sebep olan bir olay olarak açıklamaktadır (Frankel ve Rose

1996). Finansal açıdan literatürde kriz, herhangi bir mal ve hizmet, üretim unsuru ya da finans piyasasındaki fiyat ya da miktarlarda kabul edilebilir bir değişme sınırından fazla gerçekleşen dalgalanmalar olarak ifade etmektedir (Kibritçioğlu 2001, s.175). Reel sektörde faaliyet gösterenler krizi, mal ve hizmet, iş gücü piyasalarındaki tutarlarda, yeni üretimde ya da istihdamda daralmalar olarak ifade etmektedir (Üşür 2011, s.39).

Ekonomik kriz ise, mevcut makro ekonomik dengelerin bozularak mikro ekonomik zararlara neden olmasıdır ve ekonominin temel dengelerinin sarsılmasıdır (Gürel 2006, s.40).

Ekonomik krizler genel olarak ekonomik büyüme ile likidite bolluğu ve piyasa varlıklarının fiyatlarının yükselmesiyle tüketicilerin taleplerinin artmasına neden olur. Başta konut piyasasının ve diğer piyasadaki varlık artışlarıyla birlikte sürdürülebilir olmamasından dolayı fiyatlardaki çeşitli sebeplerden dolayı gerilemeler yaşanır bununla birlikte riskten kaçışları ve piyasadaki satışların dalgalanmasına neden olur. Böylece, piyasadaki bu gerileme ekonomik krize yol açar. Ekonomik krizin başlaması ile, likidite azlığı ortaya çıkar ve finansman maliyetleri artarak, üretim ve talebin gerilemesine neden olur (Duranlar 2007, s.6).

Ekonomik krizin meydana gelmesiyle reel sektörde işsizliğin artması, gelir düzeyinin gerilemesi, yabancı yatırımcıların piyasadaki çıkışı, böylece cari açık ile sektör borçlanmalarında sıkıntıların yaşanması ve döviz kur seviyelerinin yükselmesi ile piyasanın ithalata yönelmesi ve bu zincirle satışların ve üretimin hızlı bir şekilde gerilemesine neden olur.

Kriz türleri aşağıdaki üç şekildedir;

2.1.1 Para Krizi

Ülke yerel para cinsine olan güvenin azalması sebebiyle, ülkeye giren fonların hızlı şekilde ülkeden çıkması ve merkez bankasının kuru koruyamayarak ulusal paranın değer kaybetmesi ve dalgalanması olarak açıklanabilir (Oktar ve Dalyancı 2010, s.5).

Sabit kur sistemiyle işletilen piyasada katılımcılar ani olarak yerel parayla mevcut aktiflerinden yabancı para aktiflere dönmesiyle birlikte Merkez Bankasındaki döviz rezervlerinin sona ermesine neden olan kriz türüdür. Spekülatif saldırıyla birlikte bir ülkedeki paranın hızlı bir şekilde değer kaybetmesi durumuyla ya da Merkez Bankası yüksek tutarda rezerv satışı ya da faizi yükseltme maksadıyla paradaki değeri korumak için zorlanırsa para krizine neden olmaktadır (Delice 2003).

2.1.2 Bankacılık Krizi

Genel anlamda banka başarısızlıkları, iflasları ve yükümlülüklerini yerine getirmeyerek bu durumları ertelemeleriyle müşteriler tarafından mevduatların başka bankalara kaçışı, kredilerin ödenmemesi ve devletin bu duruma kamulaştırma gibi bazı çözümler üretmesiyle ortaya çıkmaktadır (Oktar ve Dalyancı 2010, s.5).

Finansal sektörlerde ortaya çıkan problemler krize neden olan önemli sebep durumuna gelirken geri ödenemeyen kredilerdeki artış bilançoda olan vade olumsuzluğu yaratmaktadır. Likiditasyonu yüksek dövizlerde fazla pozisyon açığıyla özkaynağı yetmeyen bankacılık sisteminde ekonomik krize ortam hazırlamaktadır (Akgüç 2001).

2.1.3 Sistemik Finansal Krizi

Sosyal, politik ve ekonomik yaşamdaki değişiklikten ve yapısından doğan bir kriz türü olup piyasanın verimli şekilde işletilememesi ile birlikte yıkıma neden olan bir kriz türüdür (Oktar ve Dalyancı 2010, s.5).

3. FİNANSAL RİSKLER VE ÇEŞİTLERİ

Finansal riskleri tamamlayan birçok risk çeşidi bulunmakta olup bu riskler finans dışı ve finansal dışı riskleri kapsamaktadır. Riski genel olarak tanımlamak gerekirse, İtalyanca kelime olan “risco” kelimesinden gelmektedir. Zarar veya kayıp ihtimalini ortaya çıkartan belirsizlikler bütüne denilmektedir. Risk yönetiminin iyi yapıldığı bazı durumlarda riskler fırsatlarda doğurabilmektedir (Basım ve Arğan 2009). Yabancı para türü ile değeri artan varlıklar kredi ve yurtdışı satış ile elde edildiğinde dövizin değerindeki azalış sebebiyle zararlar karşı karşıya kalınmaktadır (İşgüden 2008).

Finansal risk yönetimi şirketlerin özel şartlarıyla ilgili birden fazla finansal göstergenin sonucunda sürekli karar alınan ayrıca yeni önlemlerde bulunduran hareketli bir süreçtir. Finansal açıdan alınan kararlardaki başarı kadar doğruluk içerir. Ek olarak kararların zamanında uygulanması da önemli rol oynamaktadır (Sayılğan 1995). Kredi riskinin bankacılıkta oluşmasının sebebi kredilerin olmasına rağmen banka faaliyetleri ile ilgili bilanço ve bilanço dışı unsurlarda kredi riskine sebep olmaktadır. Ek olarak, kabuller, döviz işlemleri, interbank işlemleri, swap işlemleri, kısa vadeli işlemler, ticaret finansmanı, opsiyonlar, garanti ve kefaletler örnek olarak söylenebilir (TBB 2002, s. 4).

Bankalar riskleri en aza indirmek için çoğunlukla yapılandırılmış ürünler oluşturmuşlardır. Farklılaştırılmış mortgage portföyü ve diğer çeşitli kredileri, kredi kartı alacaklarını ve firma tahvilleri gibi farklı varlıklar oluşturmuşlardır. Bu ilgili portföyleride çeşitli dilimlere ayırarak risk ihtiyacı olan yatırımcılara satış hizmeti olarak sunmaktadır (Brunnermeier 2009).

Risk çeşitleri sırasıyla kredi riski, likidite riski, ülke riski, piyasa riski, kur riski, operasyonel risk, faiz oranı riskidir.

3.1 KREDİ RİSKİ

Firmaların banka ile aralarında yapmış olduğu sözleşmelerdeki şartlara uymaması ve sorumluluklarının bir kısmını veya tümünü belirlenen tarihte yerine getirmemesi durumunu ve bankada olumsuz etki yaratma durumunu ifade etmektedir.

(Mandacı 2003, s.71)'de kredi riskini: “Kredi riski, ödenmeme veya geç ödemedemeden dolayı net kâr ve özvarlığın piyasa değerindeki olası değişimdir.” olarak tanımlamış olup kredi riski borç alan kişinin geri ödeme taahhüdünü yerine getirmemesi durumunda oluşabilecek zarar ve maliyeti ifade etmektedir.

Toplam kredi riski kredi tutarlarıyla sınırlı olarak algılansa da kavram olarak bakıldığında daha geniş bir anlam ifade etmektedir. Banka için karşı taraf olarak kabul edilen bir tarafın herhangi bir şekilde, yapılan sözleşme gereklerine uymayarak, bankaya olan yükümlülüğünü kısmen ya da tamamen yerine getirmemesi kredi riski tanımı içinde yer almaktadır (Aloğlu 2005, s.29-30). Kredi riskinde bireysel ve ticari kredilere bağlı olarak başka etkenlerde söz konusudur.

Anapara kayıplarına ek olarak kredi riskine dair diğer etkenler şu şekildedir (Thygerson 1992, s.549):

- i. Tahsil edilmemiş fakat tahakkuk etmiş faizler,
- ii. Borca dair belgeler, mülkiyet değişikliği ve satış gibi işlemlerle ilgili yönetim giderleri ve diğer giderler
- iii. Yasal prosedürün takip maliyetleri
- iv. Borcun faiz getirisinin kesilmesi halindeki fırsat maliyetidir.

Kredi riski bankalarda büyük önem taşımakla birlikte borçlanan tarafın ödemelerini gecikmeli yapması, iflası, kredinin yapılandırılması gibi durumlar bankanın kendi nakit akışını bozabilecektir. Banka bilançosu için kredi verilecek olan borçlunun kredibilitesi kredi kullandırım zamanında büyük karar mekanizmasını oluşturur. Kredilerin tamamiyle değerlendirilmesi ve sermaye getirisinin riske göre hesaplanması gerekmektedir (Aloğlu 2005, s.29).

Küresel çapta bankacılıkta sektörel olarak öne çıkan sorunlardan biri de kredi riskidir. Bu sebeple banka ile birlikte denetim ve gözetim yapan kişiler, aynı zamanda sektörün deneyimlerinden faydalanmalıdır. Bankalar, hem kredi ölçümlerinin gerçekleşmesi, riskin tanımlanması, kontrol ve izlenmesinde hem de ilgili riskleri tolere edebilmesi için yeteri kadar para ayırması hakkında farkındalık ve istekli bir yapıya sahip olmalıdır (Poray 2000).

Bankalarda günümüzde kredi dışında farklı finansal enstrümanlarda da kredi riski oluşabilmektedir. Döviz işlemleri, garanti ve kefaletler, dolayısıyla bu ürünlerde risk devamlılığı bulunmaktadır.

Piyasalardaki rekabetin artmasıyla birlikte firmalarda iflaslara sebep olmaktadır. Bu nedenle son zamanlarda kredi portföy ve risk değerlendirmeleri bankalar açısından önemli bir duruma gelmiştir. Borçlanan firmaların kredibilitesinin düşük olması ve kredi teminat yapılarının zayıflaması buna ek olarak volatilité göstermesi risk yönetimi açısından birçok gelişmelere neden olmuştur (Bilge 2011, s.4).

Bankalar ve firmalar açısından kredi risklerinin de kendi içerisinde de çeşitleri bulunmakta olup sırasıyla;

3.1.1 Esas Kredi Riski

Kredi alan firmaların sözleşmelerdeki koşullara uymamasından kaynaklanan riskleri ifade etmektedir. Esas kredi riskini azaltmak için bazı önlemler alınabilir. Bu önlemlerden bazılarını kefalet, ipotek, teminat oluşturmaktadır (Thygerson 1992, s.549).

3.1.2 Yazılma Riski

İkincil piyasalarda finansal kıymetler bankalar ile alınıp satılmakta olup bu kıymetler ikincil piyasada işlem görürken alan kişinin kredi standartları ile uyuşmaması yazılma riskini doğurur (Thygerson 1992, s.549).

3.1.3 Yerleşme Riski

Fiyat dalgalanmaları nedeniyle sözleşme taraflarından birisinin sözleşmeyi tamamlanması ile ortaya çıkmaktadır. Fiyat dalgalanmaları arttıkça yerleşme riski de yükseliş göstermektedir (Thygerson 1992, s.549).

3.1.4 Dökümantasyon Riski

Borç sözleşmesinde dokümantasyonun detaylı ve iyi bir şekilde hazırlanmaması durumunda ortaya çıkabilecek riski ifade etmektedir. Dokümantasyon ile sözleşme standartı sağlanacağı için riskin azalmasına sebep olacaktır (Thygerson 1992, s.550).

3.1.5 Olay Riski

Firma kredilerinde mülkiyet, sermaye yapısı ve ticari aktiviteler açısından beklenmeyen durumlar ile meydana gelebilecek riskleri kapsamaktadır (Thygerson 1992, s.551).

3.2 PİYASA RİSKİ

Piyasada gerçekleşen dalgalanmalar ile birlikte oluşan hisse senedi, faiz, döviz fiyatlarındaki değişimler sonucundaki kur riski, faiz oranı riski, hisse senedindeki pozisyon riski gibi riskler ile zarar etme ihtimali piyasa riskini oluşturmaktadır.

Yatırımcıların piyasa riskinden korunmak istemeleri durumunda yatırım yapmak istediği menkul kıymetin piyasaya olan etkisindeki duyarlılığı hesaplanmalıdır. Fazla kaliteye veya istikrarlı yatırım ürünleri, altyapısı yeterli olmayan pazarlara nazaran piyasa riskine maruz kalabilmektedir (Usta ve Demireli 2010).

Piyasa riski nedeniyle fiyat unsurundaki değişimleri şirketler kontrol edememektedir. Darbe girişimleri, savaş başlangıç-bitiş zamanları, seçim yılları veya ihtimali altın ve petrol fiyatlarındaki artış veya azalışlar, spekülasyonların artışı piyasayı etkileyebilen faktörlerdendir (Ceylan ve Korkmaz 2008).

3.3 FAİZ ORANI RİSKİ

Faizlerdeki değişkenlik banka gelir ve maliyetlerinde belirsizlik oluşturmaktadır. Faiz oranı riskini yönetebilmek için mevduat ve kredilerin aynı vade ve tür ile eşleşmesi gerekmektedir (Esin, 2002)

Bilançoda bilanço dışı işlem vadeleri, varlıkların ve yükümlülüklerin vadelerinin farklı olması durumunda risk oluşturmaktadır. Kısa vadeli fonlar ile birlikte uzun vadeli aktiflerin fonlanması durumu büyük ölçüde risk oluşturmaktadır.

Faiz oranı riski bazı durumlarda ortaya çıkmaktadır;

- i. Yeniden Fiyatlandırma Riski; bilançoda bulunan yükümlülükler, varlıklar, bilanço dışı enstrümanlara uygulanacak olan faiz oranlarının, vadelerinin yeniden belirlenme zamanlarının farklı zamanlara denk gelmesiyle meydana

gelen zararlara denilmektedir. Uzun dönem ve sabit faizli olan kredide, kısa dönemli mevduat ile bankanın faiz oranlarının yükselmesi durumunda ileri vadedeki gelirinde ve değerinde azalış gerçekleşecektir. Bu azalışın sebebi kredi vadesinde nakit tarafta çıkışların sabit olması ve fonlama için ödenen faizin değişken olmasına ilave kısa vadeli olan mevduatın vade dönüşünden sonra yükselmesinden dolayı kaynaklanmaktadır (Aloğlu 2005)

- ii. Gelir Eğrisi Riski; fiyatlandırmalarda uyumsuzluk olması durumunda gelir eğrisinde ve şeklinde değişimler yaşanacaktır. Böylece banka gelirinde ve ekonomikselsel değerinde ters yönde etkiler oluşacaktır. Örnek vermek gerekirse, 10 yıllık vadesi bulunan ve 5 yıllık devlet tahvillerinin ekonomik değerine bakıldığında her ne kadar birbirine paralel olarak hedge ediliyor olsa da gelir eğrisi dikleştiği zaman hızla düşer (Alkin vd. 2001, s.115).
- iii. Temel Risk; Benzer fiyat/oranların farklı araçlara uygulanması sonucuyla elde edilen kazanç veya geri ödemelerde negatif korelasyondan doğan risklere denilmektedir. Faiz oranlarının da değişmesi durumunda, vadeleri aynı olan varlıklar ve yükümlülükler ile bilanço dışındaki pozisyonlar arasında bulunan nakit akışlarda ve gelirlerdeki değişimler hız kazandırabilir (Aloğlu, s.35).
- iv. Operasyon Riski; faiz riskini minimize edebilmek için sabit faiz yerine değişken faiz ile faiz opsiyonu gibi türev araçlar geliştirilmiştir. Faiz opsiyonu ile gelecekteki faiz riski kaldırılarak elde edilecek kar korunabilecektir.

3.4 LİKİDİTE RİSKİ

Fon taleplerinin karşılanabilmesinde ve Finansal Kurumlarda en çok öneme sahip olan likidite, nakit fazlasını ve bankanın yükümlülüklerini veya müşteri talebinin en cazip maliyetler ile karşılayabilmesini ifade eder. Bir başka deyişle en likit olan varlığın para olması nedeniyle paraya en yakın olma kavramı da denilebilir. Bankanın operasyonu için ve mevcut durumda veya gelecekte bankanın yükümlülüğünü yerine getirebilmesi için yeterli likiditeye sahip olmaması riskine likidite riski denir (Aloğlu 2005, s.22).

Bir başka deyişle, bankanın tekrar borçlanma veya menkul kıymet satışı yoluyla cazip maliyetlerle nakit kaynağı yaratmaya girmesine likidite riski denir. Bankalarda mevduat çıkışları, kredi taleplerini karşılayamama gibi durumlar ortaya çıkmakta olup

bankanın piyasadan da nakit toplayamaması banka likiditesi açısından problem yaratmaktadır (Mandacı 2003, s.72).

Bankalarda likidite açığı oluşmasına neden olan birçok sebep bulunmaktadır. Bu problemlerin oluşmasının arkasında olan en genel sebep banka bilançosundaki aktif ve pasiflerin vade uyumsuzluğundan kaynaklanmaktadır. Aktifler banka pasiflerine göre daha uzun vadededir. Bir diğer ifadeyle uzun vadeli kredilerin bankalarda toplanan mevduat vadesine göre daha kısa olmasından kaynaklanmaktadır. Böylece vadesi gelen mevduatın bankadan çıkması durumunda bankada kaynak bulma ihtiyacı oluşacaktır. Eğer bankalar bu kaynağı bulamazlarsa likidite riski ve açığına sebep olmaktadır (Diamond 1991).

Uzun vadeli olan varlıkların kısa vade borçları ile finanse edilmesi nedeniyle borçlanmalar tekrar finansman riski yaratmaktadır. Banka mevduatları çoğunlukla kredilere göre daha kısa vadeye sahiptir. Bu nedenle nakit ihtiyaçlarını karşılayabilmek için yüksek likiditeye sahip varlıklar bulundurması gerekmektedir (Kumar 2013).

Piyasanın riskinin olması durumunda banka bilançolarındaki aktif, likidite yetersizliğine uğrayabilir. Likidite yetersizliğine uğramasıyla likidite riski doğmakta olup riskin yükselmesi durumunda finansal yapıda aktif ve pasif vadelerde kısalma yaşanır. Böyle durumlarda bankalar kredi vermekten çok likidite yaratabilecek aktiflere yönelirler. Piyasalardaki gelişmelerin ve değişikliklerin takip edilmemesi ve tahmin edilmemesi durumu likidite riskini yükseltmektedir. Nakit ihtiyacının kolay ve hızlı bir şekilde karşılanabilmesi için bankalar genellikle kısa vadeli aktiflerin likiditesinin yüksek olması nedeniyle ve ek olarak az zarara uğramak için kısa vadeli aktifler bulundururlar. Uzun vadeli aktiflerin tercih edilmemesi sebebi hemen nakde dönülmesi oldukça zor olduğu için zarara uğramalarına sebep olabilir. Öte yandan her kısa vadeli aktifin nakde dönmesi de kolay değildir. Piyasada eğer işlem hacmi az ise bu aktiflerinde nakde dönmesi alım satımın az olmasından dolayı likidite riskini yaratabilir (Aloğlu 2005, s.23-24).

Belirli zaman diliminde elde edilen nakit giriş ve çıkışların düzenli bir şekilde işletilmemesi riskidir. Likidite riski hem gerçek hem de tüzel kişiler için büyük önem

taşımaktadır. Firmalardaki nakit giriş ve çıkışlar düzenli olmadığı sürece, bazı yükümlülükler karşılanamamaktadır. Nakit elde edilmesi amacıyla maliyetlerin yükseltilmesi gerekir ama bu durum da karlılığın azalmasına neden olmaktadır. Tam tersi olarak likidite çokluğu yaşayan firmalar piyasada yaşanan bazı dalgalanmalar ile kendilerinde bulundurdıkları paranın değerini kaybetme ihtimali bulunmaktadır (Yücel vd. 2007, s.107).

Likidite risklerinden korunma konusunda likidite yönetimi, yapısal likidite yönetimi ve işlemsel likidite yönetimi olarak ikiye ayrılabilir.

“Yapısal likidite yönetimi kapsamında, bankanın yatırım ve finansman politikalarının likidite ihtiyaçlarına göre düzenlenmesi, bu konulardaki yasal düzenlemelerin temel alınması, bankalar arası ve banka dışı kurumlar ile anlaşmalar ve gerekli sigortaların yapılması sayılabilir. İşlemsel likidite yönetiminde ise, banka üst yönetiminin elde edilen kaynakların kullanımında tahsis edeceği miktarların alt ve üst sınırlarını belirlemesi, bu kaynakların kullanım şekil ve ilkelerinin tespiti ile bankanın üstleneceği stratejik kararlara ilişkin gerekli kısa ve uzun vadeli nakit ihtiyaçlarının tespiti gibi konular yer almaktadır.” (Atan 2002, s.27).

Mevduat çıkışlarının gerçekleşmesi nedeniyle ülke içerisinde ya da dışında ekonomik ya da siyasi sebeplerden dolayı ekonomik belirsizlik oluşabiliyor. Kişiler belirsizlikler ile birlikte banka içerisindeki mevduatlarını çıkmak isteyebilirler. Böylece piyasadaki bankalar mevduat bulmakta zorlanacak olup likidite riski oluşabilmektedir (Zengin ve Yüksel 2016, s.84).

Likidite riskinden korunmak için yapısal ve işlemsel likidite yönetimi olmak üzere ikiye ayırabiliriz (Atan 2002, s.27).

- i. Yapısal likidite yönetimde, finansman ve yatırım politikalarının likidite gerekliliğine yönelik düzenlenmesi ve bankalar arasında veya banka dışı kurumlar aracılığıyla anlaşmalar ve gerekli sigortaların yapılması ile sağlanabilir.
- ii. İşlemsel likidite yönetimde, kısa ve uzun vadeli nakit ihtiyaçların tespiti ile birlikte bankanın elde etmiş olduğu kaynakların kullanım şekli ve miktarlarının alt-üst olmak üzere limitler belirlenmesine ek olarak stratejik kararlar gibi konular bulunmaktadır.

3.5 ÜLKE RİSKİ

Uluslararası piyasada borçlu olarak işlem yapan kişi veya kuruluşun faaliyette bulunduğu ülkedeki sosyal, politik ve ekonomik nedenlerden dolayı sorumluluğunun tamamını ya da bir kısmını yerine getirememesi durumuna ülke riski denilmektedir. Ekonomik risklerin içerisinde başlıca ücret seviyesi, ekonomik gelişme, resesyon ve enflasyon gibi değişkenler sayılabilir. Politik riskler için savaş, gümrük kısıtlamaları, devletleştirme, politik krizler sayılabilmekte olup bunlara ek olarak para ve sermaye piyasalarındaki düzenlemelerde düzenleme riskini oluşturmaktadır. Bu üç risk ile birlikte ülke riski oluşabilmektedir (Coyle 2000, s.4-5; Aloğlu 2005, s.40).

Ülke riski açısından politik risk, olumsuz olarak devlet politikalarını ya da savaş, ırk savaşları, yapısal çökmeleri iç savaş ve devrim benzeri sosyal olaylardan meydana gelen riskler olasılığıdır (Kaya vd. 2014, s.76).

3.6 KUR RİSKİ

Döviz kuru ve paritedeki değişimler sebebiyle bankaların zarara uğrama olayı olarak tanımlanmaktadır ve kurlara endeksli olan gelir gider değişiklikten etkilenmektedir (Aktaş 2006). Kur riski yönetimi için kullanılacak araçlar, şirketler küreselleşmeden etkilenir ve maruz kaldıkları farklılıklardan büyük oranda etkilenmektedirler. Bu farklılıklardan birisi de döviz kurudur (Mutluay ve Turaboğlu 2013).

Firma bilançosunda bulunan varlık ve yükümlülüklerin kurlarda bulunan dalgalanmalara duyarlı olması durumu kur riskine açık olduğunun göstergesidir. Bankaların yabancı para pozisyonu açık pozisyon olarak nitelendirilebilir. Bankanın belli bir para türünde varlıkları yükümlülüklerinden daha fazla ise ve yabancı para değer kazanırsa banka zarar ile karşılaşacaktır. Fakat, yabancı paranın değeri düşerse bankalar bu açık pozisyondan gelir elde ediyor olacaktır (Karacan 2002, s.19). Altın pozisyonu da aynı şekilde kur riski olarak değerlendirilmektedir.

Dalgalı kur politikası firmaların ve bankaların döviz kuru riski ile karşı karşıya kalmasına neden olabilir. Global ya da yerel olarak faaliyet gösterecekler dahi döviz

kullanımı bulunuyor ise döviz kur riskine maruz kalınabilmektedir. Türkçe literatürde kur riski döviz kuru riski olarakta nitelendirilebilmektedir (Çukur 2005)

Türev ürünler ile kur riskine aza indirgemek, bir şirketin maruz kaldığı kur riskini olumsuz şekilde etkilememesi, firmanın nakit akışını ve piyasa riski sebebiyle firmanın kayıp yaşamasına neden olmasıyla, kredi riskine bankaya ya da finansal şirkete yansıtılmaktadır (Teker vd. 2008).

Banka portföylerinde yabancı para türlerindeki varlık ve yükümlülükler eğer çeşitli enstrümanlara dağıtılmamış ise kurlardaki dalgalanmalar ile birlikte bilançolardaki döviz açığı ya da döviz fazlası ile kur riskine maruz kalmaktadırlar. Kurlarda artış olması durumunda bankanın açık pozisyonu bulunuyorsa yabancı paraya olan ihtiyaç nedeniyle daha fazla Türk Lirası vererek borçlarını ödüyor olacaktır. Bu gibi durumlarda Türk Lirası piyasada yabancı paralara göre değer kaybetmekteyse bankalar zarar ediyor durumda olacaktır. Bankada döviz pozisyonu fazlası olması durumunda ise kurların artması nedeniyle daha fazla Türk Lirasına sahip olmuş olacaklar aynı zamanda gelir elde etmiş olacaklardır. Döviz kurlarındaki düşüş ile açık pozisyona sahip olan bankalar kar, fazla pozisyona sahip olanlar ise zarar etmiş olacaklardır. Bunun sebebi ise kurlar düştüğü zaman Türk Lirası yabancı paralara göre değer kazanmış olacak ve döviz fazlası olan bankalar daha az Türk Lirası elde etmiş olacaklar. Öte yandan açık pozisyon bulunması durumunda daha az Türk Lirası ile döviz olarak açık olan pozisyonunu gelir elde ederek kapatmış olacaktır (Aloğlu 2005, s.37; Bilge 2011, s.6).

Kurların sebep olduğu riskler sadece bankalar için geçerli değildir. Tüm ekonomik birimlerde oluşabilecek bir risktir. Örnek vermek gerekirse Hazine Müsteşarlığında tanımlanan kur riski yabancı türdeki para ile borçlanması durumunda belediyeler tarafından doğal gazların peşin olarak satılması alımın döviz cinsinden yapılması nedeniyle kur riski sayılmaktadır (Ertürk 2010, s.68).

Firmaların ithalat ve ihracatının bulunması durumunda kur riskine daha çok maruz kalmaktadırlar. Yerel piyasada faaliyet gösteren firmalarda küresel rekabetin olması nedeniyle ve yatırımlar amaçlı döviz bulundurmaları nedeniyle de kur riskinden

etkilenebilmektedirler. Döviz kurlarındaki arz ve talebi etkileyen unsurlar ise Coyle'e (2000, s.26) göre şöyle sıralanmıştır.

- i. Faiz oranları; Yurtdışından yatırım çekilmesi için faiz oranlarında artış gerçekleşmesi gerekmekte olup yatırımcılar farklı dövizleri satıp yüksek faiz oranı sağlayan para cinsinden almak isteyecek bunun sonucunda para cinsinin değerinde artış gözlemlenecektir.
- ii. Dış Ticaret; ithalat ödemeleriyle döviz talebinin artacak olması nedeniyle paranın değeri de artış gösterecektir.
- iii. Enflasyon Oranı; ülke enflasyonunun yüksek olması o ülkedeki para cinsinin değerini düşürecek olup yabancı yatırımcıların ilgisini çekmeyecektir.
- iv. Ekonomik ve Politik Koşullar; ülke ekonomisinin güçlü olması yabancı yatırımcıların ilgisini çekeceği için para cinsine olan talebi arttıracaktır. Böylece para cinsinin değeri artacaktır.
- v. Devlet Müdahalesi; devlet ve merkez bankası döviz alış ve satışı ile birlikte kendi para cinslerinin değer kazanıp kaybetmesi için piyasaya müdahalede bulunabilmektedirler.

Döviz kurunda gerçekleşen dalgalanmalar direct olarak dış ticaret yapan şirketler açısından önem verilmesi gereken bir risk doğurmaktadır. Döviz kuru riski oluşmasıyla sektörel ölçekte bütün sektörü etki edeceği gibi ülkedeki ekonomik rekabeti ve rekabet avantajını tamamen etkileyebilmektedir (Doğanay 2016).

Kur riski yaratabilecek her türlü döviz alacak ya da borç döviz bir diğer adıyla döviz pozisyonu, döviz alacak ve borçların tamamının toplamına ise brut döviz pozisyonu denilmektedir. Döviz durumları döviz türüne ve vadesine göre birleştirilerek borç ve alacak arasındaki fark net döviz pozisyonu olarak ifade edilmektedir. Tüzel kişilerin net döviz durumu oluşmasına neden olan döviz alacak ve borçların yabancı para, vade ve tutar olarak birbirlerine denk olmaması fiili olarak kur riskine sebep olmaktadır (Duman & Karamustafa 1996).

Bankalar ve firmalar kur riskinden korunmak amacıyla riskten koruyucu ve sınırlandırıcı bazı politikalar bulunmaktadır. Sınırlandıran politikalar, bankaların spot veya vadeli işlemlerindeki açık pozisyonlarını üstlenemeyecekleri boyutlara gelmesini

önlemeye çalışmaktadır. Korunma politikasında ise vadeli, takas, taahhütlü ve özel sözleşmeler ile birlikte riske girilirken bu sözleşmeler ile riski karşılamaktadır (Atan 2002, s.29).

Tablo 3.1: USD-TL kurlarında yıl bazında meydana gelen değişimler

USD - Döviz Alış		USD - Döviz Satış	
Yıl	Yıllık Ortalama	Yıl	Yıllık Ortalama
2000	623.704,00	2000	626.711,58
2001	1.225.411,82	2001	1.231.322,05
2002	1.505.839,53	2002	1.513.102,41
2005	1,3405	2005	1,347
2006	1,4297	2006	1,4366
2007	1,3003	2007	1,3066
2008	1,2976	2008	1,3038
2009	1,5457	2009	1,5531
2010	1,499	2010	1,5063
2011	1,6708	2011	1,6788
2012	1,7922	2012	1,8008
2013	1,9033	2013	1,9074
2014	2,1865	2014	2,1905
2015	2,7191	2015	2,724
2016	3,0181	2016	3,0235
2017	3,6445	2017	3,651
2018	4,8301	2018	4,8388
2019*	5,6264	2019*	5,6365

Kaynak: www.tcmb.gov.tr ziyaret tarihi: 30.09.2019. TCMB verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılı için ocak-eylül verileri baz alınmıştır.

Küresel krizlerin yaşandığı yıllarda (2001-2008-2018) özellikle kur artışları gerçekleşmiştir. 2001 yılı incelendiğinde bir önceki yıla göre %19 artış, 2008 yılında %19 artış, 2018 yılında %14 artış gerçekleşmiştir. Firmalar kriz zamanlarında kurlarda yaşanan dalgalanmalar nedeniyle yabancı para gelir ve giderlerinde açık pozisyonda kalmıştır. Açık pozisyonların ileri zamanlarda kapanabilmesi için türev araçlara yönelmiştir.

Tablo 3.2. EUR-TL kurlarında yıl bazında meydana gelen değişimler aşağıdaki şekildedir.

Tablo 3.2: EUR-TL kurlarında yıl bazında meydana gelen değişimler

EUR - Döviz Alış		EUR - Döviz Satış	
Yıl	Yıllık Ortalama	Yıl	Yıllık Ortalama
2000	573.942,46	2000	576.710,67
2001	1.093.683,47	2001	1.098.958,47
2002	1.429.766,05	2002	1.436.662,02
2005	1,67	2005	1,6781
2006	1,798	2006	1,8066
2007	1,7773	2007	1,7859
2008	1,8969	2008	1,9061
2009	2,1508	2009	2,1612
2010	1,9886	2010	1,9982
2011	2,3244	2011	2,3356
2012	2,3041	2012	2,3153
2013	2,529	2013	2,5345
2014	2,9042	2014	2,9095
2015	3,0187	2015	3,0241
2016	3,3375	2016	3,3436
2017	4,1159	2017	4,1233
2018	5,6789	2018	5,6892
2019*	6,3357	2019*	6,3471

Kaynak: www.tcmb.gov.tr ziyaret tarihi: 30.09.2019. TCMB verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılı için ocak-eylül verileri baz alınmıştır.

EUR para cinsinde USD'ye göre daha ciddi dalgalanmalar yaşanmış olup 2001 yılında bir önceki yıla göre %31'lik artış, 2008 yılında %13'lük artış, 2018 yılında ise %38'lik artış gerçekleşmiştir. Döviz krizlerinin küresel çapta yaşanmış olması nedeniyle bazı ticaret savaşları gerçekleşmiş ve ülkeler arasındaki ithalat ve ihracatı olumsuz yönde etkilemiştir. Gümrük ve diğer vergilerde gerçekleşen çifte tarifelerle birlikte güven ortamı sarsılmış ve tüzel kişiler yurtiçi piyasalara yönelmiştir. Dolaylı olarak ülkelerin büyüme oranları, istihdam gibi çoğu rasyolarını etkilemiştir.

3.7 OPERASYONEL RİSK

Ödeme sistemlerinde yeteri kadar kontrol mekanizmasının olmaması, bankadaki maliyetlerin banka gelirine göre daha yüksek olması bu şekilde bir faaliyette

bulunması ve bu yüzden öz kaynaklarını yitirebilmesi operasyonel risklere neden olmaktadır. Operasyonel risk genellikle piyasa kaynaklı olmayıp yönetim kararlarından dolayı kaynaklanmaktadır. Yönetimin vermiş veya vereceği yanlış kararlar bankaların veya firmaların zarar etmesini sağlayacağı gibi bu vesileyle sermayenin de azalması gibi ihtimallere de neden olmaktadır. Operasyonel risklerden bazıları da sistemsal hatalar, süreç hataları, insan ve çalışan hataları, dışsal etkenlerdir (Mandacı 2003, s.72).

Basel dökümanına göre yetersiz ya da hatalı içsel yöntem, sistem ve kişi ya da dışsal olaylar sebebiyle ortaya çıkabilecek direkt ya da dolaylı olarak zarara uğrama riski olarak tanımlanmıştır (Chambers, Çifter 2007).

Genellikle yönetim ve politik risklerin bir araya gelmesi ile meydana gelen operasyon riski yönetimdeki sorunlar ile işlemlerde zarar doğurabilmektedir. Politik riskler ile mevcut yasalar, politikalar, düzenlemeler vb. nedenlerden dolayı piyasayı etkiler ardından bankalardaki kredi ve borç sözleşmelerinde kredilerle ilgili politik riske neden olur. Böylece politik risklerde zararlara sebep olmaktadır (Thygersson 1992, s.550).

Banka ödeme sistemlerindeki yetersiz kontrol veya teknolojik altyapı yetersizliği ve teknolojinin getirdiği olanaklar ile bankaya para yatıran kişiler tarafından dolandırıcılık gibi etkenlerde operasyonel risk sayılmaktadır. Çok sayıda ülkede faaliyet gösteren bankaların ATM, dijital ve EFT sistemleri teknolojinin aktif kullanılması nedeniyle yüksek derecede risk unsuru oluşturmaktadır (Karacan 2002, s. 19).

Sistemsal altyapılardaki bilgi, veri, raporlama ve görüntüleme sistemik hatalar ve yanlışlıklar ile birlikte uygulanan faaliyetler sonrasında gerçekleşecek risklerde operasyonel risk sayılmaktadır. Operasyonel riskler aşağıda bulunan sebeplerden dolayı doğabilir;

3.7.1 Organizasyon Yapısı

Bir firmada ya da bankada gerçekleşen hatalı ve yanlış organizasyonlaşma, örgüt yapısı, çalışan dağılımı gibi nedenlerden kaynaklanmaktadır. Bu gibi operasyonel risklerde örgütlenmeyi incelemek gereklidir (Aloğlu 2005).

3.7.2 Teknik Sebepler ve Bilgi Teknolojileri

Bilgisayar, sistemsel altyapı ve iletişimsel sorunlardan kaynaklanan teknik nedenlerden dolayı oluşan riskleri kapsamaktadır. Riskler virüs problemi, yetersiz ve desteklenmeyen altyapı gibi riskler söylenebilir. Örnek olarak ise bilgi sisteminin çökmesi ve bu sistemdeki hatalar sayılabilir (Aloğlu 2005, s.31).

3.7.3 Yasal Düzenlemeler

Yasal risklerin oluşması için banka aleyhine yargılamanın olması, dava açılması, sözleşmeler ile bankayı olumsuz olarak etkileyebilecek riskleri kapsamaktadır. Bu gibi riskler genellikle uluslararası bankacılık ve yeni işlemlerde karşılaşılmaması durumu vardır. Bankalar uluslararası alanda faaliyet gösteriyor ise diğer ülkelerin yasal düzenlemesinden etkilenebilmektedir. Diğer ülkelerin hukuk düzenini kapsamaması nedeniyle birden fazla hukuk düzenine bağlı olarak yasal risk taşımaktadır. Örnek vermek gerekirse bir yabancı banka içindeki sözleşme tipi diğer ülkedeki bankaya göre farklılık gösteriyor ve geçersiz sayılıyor ise operasyonel risk taşıyacak olup banka organizasyonunu tehdit edebilecektir. Ek olarak güncel olarak bulunan yasal düzenlemelerde bankanın içinde bulunduğu yasal sorunları çözmek için yetersiz kalabilir (Bilge 2011, s.10).

3.7.4 Dış Unsurlar

Firma veya Banka'nın, organizasyon dışındaki nedenlerden dolayı olumsuz etkilenmesi dış unsurlardan sayılmaktadır. Banka veya firma dışında üçüncü şahısların gerçekleştirdiği sahtekarlık durumları, riske neden olabilecek yasal düzenlemeler, deprem ve sel gibi doğal afetlerden kaynaklanan riskler, para aklama gibi unsurlar dış unsur niteliğinde sayılabilmektedir (Boyacıoğlu 2002, s.53).

4. SPOT VE TÜREV PİYASALAR

Piyasalarda, alış-satış işlemi sonrasında el değiştiren kıymetin vadesine ilişkin olarak yapılan işlemler türev veya spot olmak üzere ikiye ayrılır.

Tablo 4.1: Dünyada önde gelen türev piyasalar

Borsa Adı	Yer
NYSE Euronext	New York, ABD
DME	Dubai, Birleşik Arap Emirlikleri
EURONEXT	New York, ABD
BMEX	Madrid, İspanya
NYMEX Manhattan	New York, ABD
American Stock Exchange	New York, ABD
CBOT Chicago	Illinois, ABD
LSE	Londra, İngiltere
CME Chicago	Illinois, ABD
Borsa Italiana	Milan, İtalya
EUREX Eschborn	Almanya

Kaynak: Saltoğlu, 2014:10

Tablo 4.2: Türkiye’de borsa pazarında işlem gören şirket sayısı

Dönem	Genel Toplam
2000	315
2001	310
2002	288
2007	327
2008	326
2009	325
2010	350
2016	414
2017	411
2018	414
2019*	414

Kaynak: www.borsaistanbul.com ziyaret tarihi: 30.09.2019.

*2019 yılında ocak-eylül ayları baz alınmıştır.

Tabloda gözlemlenebileceği gibi kriz dönemlerinde azalış gerçekleşmiş ve kriz sonrasında tekrar artışlar gerçekleşmiştir. Özellikle 2001 ve 2008 yıllarında yaşanan global krizler bazı büyük şirketlerin kapanması gibi nedenlere yol açmıştır. 2001

yılında bir önceki yıla göre 5 şirket, 2008 yılında 1 adet şirket sayısında azalma gerçekleşmiştir. Tabloya dâhil olan şirketler çalışma alanlarına göre aşağıdaki şekildedir;

Tablo 4.3: Çalışma alanlarına göre şirketler

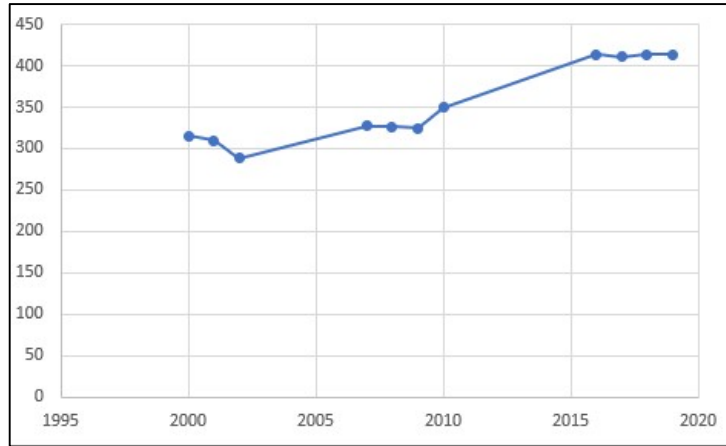
Yıldız Pazar
Ana Pazar
Ulusal Pazar
İkinci Ulusal Pazar
Gelişen İşletmeler Pazarı
Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı
Menkul Kıymet Y.O.
Gayrimenkul Y.O.
Girisim Sermayesi Y.O.
Borsa Yatırım Fonu
Yakın İzleme Pazarı
Piyasa Öncesi İşlem Platformu

Kaynak: www.borsaistanbul.com ziyaret tarihi: 30.09.2019.

*2019 yılında ocak-eylül ayları baz alınmıştır.

Tablonun aşağıdaki grafiksel görünümünde de izleneceği gibi en çok şirket sayısı 2019 yılında bulunmaktadır. Dönemsel olarak azalışlar gerçekleşse de 2019 yılında 414 olan şirket sayısı Avrupa, Amerika borsalarına göre halen şirket sayısı olarak düşük kalmaktadır.

Şekil 4.1: Türkiye’de borsa pazarında işlem gören şirket sayısı



Kaynak: www.borsaistanbul.com ziyaret tarihi: 30.09.2019.

*2019 yılında ocak-eylül ayları baz alınmıştır.

4.1 SPOT PİYASALAR

Spot piyasalarda anlık olarak oluşan fiyatlar ile birlikte belirli tutarlarda mal veya kıymete denk gelen fiyattan takasın aynı gün içerisinde el değiştirdiği piyasalara denilmektedir. Spot piyasalara örnek olarak bankalar arası döviz piyasası, hisse senetleri piyasası, tahvil ve bono piyasası gösterilebilir (Coşkun 2010, s.203).

4.2 SPOT VE VADELİ PİYASALAR İLİŞKİSİ

Türev ve spot piyasalar arasındaki ilişki, opsiyon ve futures borsaları ile birlikte 1970'li yıllarda başlamıştır. Spot piyasadaki fiyatların üzerinde türev piyasa fiyatlarının da etkisi bulunmaktadır. Türev araçlarının oluşumunda formüller kullanılmakta olup piyasadaki arz ve talebe istinaden piyasa fiyatları oluşmaktadır. Piyasa fiyatı ile teorik olarak oluşturulan türev piyasa fiyatlarının arasında farklılık var ise taraflar mevcut iki piyasada da işlemlerin ters yönlüsünü gerçekleştirerek pozisyon alabilirler. Türev piyasa fiyatlarında dalgalanma olduğu zaman spot piyasa fiyatlarına da etki yapacaktır (Özalp 2003, s.62).

4.3 TÜREV ARAÇ NEDİR?

Dayanak varlık üzerinden türetilen ve dayanak varlığın değerinin değişmesiyle değeri değişen araçlara türev ürün adı verilir. Türev piyasalar, gelecekteki vade için fiyat ve koşulları önceden belirlenmiş türev araçların alım ve satım işlemlerinin gerçekleştiği piyasalara denir. Türev araçların başında forward, opsiyon, swap, futures işlemler gelmektedir. Teslimatının ileri bir tarihte ya da bir malın veya finansal aracın alım ve satımının bugünden itibaren nakit uzlaşmasının yapıldığı piyasalardır. Türev piyasalara örnek olarak futures, opsiyon, forward, swap sözleşmeleri gösterilebilir ve bu araçlar türev araç olarak nitelendirilmektedir (Çiftçi ve Yıldız 2010). Türev işlem gören piyasa araçları; vadeli işlemler, opsiyon ve swap sözleşmeleri sayılabilir. Türev ürün olarak sayılmalarının sebebi spot işlemlerde dayanak varlıkların yerine işlemlerin alış ve satış taahhüdü içermesinden kaynaklanmaktadır (Güngör 2001, s.190).

Gelecekteki fiyatı tahmin edilemeyen, faiz oranı, emtia fiyatı, döviz kuru gibi unsurlara bağlı olan dayanak varlık yatırımcılarının belirsiz bir ortamda karar almalarında zordur. Yatırımcıların türev araç kullanma sebeplerinin en önemlisi riskten

korunmaktadır. Türev piyasalarda yorum ve fiyatların oluşmasıyla ileri tarihteki fiyatlarını yatırımcılar öğrenebilmektedir. Ek olarak dayanak varlıkların, finansal alandaki gelişmişliği, likiditasyon, şirket döviz durumu, yatırımcı güveni üzerinde olumlu etkileri bulunmaktadır (Ersoy ve Ünlü 2016, s.145), (Dönmez ve Yılmaz 1999, s.50)

Spot ve türev piyasaların arasındaki farklar (VOB 2012):

- i. Mal ve hizmetlerin alınıp satıldığı, para ve mal değişiminde aynı anda ya da birkaç günde gerçekleştiği piyasalara spot piyasalar denilmektedir. Türev piyasalarda, vadeli işlemler sözleşmesinde bulunan ürünün teslim alınma ya da teslim edilme sorumluluğunun ileri vade de gerçekleşmesi durumunu ifade eder.
- ii. İşlemlerin iki taraflı olarak gerçekleştiği piyasalar spot olup vadeli piyasalarda muhatap bulunmakta olup muhatap takas kurumudur. Takas kurumunun alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında da alıcı konumunda olması gerekmektedir. İşlemlerde alıcı ve satıcının takas kurumuna belirlenen oranlarda teminat yatırma zorunluluğu bulunmaktadır. Böylece, tarafların işlemlerini yerine getirmeme riski de ortadan kalmaktadır.
- iii. Spot piyasalarda alım satım işlemlerinin teslimi kısa bir sürede gerçekleşmekte olup alış-satış fiyatı o anki geçerli fiyattan alınıp satılmaktadır. Örnek olarak buğday satın alan tüccarın spot piyasada hemen depolama yapabilecektir. Vadeli piyasalarda, alış ve satış sonucu alım ve satımın daha uzun sürelerde gerçekleşmesini kapsar.
- iv. Spot piyasada rasyonalist fiyatlar oluşurken ve bu fiyatların geçici ve anlık olması nedeniyle fiyatların nasıl olacağı tahmin edilemez durumda olmaktadır. Böylece spot piyasada alış-satış işlem yapan kişiler gelecekte karda ya da zararda olabiliyorlar. Bu nedenle kar ve zarar oluşturan fiyat riskini ortadan kaldırmak için kişiler opsiyon veya vadeli işlemleri kullanabilmektedir.

1880’li yıllarda mal piyasalarında kullanılan fakat 1970’li yıllardan itibaren finansal piyasalarda kullanılan türev ürünler risk yönetimi için oldukça önemli rol oynamaktadır. Mevcut piyasa şartlarındaki risklerden korunma amacıyla kullanılan türev araçlar International Swaps and Derivatives Association (Uluslararası Takas ve

Türev İşlemler Birliği-ISDA) tarafından yapılan araştırma ve rapora göre dünya çapındaki en büyük 500 şirketin %94'ü kadarı risk yönetimi için türev araç kullandığını belirtmiştir (Bayrakdaroğlu 2013, s.58).

Türev piyasalar ile birlikte üreticiler, spekülátörler ve yatırımcılar iyi yatırım aracına, bankalar ve aracı kurumlar ise müşterilerine özel alternatif ürünlere sahip olabilmışlerdir. Geleceğe yönelik fiyat oluşmasından dolayı risk yönetimi verimliliği ve istikrarı, gerçek ve tüzel kişiler için fayda sağlamaktadır (Coşkun 2010, s.204).

Tezgahüstü piyasalar fiyat açısından şeffaflığa sahiptir. Organize piyasa araçlarında karşı taraf riskleri günlük olarak takas merkezi tarafından giderilmektedir. Yüksek tutarlı işlemler için OTC piyasaların herhangi belli koşulları olmaması nedeniyle daha uygunlardır (Chui 2012, s.10).

Riskten korunmaya ek olarak türev araçların kullanım amacı sabit getirili varlıkların değişken getirili varlıklarla değiştirilmesi olarak da söylenebilir. Türev araçlar ithalat ve ihracat firmaları, finans kurumları, imalat ve tüketim yapan firmaların, kısaca gerçek ve tüzel tüm kişilerin riskten korunarak gelecekteki faaliyetlerini de sürdürebilmesi için oldukça önemli bir finansal yapıdır. Vadeli işlem piyasalarında gelecekteki fiyat tahmini ve risk yönetimi olmak üzere iki önemli özellik bulundurmaktadır (Aydın 2007, s.523-524).

Finansal piyasalar biçimlerine göre organize ve organize olmayan piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır. Organize olmayan piyasalara tezgahüstü piyasalarda denilmektedir. Belli kuralları, düzenlemeleri olan aynı zamanda belirli bir yerde gerçekleşen piyasalara organize piyasalar, işlemlerin yapılması için belirli bir yer, kural ve düzenlemenin olmaması durumunda ise işlem gerçekleşen piyasalara da tezgahüstü ya da organize olmamış piyasalar denilmektedir (Aydın 2007).

4.4 RİSK YÖNETİMİ

Tarihler boyunca finans kurumları ve firmalar gelecekte karşılaşacakları belirsizlikler ve dalgalanma risklerini yönetme ihtiyacı duymuşlardır. Türev piyasalar değişime uğrayan piyasa koşullarında firmaların korunması, piyasa koşullarına uyum sağlayabilmesi ve risk transferinde korunmak için önemli bir konuma gelmiştir. Türev

piyasalarda risk transfer eden yatırımcılar ve spekülâtorler diğeri bir deyişle risk üstlenenleri bir arada bulunduran piyasalardır (Kayahan 2009, s.23; Bayrakdaroğlu 2013, s.58-59).

Dikkatsiz şekilde yönetilen risk; riski azaltmak ve şirket açısından daha ağır risklere sebep olmasına ek olarak kaynakların hızlı tüketilmesine de yol açmaktadır. Banka ve firmaların bazılarında olduğu gibi yüksek zarar ve iflaslar bulunmaktadır. Çalışanların şirket yönetiminin uzak olması ve aksiyona geçilmekte güçlük yaşanması şirketleri iflasına neden olabilmektedir (Konuralp 1997).

Neredeyse her alan ve sektörde fazlaca kullanılan risk kelimesi, mali piyasalar için büyük önem taşımaktadır. Mali piyasalar; eksik bilgi veya bilgi asimetrisiyle işleme dahil olan ürün veya hizmetin bilgi asimetrisi sebebiyle güven durumuna göre faaliyet gösteren bankacılıkta riski önemli seviyelere getirmiştir (Sayım ve Er 2009, s. 8).

4.5 GELECEĞE YÖNELİK FİYAT KEŞFİ

Türev araç kullanımının bir diğeri önemli özelliği de fiyat keşfidir. Türev araçlar piyasa belirsizliğinin azalması, işletmelerin geleceğe dair öngörü yapabilmesi ve beklenmeyen sürprizleri en aza indirmesi hususunda önemli bir rol oynamaktadır (Bayrakdaroğlu 2013, s.58).

Türev araçlar ile birlikte gelecekteki spot fiyatın tahminde bulunularak hesaplanmasında önemli bir araçtır. Mevcut piyasadaki günlük vadeli fiyatlar gelecekteki spot fiyatlar hakkında önemli ipuçları vermektedir. Yatırımcılar türev ürün alıp sattıklarında dayanak varlık günlük belirlenen fiyattan gelecekteki bir tarihte alma veya satma anlaşması yapmaktadır. Türev ürünler ilişkili varlığın arz ve talep ile birlikte gelecekteki durumu hakkında bilgi vermesiyle bugün içinde yapılacak alış ve satışlarda ileri zamandaki fiyatların değerlendirilmesine olanak sağlamaktadır. Bugünden geleceğe yönelik fiyat tahmini yapılması türev ürünlerin fiyat keşfi özelliğini ortaya çıkarmaktadır (Nurcan 2005, s.6).

Özellikle bankalar türev araçların önemli kullanıcılarıdır. Bankaların piyasadan mevduat toplama ve kredi verme gibi amaçlarının olması nedeniyle farklı risklere sahip olabilmektedirler. Bilançolarında aktif ve pasifi hedge edebilmeleri amacıyla

mevcut ve gelecekteki pozisyonlarına eş veya ters yönde pozisyon almaları gerekmektedir. Böylece, fiyat hareketlerinin hangi yönde olmasından çok piyasadaki kayıp (kazanç) ve diğer piyasadaki kayıp (kazanç) ile telafi edilmektedir (Anbar ve Alper 2011, s.78).

4.6 TÜREV PİYASALARIN KULLANIM AMAÇLARI

Türev araçlar kullanan kişiler faiz, fiyat ve kurlarda gelecekte gerçekleşebilecek işletme açısından olumsuz değişimlerden kar elde etmeyi ve piyasalardaki fiyat farklılıklarından risksiz bir şekilde kazanç elde edebilmeye imkân sunar (Anbar ve Alper 2011, s.78).

Türev piyasa kullanımında üç ana amaç vardır:

- i. Korunma amaçlı işlemler
- ii. Spekülasyon amaçlı işlemler
- iii. Arbitraj amaçlı işlemler

Türev piyasaların başlıca fonksiyonlarından bir tanesi fiyat riskini transfer edebilmektir. Risk transferinde, fiyat riskinden korunmayı isteyenlerin riskini, değişimlerden kazanç elde etmek isteyen yerli ve yabancı spekülâtorlere transfer etmesidir. Yatırımcılar ürünlerin ileri tarihteki fiyatını sabitlemek için ve korunma amaçlı vadeli işlem piyasalarında işlem yaparlar (Coşkun 2010, s.204).

Riske karşı korunmak için spot piyasada gerçekleşen işlemin tersi yönünde opsiyon piyasasında ve vadeli işlem piyasasında işlem yapılabilir. Riske karşı korunan kişiler, spot piyasada mevcut işlemlerinden dolayı fiyattaki dalgalanmalara karşı türev piyasada korunma amacıyla işlem yapan kişilerdir. Yatırımcı veya spekülâtorler ise riskin kendisine kazanç sağlayacağı tahminiyle fiyattaki değişimlerden getiri sağlamak isteyen kişilerdir (Özalp 2003, s.5).

Ek olarak finansal kurumlarda aşağıdaki sebeplerden dolayı hedging amaçlı türev araçları kullanmaktadır (Selvi 2000, s.7; Özalp 2003, s.5):

- i. Kaynak maliyetlerin düşürülmesi,
- ii. Likiditesini ve borçlanma kapasitesini arttırmak,

- iii. Sahip olduğu varlık, yükümlülük ve döviz taahhütlerinin riskten korunması,
- iv. Spekülasyon için vadeli işlem sözleşmelerinin kullanılması.

4.6.1 Riskten korunma işlemi (Hedging)

Türev piyasaların kullanılmasının en önemli nedeni riskten korunmak amacıyla yapılan işlemlerdir. Özellikle opsiyon ve futures fiyatı spot piyasada gerçekleşen işlemlere ait varlıkların fiyatlarına bağlı olduğu için varlığa yapılan yatırımdaki riskin azaltılması için kullanılmaktadır. Böylece yatırımcı futures ya da opsiyon piyasasıyla spot piyasadaki mevcut pozisyonunu dengeleyerek hedging yapmaktadır.

Hedge işlemiyle tüzel ve gerçek kişiler gelecekteki veya bugündeki likiditesinde oluşabilecek riskleri azaltabilmekte olup hedge işleminin başlıca amacı bu riski azaltabilmesidir. Hedge yapan kişilere hedger denilmekte olup varlık fiyatında doğabilecek risklerden korunma veya en aza indirebilmesi için türev ürünlerden yararlanmaktadır. Türev sözleşme türüne göre riskten korunma değişiklik göstermektedir. Futures sözleşmelerde yatırımcılar, spot piyasadaki fiyatın yükselmesinden dolayı korunmak için alıcı konumda uzun pozisyon olarak, düşme durumunda ise korunmak için kısa pozisyon olarak satıcı olmaktadır. Opsiyon kontratlarda ise korunmak için satma opsiyonunun satın alınması, ters işlem ile riski ortadan kaldırma, sıfır prim ile korunmak gibi korunma stratejileri veya kompleks stratejiler geliştirilebilmektedir (Chambers 1998, s.154).

4.6.2 Arbitraj Amaçlı İşlemler

Arbitraj işlemleri ile piyasalar arasındaki fiyatta oluşan dengesizliklerden avantaj sağlayarak risksiz bir şekilde kar elde edilebilmektedir. Spot piyasalar ile vadeli piyasalar arasında bazı ilişkiler sonucunda olması gereken fiyatın dışında farklı fiyatların oluşması ile, arbitrajcılar ucuz piyasada alış, yüksek fiyatlı olan piyasada ise satış yaparak piyasayı dengelemektedir. Bu nedenle piyasada denge ve reel fiyatların oluşması sağlanmış olur (Vadeli İşlemler Piyasası İMKB Eğitim Kılavuzları, s.463).

Arbitrajda amaç iki piyasa arasında oluşan fiyat farklılığından yararlanma düşüncesidir. Fiyatın düşük olduğu yerde alış fiyatın yüksek olduğu yerde satış ile birlikte kazanç sağlayabilirler. Arbitrajcılar aynı anda farklı piyasalarda alış ve satış

işlemi yaptıkları için açık pozisyon taşımazlar ve bu nedenle de herhangi bir riskleri bulunmamaktadır. Bu durumda önemli olan unsur birden fazla işlemi fiyat farkı oluşturacak şekilde aynı anda yapmaktır. Arbitraj işlemleri ile birlikte fiyatların düşük olduğu piyasada yükseliş yüksek olan piyasada ise düşüş gerçekleşecek olup istikrar sağlanmış olacaktır. İki şekilde arbitraj imkânı oluşmaktadır (VOB 2012):

- i. Aynı özelliği bulunan bir üründe farklı piyasalardaki aynı anda oluşan fiyat farklılığı,
- ii. Aynı özelliği bulunan ürüne bağlı spot fiyat ile vadeli fiyat arasında taşıma maliyet modeline göre oluşması gereken fiyat ile mevcut fiyatlar arasında farklılıklar olması.

Spot piyasalar ve vadeli piyasalar arasında taşıma maliyeti nedeniyle olması gereken fiyattan farklı seviyelerde fiyat olması durumunda piyasaya arbitrajcuların girmesiyle piyasaların birbiriyle dengeli ve uyumlu hale gelmesini sağlar. Bu nedenle arbitraj risksiz kardan çok piyasa dengeleyici özelliği ile bilinmektedir (Yalama ve Coşkun 2013, s.14).

4.6.3 Spekülasyon Amaçlı İşlemler

Türev ürünlerde menkul kıymetler gibi yatırım amacıyla kullanılabilir. Bu nedenle türev ürünlerde spekülatif amaçta taşımaktadır. Riskten korunma amacıyla türev araç kullanan kişilerin risklerini üstlenerek gelir elde etmeye çalışan tüzel ve gerçek kişilerdir. Bir başka deyişle ileri tarihte oluşabilecek fiyat değişiminin nasıl olacağını tahmin ederek gelir elde etme hedefiyle pozisyon alan yatırımcılara spekülâtör denilmektedir. Piyasada, spekülâtörlerin yaptıkları işlemler ile fiyat hareketliliğinde ani düşüş ve yükselişler olabilmektedir (Yalama ve Coşkun 2013, s.13).

Spekülâtörlerin piyasadaki işlemleriyle birlikte risk yönetimi ve likiditede artış gerçekleşmektedir. El olarak fiyat istikrarı ve doğru fiyatlama için önemli rol oynamaktadır. Spekülâtörlerin amacı piyasada düşük fiyattan alarak yüksek fiyattan satmaktır. Spekülâtörler için asıl önemli olan fiyatların seviyesinden çok hangi yönde eğilim gösterdiği önemlidir. Bu yüzden, spekülâtörler beklenti alıp satar (VOB 2012).

Alıcı ve satıcı sayılarının artmasında spekülâtorlerde öneli rol oynamaktadır. Korunma amacının yanı sıra piyasa likidasyonu içinde piyasa katılımcılarının önemi bulunmaktadır. Spekülâtorler ile likidite artarak finansal araçların ticareti de kolaylaşmaktadır. Böylece korunma amacıyla işlem yapmak isteyen kişiler alım satım için piyasada işlem yapabilecek birini bulabileceklerdir (Aydın 2007, s.524).

Zarar etme riskine rağmen spekülâtorler korunmak istenen riskleri kazanç olarak görüp üstlenebilirler. Spekülâtorler türev piyasalarda önemli rol oynamakta olup spekülâtorlerin olmaması durumunda piyasalarda üreticilerin ürünleri en yüksek fiyattan satmak istemesi alıcılarında en düşük fiyattan almak istemesiyle orta bir fiyatta anlaşmaları imkânsız bir durum olacaktır. Bu nedenle aslında spekülâtorler alıcı ve satıcı arasında arabulucu konumdadır.

Spekülâtorler türev piyasalarda risk üstlenilmesiyle, likidasyon sağlamalarının dışında fiyat istikrarının düşmesine ve yükselmesine katkıda bulunarak piyasa istikrarını da sağlamaktadır. Spekülasyon aktif ve doğru bir şekilde yapılırsa fiyatlarda aşırı yükselme ile spekülâtorler satış yönünde işlem gerçekleştirecek, düşmesi durumunda da alım yönünde işlem gerçekleştirecektir. Böylece piyasa da dengelenmiş olacak ve spekülâtorlerde fiyat değişimlerinden kazanç sağlamış olacaktır (VOB 2012).

4.7 TÜREV ÜRÜNLER

İleri tarihteki faiz oranı, döviz kurunu ya da emtia fiyatlarındaki dalgalanmalara bağlı olan riski ve karı minimum seviyelere indirmesi amacıyla riskten korunma yöntemleri amacıyla kullanılmaktadır (Turgay 2001, s.9).

Finansal riskten korunma özelliği, gelir kazançlı türev pozisyon ve korunması gereken zarar tutarında azalma olarak tanımlanmaktadır. Bankacılar ve portföyler tarafından mal ve finansal piyasalarda mal girdisi olarak ya da mal üreticisi tarafından üretilmektedir (Tenker 2004, s.81). Riskten korunma nedeniyle kullanılan türev ürünlerin asıl amacı, riskten korunma aracındaki riskten korunma aktif ve pasif kazançlarını ya da zararlarını tamamen ya da kısmen gidermektir (Yücel 1993, s.100).

4.7.1 Forward

Forward işlemler, sözleşmeye dahil olan taraflardan birine, belli bir mal veya finansal aracı (döviz, menkul kıymet, emtia vb.) gelecek vade de, fiyatı önceden belirlenmiş olan bir fiyat üzerinden ve miktardan satın alma ya da satma sorumluluğu veren sözleşmelerdir (R. Örtten ve İ. Örtten, 2001). Sözleşme şartları Forward işlemlerde alıcı ve satıcı olarak karşılıklı belirlenmektedir. Forward işlemlere alivire işlemlerde denilmektedir (Karadağ 2008).

Forward işlemlerin tarihi orta çağa kadar dayanmaktadır. İlk dönemlerde üreticilerin fiyat değişikliklerinin önüne geçmesi amacıyla doğmuştur. İlk defa Londra'da kraliyet borsasında, 17. Yüzyılda ilk yarıda Hollanda'da lale soğanında forward sözleşmeler yapıldığı öne sürülmektedir (Özşahin 1999, s.6).

Piyasada sıklıkla yabancı yatırımcılar forward sözleşmeler gerçekleştirmektedir. Bunun sebebi kurdaki dalgalanmalar en fazla bu gibi yatırımcıları etkileyebilmektedir. Forward işlemler bu özelliği ile etkili bir riskten korunma ürünüdür. Böylece tarafları şüpheye düşüren hiçbir konu kalmamaktadır. Bunun asıl nedeni ise sözleşmenin direkt olarak taraflar arasında imzalanılan sözleşmeler olmasıdır. Sözleşmenin herhangi bir standardı bulunmamakta olup taraflar sözleşme maddelerini serbestçe ve istedikleri gibi oluşturabilmektedirler (Onursal 2003: 52).

Örnek olarak spot piyasa da USD/TRY kurunun 4.50 TL olduğunu varsayarsak 2,000 USD almak için 9,000 TL verilmesi gerekiyor. Eğer dört ay sonra USD ihtiyacımız var ise spot piyasadan USD ihtiyacını karşılamak yerine dört ay sonra için forward anlaşma yapılabilir. Bu durumda dört ay sonrası için kur değişiklik göstereceği için forward kur spot kura göre farklı olacaktır. Dört ay sonra için forward kurunun 4.80 TL olduğunu düşünelim ve 9,600 TL karşılığında 2,000 USD aldığımızı varsayalım.

Dört ay sonra spot kurun 5.00 TL olması durumunda müşteri 4.80 TL kurdan forward bağladığı için 400 TL karda olacaktır. Fakat dört ay sonra spot kurun 4.70 TL olması durumunda forward kurunda 4.80 TL olması nedeniyle müşteri 100 TL zararda olacaktır. Bu nedenle forward sözleşmelerde özellikle dikkate alınması gereken unsur

sözleşmenin gerçekleşmesiyle müşterinin vadeye kadarki süreçte ve vadede sözleşmeden vazgeçme hakkının olmamasıdır.

Yabancı para değeri yerli paraya göre forward piyasasında, spot piyasaya göre daha yüksekse yerli paranın değeri düşmüş ve yabancı para prim yapmış demektir. Bu tanıma uyan işlemlere forward primi denilmektedir. Fakat yabancı paranın spot piyasadaki değeri forward değerinden daha düşükse yabancı para iskontoya uğramış bulunmaktadır. Bu duruma da forward iskontosu denilmektedir.

Forward prim veya iskontosu= $(\text{Forward kur} - \text{Spot kur}) / \text{Spot kur} * 12 / n * 100$

n=Forward kontratın vadesine kadar olan gün sayısı

Forward kurlarda prim ve iskontolar, işleme dahil olan iki yabancı para için faiz oranları arasındaki farka eşit; faiz oranı yüksek olan için iskonto düşük olan için ise primdir. Yurt içindeki faiz oranı yurt dışındaki faiz oranına göre yüksekse, yabancı ülke para birimi forward piyasada prim yapmaktadır. Faiz oranlarının yüksek olması durumunda, para ileri tarihte değeri göreceli olarak düşük, faiz oranının düşük olduğu durumda ise yüksektir (Chambers 1998, s.47).

4.7.1.1 Forward faiz anlaşmaları

Tarafları sözleşmeye önceden belirlenen faiz oranı ile faiz oranlarında yaşanan dalgalanmalardan, önceden belirlenmiş bir tarihte borçlanmaya veya borç vermeye karşı koruma amaçlı sözleşmelerdir. Vadeli piyasalarda gerçekleşen işlem sözleşmeleri, genel olarak para piyasasında değişken bazlı faiz oranlarını belirleme amacıyla kullanılan sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler sayesinde bazı olasılıkları göz önünde bulundurarak kâr elde etme amacıyla sözleşmeye taraf olabilmektedir. Vadeli piyasalardaki faiz oranı anlaşmaları sıklıkla banka ve kredili müşteriler arasında yapılmaktadır. Vadeli piyasalardaki faiz oranı sözleşmeyi alan müşteri faiz oranındaki yükselişten korunabilmekte olup, vadeli faiz oranı sözleşmesini satan taraftaki banka faiz oranındaki azalışın olumsuz etkisinden kendisini koruyabilmektedir (Candemir 2011).

4.7.1.2 Forward sözleşmelerin avantaj ve dezavantajları

Forward sözleşmelerinin avantajlarının başında fiyatlardaki hareketliliğin neden olacağı fiyat riskinden korunmak amacı olup forward sözleşmeleri ile birlikte satıcı konumunda bulunan tarafın satmayı istediği malı ile bir tarihte satmayı garanti altına almasını sağlamaktadır. Alıcı konumunda bulunan kişi ise gelecekte ihtiyacı olacak malı, fiyat hareketliliğinden kaynaklanan riske karşı korunmuş durumda satın alma imkânını elde etmiş olacaktır. Böylece alıcı ve satıcı taraf belirsizlikleri ortadan kaldırarak ve kendini risklerden koruyarak ileri tarihlerde rasyonel şekilde planlarını yapabilecekler (Coşkun 2010, s.207).

Fakat avantajların yanı sıra dezavantajlarda bulundurmaktadır. Forward sözleşmelerinin alıcı ve satıcı olarak karşılıklı güven unsuruna dayanması nedeniyle sözleşmedeki unsurların taraflardan birisinin yerine getirmemesi durumunda alıcı ve satıcıyı büyük zararlarla karşı karşıya getirebilmektedir. Her forward sözleşme ile taraflar bir risk üstlenmektedirler (Erdal 2005, s.57).

Forward sözleşmelerinin vadeden önce sona erdirilmemesi de taraflarda güven oluşturmaktadır. Forward sözleşmeler, alıcı ve satıcının risklerini minimuma indirirken gelir elde etme olasılığını da azaltmakta veya tamamıyla ortadan kaldırmaktadır.

4.7.1.3 Forward işlem özellikleri

Forward sözleşmelerindeki asıl amaç sözleşmeye dahil olan malın elde edilmesidir. Sözleşmenin sona ermesi için mal teslimatı ile birlikte bedelin tahsil edilmiş olması gerekmektedir. Forward borsa gibi organize olmayan piyasada işlem görür ve sözleşme için özel alan olmasına gerek bulunmamaktadır. Sözleşme yer ve zamanının belirlenmesi taraflara bağlı olup yasal bir düzenleme bulunmamaktadır. Sözleşmede mala ait fiyat, yer ve zaman gibi unsurlar için bir standart bulunmamaktadır (Erdal 2005, s.51).

Vadede sözleşme şartlarına göre taraflar mal teslim alma ve teslimi ifa ile sorumludurlar. Forward sözleşmelerde piyasa değerine göre sözleşme değeri değişiklik göstermez. Kar zarar durumu ancak vade sonunda ortaya çıkmakta olup

vade öncesinde nakit akış vb. gerçekleştirilememektedir (Kaygusuzoğlu 2011, s.140-41).

Forward sözleşmelerde sorumluluklara dair garanti veren herhangi bir kurum veya kişi olmadığı için genel olarak güven ilişkisine bağlı olarak kişi ve kurumlar arasında gerçekleştirilir. Ticaret yasasına dayanan forward sözleşmelerde uyuşmazlıklar yaşandığı zaman çözüm olarak ticaret yasasına göre hareket edilmektedir. Sözleşme koşullarında yaşanan uyuşmazlıklar ile şartların yerine getirilip getirilmemesi tarafların kendi iyi niyetindedir. Sözleşmeler üçüncü kişilere devredilememektedir ve takas edilememektedir (Erdal 2005, s. 51).

Forward işlemlerde fiyatlamalar müşterilerin kendi saygınlıklarına göre değişebilmekte ve işlemler farklı iletişim kanalları ile gerçekleştirilmektedir. Sözleşmede malların özelliği ve niteliğinin standart olmaması nedeniyle tarafların alıcı ve satıcı olarak bir arada olması gerekmekte olup aracı pek bulunmamaktadır (Aydın 2007, s.528). Forward işlemlerin vadesi bir günde olabilmekte bir yıl kadar da olabilmektedir. Forward'larda vade sınırı bulunmamaktadır (Kaygusuzoğlu 2011, s.140).

4.7.2 Opsiyon

Prim ödenmesi şartıyla müşteriye satın aldığı kıymeti anlaşılmalı olan fiyatın üzerinde belirli bir sürede veya belirlenmiş olan bir vadede alma veya satma hakkını veren sözleşmelere denir (Bak 2004, s.41).

Tarihsel gelişimini ele alacak olursak Fenikeliler ve Romalılara dayanan bir geçmişini bulunmakla beraber ünlü filozoflardan Thales astronomi bilgisine dayanarak ilkbaharda zeytinden verim alacağını düşünerek hasattan önce kış ayında zeytin presi için pres sahipleri ile anlaşma yapmış ve bölgesindeki zeytin işleme atölyelerinin kullanım hakkını opsiyon anlaşmasıyla ucuz fiyattan satın alarak o yıl içerisinde iyi derecede para kazancı sağlamıştır (Yıldız 2006, s.73-74).

17. yüzyılın ilk yarısında Hollanda'da Türkiye'ye getirilen lale tohumları da opsiyon'a konu olmuştur. Lale ticareti yapan kişiler ihtiyaçları kadar lale elde edebilmek için ve fiyatların yükselmesinden etkilenmemeleri adına satın alma opsiyonları satın

almışlardır. Halkın evlerini satarak veya ipotek vermesiyle opsiyon piyasasına girmesi fiyatları arttırmış buna bağlı olarak ta kişiler fiyatların yeterince arttığını düşünerek satışa geçmiştir. Böylece Hollanda ekonomisi opsiyon kriziyle ciddi zarar görmüş fiyatlar çok düşmüş ve opsiyonlara alıcı bulunamamıştır.

Günümüzde opsiyon işlemlerde önde gelen ülke ABD olup ilk kullanım 1860'lu yıllarda iç savaş nedeniyle fiyatlarda oluşan istikrarsızlık, çiftçileri tüccar ve tedarikçilerle aralarında sözleşme yapmaya yöneltmiştir (Yumurtacı 2012, s.6).

Opsiyon ile taraflardan satın alan, bir ürünün fiyatını bugün itibariyle sabitleyerek ürünü gelecek vadede satın alma veya satma hakkını almaktadır. Opsiyonu satın alan kişi bu hakkı almış olması nedeniyle satan kişiye prim ödemesi yapmak zorundadır. Opsiyon ile alıcı kişi hak sağlamakta olup satıcı hakkı satan kişi olarak sorumluluk almaktadır. Bu hakkın kullanılıp kullanılmaması alıcı tarafın isteğine bağlı olup satıcının seçme şansı bulunmamaktadır (Nurcan 2005, s.20; Yalama ve Coşkun 2013, s.64).

Opsiyonların diğer türev ürünlerden en büyük farkı verilen hakkın kullanılıp kullanılmamasıdır. Alıcı ve satıcı tarafın ileri tarihe ilişkin beklentileri ters yönlüdür. Opsiyon alıcısında en fazla kayıp opsiyon primi iken satıcı tarafın geliri de prim kadardır.

Opsiyon yerine diğer türev ürün olan forward, futures gibi işlemlere göre hakkın kullanılıp kullanılmaması işlevi seçmeli veya tercihli işlem gibi kavramların kullanılmasına yol açmaktadır (Ceylan 2008).

Forward işlemler, hisse senetleri, yabancı paralar, endeksler, borçlar gibi farklı finansal varlıklar içinde yapılabilmektedir. Temel özellik ise örgütlenmiş piyasalar ile yapılmamış olması sebebiyle bu tür sözleşmelerin standardı bulunmamaktadır. Bu durum, Forward işlemlerde tarafların kendi aralarında anlaşma sağlamış olmalarını gerektirmektedir (Çonkar 2002, s.5).

Opsiyonda alıcı taraf uzun pozisyon alırken satıcı taraf kısa pozisyon almaktadır. Opsiyon sözleşmelerinde alım ve satım olmak üzere iki tür bulunmaktadır. Alım opsiyonunda gelecekte bir varlığın bugün anlaşılmiş olan fiyat üzerinden satın alma

hakkını vermekte olup satım opsiyonunda gelecekte bir varlığın bugün anlaşılması olan fiyattan satma hakkını vermektedir. Opsiyonlarda alıcılar forward, futures ve swaplara göre taahhüt altına girmemektedir. Opsiyonda kar imkânı olduğu zaman kullanma durumu bulunmaktadır (Organ ve Bozdoğan 2012, s.52-53).

Opsiyon piyasaları hızla gelişen piyasalar olarak bilinmektedir. Opsiyon piyasasının gelişmesinde birçok etken bulunmakta olup teknolojik gelişmeler, para türlerinin uluslararası duruma gelmesi, faizlerde, kurlarda, mal ve hisse fiyatlarında dalgalanmaların artması ve bununla mücadele edilmesi için kişiler opsiyonlara yönelmiştir (Organ ve Bozdoğan 2012, s.53).

4.7.2.1 Opsiyon Piyasaları

Borsada işlem gören ve organize olmuş opsiyonlara borsa opsiyonu, borsada işlem görüp organize olmayan opsiyonlara da tezgah üstü opsiyon (OTC) denilmektedir.

Borsada işlem gören opsiyonların en önemli işlevleri aşağıdaki şekildedir (Yalama ve Coşkun 2013, s.70):

- i. Bütün alım ve satım işlemi organize borsada, borsa kural ve ilkelerine göre gerçekleştirilir.
- ii. Sözleşmenin büyüklüğü standarttır.
- iii. Opsiyonlarda vade bitim zamanı standarttır.
- iv. Opsiyon satan taraf işlemin gerçekleştiği borsaya borsaca belirlenen borsa sözleşme değerinin belli bir yüzdesi kadar marj veya teminat yatırmakla yükümlüdür.

Tezgâh üstü opsiyonların işlevleri de aşağıdaki şekildedir (Yalama ve Coşkun 2013, s.70):

Borsa dışında banka veya finansal kuruluşlar ile müşteriler arasında gerçekleştirilmektedir.

Sözleşme büyüklüğü, işlem vadesi ve fiyatının standardizasyonu bulunmamakta olup tamamiyle banka ve müşteri arasındaki ihtiyaçlara yönelik olarak belirlenmektedir.

Opsiyon primi ise sadece anlaşmada bulunan tarafların bilgisi dahilindedir. Prim haricinde bir teminat bulunmamaktadır.

Bazı opsiyonlar alıcı tarafa opsiyonu satın aldığı kuruma vadesinden önce cazip bir fiyattan satma imkanını sunmaktadır.

Satıcı tarafın sözleşmeyi düzenlemesiyle vade boyunca risk oluşması ihtimaline karşı talep edilen bedeldir (Akkum 2000).

4.7.2.2 Opsiyon türleri

Opsiyonlar; alıcıya belli prim karşılığında, vadede anlaşma sağlanan ve uygulama fiyatından herhangi finansal varlığı alma (call option) ya da satma (put option) hakkı veren finansal araçlardır (Kayahan ve diğ. 2009, s.35).

Satım opsiyonunda (put option) ise alıcı taraf vadeye kadar opsiyona ilişkin olan varlığı opsiyonu satan yatırımcıya ödemiş olduğu opsiyon primine istinaden belli bir fiyattan satma hakkına sahip olabilmektedir (Özharar ve diğerleri 2005).

Tablo 4.4: Call ve put opsiyonlarda hak ve yükümlülükler

Opsiyon Türleri			
Opsiyon Tarafları		CALL	PUT
	ALICI	Alış Hakkı	Satış Hakkı
	SATICI	Satış Zorunluluğu	Alış Zorunluluğu

Kaynak: Chambers, s.59.

4.7.2.3 Vade kullanımına göre opsiyon türleri

Avrupa tipi ve Amerikan tipi olmak üzere opsiyonları vade kullanımına göre iki türe ayırabiliriz. Amerikan tipi, satın alındığı gün itibariyle sözleşmede belirtilen vadenin sonuna kadar istenilen bir gün kullanılmasına denilmektedir. Yalnızca vadede kullanılabilen opsiyonlara ise Avrupa tipi opsiyon denilmektedir. Amerikan tipinin vadeye kadar herhangi bir gün kullanılabilmesi özelliği yatırımcının lehine olan bir durumdur. Varlığın fiyatında vadeye kadar gerçekleşebilecek beklenti dışındaki bir durumda satın almış olduğu opsiyonu kullanma ya da bekleme hususunda karar verebilme şartına sahip olacaktır (Organ ve Bozdoğan 2012, s.51).

4.7.2.4 Konusuna göre opsiyon türleri

4.7.2.4.1 Yabancı para opsiyonları

Alıcısına belli miktardaki yabancı paranın belirlenmiş zamandaki alım ve satım hakkını ifade eden sözleşmeler olup işlem limiti ve pozisyonlar yabancı para opsiyonlarında söz konusudur (Chambers 1998, s.86). Yatırımcılar 100.000'den daha çok alım ve satım yapamamaktadır. Yabancı para opsiyonları çoğunlukla ticari ve yatırım bankaları tarafından kullanılmakta olup genellikle borsa dışı işlem görülmektedir.

4.7.2.4.2 Faiz opsiyonları

Sahibine belli süre içerisinde herhangi bir tarih itibariyle, belirlenen faiz'e istinaden borç verme veya borçlanma hakkı veren ve faiz içeren menkul kıymetlere dayanan bir sözleşmedir. Örnek olarak devlet tahvili, hazine bonusu gibi kamu borçlanma araçları ve bu araçlara dayanan futures kontratlara istinaden de yazılmaktadır. Genellikle değişken faizle borçlanma, finansal varlık veya değişken faizli menkul kıymet bulunduran, değişken faizli menkul kıymet çıkartan bankalar için avantajlı araçtır (Akgüç, s.198).

4.7.2.4.3 Borsa endeks opsiyonları

Alıcıya belirlenen borsa endeksini belli bir fiyat üzerinden alma ya da satma hakkını ifade eden opsiyonlardır. Borsa endeks opsiyonunda varlığa bağlı olarak işlem görmediği için sadece opsiyonun değerine eşit olan bir paranın nakit şekilde transfer edilmesi ile tamamlanmaktadır (Kırca 2000, s.43).

4.7.2.4.4 Hisse senedi opsiyonları

Hisse senedi opsiyonlarında opsiyon işlemlere ait olan sözleşme konusunu hisse senetleri oluşturmaktadır. Opsiyon sözleşmesinde belirtilmiş olan vade ve hisse senedini, tekrar sözleşmede belirtilmiş olan miktarda ve fiyat ile alma ya da satma hakkı tanıyan opsiyon türüdür (Bak 2004, s.51).

4.7.2.6. Opsiyon sözleşmelerinin avantajları ve dezavantajları

Opsiyon sözleşmelerin sağladığı avantajlar ve dezavantajlar aşağıdaki gibidir (Risk Active 2008, s.28);

Avantajlar;

Hakkı satın alan kişi;

- i. İşlem gerçekleştirme sorumluluğu bulunmamaktadır.
- ii. Kar potansiyeli bulunmakta olup zarar sadece ödenmiş olan primle sınırlıdır.
- iii. Olabilecek kur değişimlerine karşı hedge edilmiştir.

Hakkı satan alan taraf;

- i. Prim geliri elde etmektedir.

Dezavantajlar

Hakkı satın alan taraf;

- i. Prim ödemesi nedeniyle zarar ile başlar.

Hakkı satan taraf;

- ii. Prim geliri elde edilir fakat sınırsız zarar riski bulunmaktadır.
- iii. Yükümlülüğü yerine getirme zorunluluğu bulunmaktadır.

4.7.3 Futures

Futures işlemler, bir finansal ürünün alıcı ve satıcı arasında imzalanan kontrata verilen isimdir. İlgili kontratlar aracılığıyla, yapılacak işlemin zamanı, miktarı ve tutarı gibi özellikleri belirlenmektedir (Zarruk&Madura 1992, s.142). Bunun yanında alım ve satım işlemleri de tekrar bu sözleşme üzerinden belirlenerek kayıtlara alınmaktadır (Kurur & Çetin 2016, s.15).

Futures işlemler, sözleşme maddeleri büyüklüğüne istinaden belirlenmektedir. Bunun yanı sıra işlemin bütün özellikleri borsa içerisinde belirlenmekte ve buna göre ilerlenmektedir. İşlem teminatı, futures sözleşmelerle sağlanmakta ve güvence altına alınmaktadır (Anbar& Eker 2012, s.130).

Genel anlamda forward işlem ve sözleşmelere benzeyen futures sözleşme, gelecekteki vadede para, altın, mal, döviz ve diğer ürünlerin önceden belirlenmiş olan fiyat ile borsa gibi organize piyasalarda alım ve satımını kapsamakta olup vazgeçilemeyen vadeli bir işlemdir. Forward piyasasındaki güven eksikliğinden dolayı geliştirilmiş organize piyasa ve standardize edilmiş forward sözleşmelere futures denilmektedir (Nurcan 2005, s.15). Futures sözleşmeler organize piyasaların kurulmasıyla birlikte borsada işlem görmeye başlamıştır. Futures sözleşmeler forward sözleşmelerdeki olumsuz ve eksik yönleri gidermiş olup daha avantajlı hale gelmiştir.

Piyasa üçüncü kurum olma sorumluluğunda olan futures borsası tarafından işletilmektedir. Bu nedenle alıcı ve satıcı kendilerine karşı değil borsaya karşı borç ve hak sahibi olurlar. Belirli yer, kural ve çalışma saati olan piyasanın, forward'dan farkı mal teslim tarihi ve miktarı standarttır. Arz ve talep, fiyat koşullara ve seanstaki bilgi akımındaki değişime göre değişmektedir.

Futures sözleşmelerin asıl amacı risk devri olup gelir elde etme ve spekülasyon işlemlerinde futures işlemlerin amaçlarındandır (Önce 1995, s.14). Spekülatör, hedger ve arbitrajcı olmak üzere üç çeşit katılımcı bulunduran futures piyasasının asıl varolma sebebi risk transferidir (Özalp 2003, s.42). Hedger olarak bulunan katılımcılar üstlendiği riske ilişkin vadeli ürün ile ilgilenmektedir (bankalar, ihracat-ithalat yapanlar, çiftçiler). Spekülatörlerse arz ve talebin spot piyasada oluşmasıyla fiyat dalgalanmalarından faydalanarak gelir elde etmek için piyasaya girmektedirler. Spekülatörler, malı kendileri kullanmaz sadece futures ticareti yapan gerçek veya tüzel kişilerdir. Arbitrajcılar tarafında ise spot ve türev piyasalardaki fiyat farkından faydalanarak risk oluşmadan gelir etmek için spot ve türev piyasada aynı anda, fiyatın yüksek olduğu yerde satım, fiyatın düşük olduğu yerde ise alım yapmaktadırlar.

4.7.3.1 Futures türleri

4.7.3.1.1 Faiz futures kontratları

Faiz futures işlemler, finansal işlemler için kullanılan araçların, önceden belirlenen faiz oranı, tarih ve yapılacak işlemlere ait sözleşmelerdir. Bu işlem ve sözleşmeler ile anlaşmalar garanti edilmektedir. Bu işlemlerde sözleşmelerin önceden yapılmasının

sebebi, zaman süresince oluşabilecek faiz artış veya düşüşlerine engel olabilmek için tarafları güven altında tutmaktır. Böylece meydana gelebilecek mali risklerinde oluşması engellenecektir. Bankalar, ilgili sözleşmelerin hem aktif hem de pasif kısmında yer alabilmektedir. Böylece artış veya azalışlarda kara neden olmaktadır (Apak ve Sudi 2011, s.47).

Faiz futures sözleşmesi kullananlar bankalar, konut kooperatifleri, sigorta şirketleri, tahvil aracıları, fon yöneticileri, merkezi ve yerel hükümetler, emeklilik fonları, ipotek kredisi kullandıranlar ve yatırım bankalarıdır (Tufan 2001, s.16).

4.7.3.1.2 Yabancı para futures kontratları

Yabancı paranın başka bir döviz karşılığında gelecekte teslim edilmesi üzerine kurun bugün itibariyle belirlenmesi yabancı para futures kontratları oluşturmaktadır. Yabancı para futures kontratların asıl amacı gelecekte kur dalgalanmalarından dolayı oluşabilecek risklerin azaltılması ve ortadan kaldırılmasıdır (Aydın vd. 2007).

Döviz kontrat veya bir diğer adıyla yabancı para futures kontratların işlem gördüğü en değerli piyasa Chicago Ticaret Odasına bağlı olan Uluslararası Para Piyasasıdır (Chambers 1998, s.22). Futures kontratlar Uluslararası Para Piyasasında Japon Yeni, İngiliz Sterlini, Avustralya Doları, Kanada Doları, İsviçre Frangı, Alman Markı olarak işlem görmektedir.

4.7.3.1.3 Hisse senedi endekli futures kontratları

Değeri belirlenmiş olan belli hisse senedi fiyat endeksi, çeşitlendirilen bir portföy; belirlenmiş fiyat üzerinden, gelecekte bir tarihte belirlenen vade de alım ve satım sorumluluğunu bulunduran sözleşmelere denilmektedir. Vadesi dolduğu zaman fiziksel teslimat bulundurmeyen kontratlar sadece nakdi şekilde yerine getirilir (Ersan 1997, s.52). Bütün hisse senetleri eş zamanlı tepki veremeyeceğinden dolayı, yeni bilgiye karşı, endeks; gecikmeli tepki verebilmektedir (Kawallerve diğ. 1988, ss. 2-10).

4.7.3.2 Futures özellikleri

Forward vadeli işlem olup teslim amaçlıdır. Forward işlemlerle benzer olarak futures işlemlerde de ileri tarihte işlem gerçekleşmesi için fiyat tespit unsuruna dayanmaktadır. Futures sözleşmeler belli vade içerisinde sözleşmeye dahil olan mal, malın kalitesi ve miktarı, teslim zamanı gibi konularla işlem görmekte olduğu borsaların düzenlemeleriyle standartlaşmış sözleşmelerdir (Nurcan 2005, s.15).

Futures sözleşmelerin devredilmesi hamiline yazılı olması nedeniyle ters işlem ile birlikte daha kolaydır. Sözleşmenin devriyle sadece alım satım sırasındaki fiyat olup malın kalitesi, teslim zamanı ve yeri, malın miktarı standartlaşmış olması nedeniyle değişikliğe uğramayacaktır (Erdal 2005, s.60).

Özel yasal düzenlemeler ile halka açık piyasalarda yapılan futures sözleşmeler, doğan sorumluluklara dair garanti veren aracı bir kurumun bulunması zorunludur. Sözleşmelerde bulunan taraflar birbirlerini tanımazlar. Organize piyasada işlemlerin gerçekleşiyor olması sözleşme şartlarına uyulmama riskini de ortadan kaldırmaktadır. Alıcı için satıcı, satıcı içinde alıcı olan taraflara kurallar oluşturarak ifasını denetlemekle yükümlü üçüncü bir tarafta sözleşmelere konu olmaktadır (Selvi 2000, s.14).

Uygulanmakta olan teminat sistemiyle birlikte borsa takas kurumunun garantisi altındadır. İşlemin yapılması için teminat sistemine göre futures sözleşmesinde bulunan alıcı ve satıcı sözleşmedeki değerini belli bir oranını ya da belirlenen bir tutarı aktarmak üzere aracı kuruma teminat olarak yatırmalıdır ve bu tutara da başlangıç teminatı denilmektedir. Sözleşmenin piyasa değerinden daha düşük olması durumunda ise zararın giderilmesi için yatırılması gereken diğer teminata da sürdürme teminatı denilmektedir. Sürdürme teminatının yatırılması başlangıç teminatının belli bir seviyenin altına düşmesi nedeniyle söz konusu olmaktadır. Başlangıç teminatının belli bir oranı kadar sürdürme teminat seviyesi belirlenmektedir. Sözleşmenin değerinin artması durumunda satıcı zarar eder fakat alıcı ise gelir elde eder. Sözleşmenin değerinin azalması durumunda ise alıcı zarar ederken satıcı gelir elde eder. Kar teminatı arttırıcı etki yaratırken zarar teminatı ise azaltıcı etki etmektedir (Özalp 2003, s.34-35).

Futures işlemlere dayanan varlığın futures sözleşmelerde, piyasa değeri günlük olarak hesaplanır ve değerlendirilerek mutabakat sağlanır.

4.7.3.3 Forward ve futures sözleşmelerin farkları

Temelde sözleşmeler benzer olup her iki işlemde gelecekte bugünden belirlenen fiyat üzerinden satışın yapılmasını sağlamaktadır. Risk transferini taraflar arasında riskten korunma açısından daha kolaylaştırmaktadır (Meulbroek 1992, s.381).

Futures ve forward sözleşmelerindeki farkları şu şekilde sıralayabiliriz (Akçaoğlu 2002, s.37; Erdal 2005, s.78):

- i. Forward sözleşmelerde vade sonunda sözleşmede olan ürünün taraflarca fiziki teslim edilmesi ve alınması söz konusudur. Futures işlem ve sözleşmelerde ise çoğunlukla ürün değil konu olan ürünün fiyat alım satımı olmaktadır. Alıcı ve satıcı tarafında vazgeçme hakkı bulunmamaktadır. Fakat alıcı ve satıcı taraf ters işlem yaparak sözleşmenin etkisini ortadan kaldırması ve piyasadan çekilmesi mümkündür.
- ii. Futures sözleşmeler organize borsa ve halka açık piyasada yapılırken forward sözleşmelerde gizlilik bulunmamaktadır. Futures sözleşmelerde aracı kurum kullanma şartı varken, forward işlemlerde aracı kurum zorunluluğu bulunmamaktadır. Futures sözleşmelerin el değiştirmesi fiyat dışındaki unsurların standardize olması nedeniyle ve borsalarda işlem görüyor olması nedeniyle daha kolaydır. Bu nedenle de futures sözleşmelerde likidasyon fazlasıyla yüksektir.
- iii. Futures sözleşmeler standart sözleşme olup organize borsalarda işlem görmektedir. Sözleşmenin vadesi ve büyüklüğü standarttır. Katılımcıların hepsi sözleşme tipinden haberdardır. Fakat forward sözleşmeleri taraflarca imzalanan özel anlaşmalardır.
- iv. Forward işlemler için özel ve yasal bir düzenleme bulunmamaktadır. Serbest ve genel yasaya göre işlem yapılabilmektedir. Fakat futures işlemler özel ve yasal düzenlemelere yapılmaktadır. Futures işlemlerde tarafların gereksinim ve taleplerine göre değişiklik olması ve esneklik söz konusu değildir.

- v. Her iki sözleşmede kredi riski de bulunmakta olup futures piyasaların borsada lehte ve aleyhte olan farkların günlük olarak el değiştireyor olması nedeniyle ve bunu garanti eden teminatın olması nedeniyle kredi riski futures sözleşmelerde minimuma indirilmiştir.
- vi. Futures sözleşmeler her türlü yatırımcıya aracı kurumlar sayesinde hitap etmektedir. Forward işlemler ise bankalar arası veya bankalar ile büyük yatırımcılara hitap etmektedir.
- vii. Forward işlemlerde teminat ihtiyacı bulunmazken futures işlemlerde teminat yatırılması zorunludur.

4.7.3.4 Futures işlem avantaj ve dezavantajları

Futures işlemlerin avantaj ve dezavantajlı aşağıdaki gibidir (Usta 2005, s.267):

- i. Fiyatlar halka açık şekilde yayınlanmakta olup kontratlar standardize haldedir. Borsada işlem görmesi nedeniyle ve organize piyasada spekülör ve korumacılar ile alım satımlar güven ortamında yapılmaktadır.
- ii. Futures işlemlerde fiyatlardaki artış ve düşüşler engellenmektedir. Piyasa güçleri tarafından fiyatların belirleniyor olmasına rağmen fiyatlarda günlük olarak değişimlerde sınır bulunmaktadır.
- iii. Alıcı ve satıcıların takas odasına karşı sorumlu olmaları nedeniyle futures işlemlerde kredi riski bulunmamaktadır.
- iv. Bankalarca ya da bankalar arası piyasalarda futures işlemler yapılmamaktadır. Organize piyasadaki döviz cinsi, teslim süresi ve miktarı tarafların kendi ihtiyaçlarına bırakılmamıştır.
- v. Futures işlemlerde teminat yatırılması, günlük olarak teminat hesaplanması ve eksik kalan teminatların tamamlanması, aracı kuruluşa karşı komisyon yükümlülüğü gibi maliyetler bulunmaktadır.

4.7.4 Swap

İleri bir vadede tarafların faiz veya para gibi iki varlığı değişmesini sağlayan sözleşmelere denir.

Genoese Banker'in Antwerp para piyasası aracılığıyla İspanya'ya altın vermesiyle ve karşılığında gümüş almasıyla ilk swap sözleşmesi 16. Yüzyılda ortaya çıkmıştır. I. Dünya Savaşı'ndan sonra döviz ihtiyacını karşılamak üzere kullanılan Swap Sözleşmelerini başta Avusturya, Çekya ve Macaristan kullanmıştır. Avusturya'da spot piyasada İngiliz sterlini karşısında Avusturya Şili satılıp vadeli piyasada geri satın alınmıştır (Yıldız 2006, s.94).

Tarafların kendilerini döviz kuru, faizdeki fiyat değişimlerinden kaynaklanan riskler açısından koruma altına almak istemelerine ek olarak kambiyo açısından kısıtlama ve kontrollerin önüne geçmek için, kar elde etmek, bürokrasiyi en aza indirmek, nakit akışı dengeli hale getirmek amacıyla swap ürün kullanılmaktadır (Örten 2000, s.29).

Merkez Bankası ve ticari bankaların kendi aralarındaki swap işlemleri ile birlikte 1985 yılında Türkiye'de de gerçekleşmeye başlamıştır. TL faiz Merkez Bankasınca belirlenirken, döviz tarafında uluslararası para piyasasındaki faiz oranı baz alınmıştır. Swap sözleşmeler en uzun bir ay vadeli ve Merkez Bankası alış kuru ile yapılmıştır (Özalp, s.97). Swap işlemler 1998 yılında yaşanan kriz sonrasında döviz kurundaki volatilitenin yüksek olması nedeniyle TCMB'nin TL karşılığı döviz vermesi ile gerçekleşmiştir.

Belli miktardaki ve nitelikteki paranın, dövizin, altının, alacağın, malın, mali aracın; yükümlülüğün önceden belirlenmiş olan fiyat ve şartlara göre, ileri tarihteki banka gibi organize olan piyasada el değiştirmesine sağlayan vadeli araçlardır. Swapın amacı döviz kurlarında oluşan dalgalanmanın neden olacağı riski faiz oranları ile minimuma indirmektedir (E. Savaş Başçı 2003, s.19).

Swap piyasaların gelişme göstermesinde bankalar yani finansal aracılarn önemi büyüktür. Swap işlemlerde finansal aracılarn alıcı ve satıcıların ödememe riskini alması ve swap işlemlerde zaman zaman Pazar belirleyici olması nedeniyle, swaplara talep artmış ve önemli bir finansal araç haline gelmiştir.

Hedging ve arbitraj amacıyla swap kullanılabilir. Bankalar swap piyasalarda, yatırım gereksinimi ya da kredi fon yönetimi için iki taraf arasında veya taraf olarak swap işlemlerde aracı olabilmektedir. Fon akımlarını yeniden yapılandırarak kaynak maliyeti düşürmek, döviz kuru ve faizi sabitlemek, finansal pazarlara girebilmek ve fon giriş ve çıkışlarındaki uyumu arttırmak için bankalar swaplardan yararlanmaktadır (Akgüç, s.191). Swapların diğer kullanım nedenleri arasında spekülasyon, aktif pasif yönetimi, yüksek getirili varlık elde etmek ve düşük maliyetli finansman bulma amacı sayılabilir (Alkin, Savaş ve Akman, s.40).

Swap işlemlerde piyasa riski ve kredi riski bulunmaktadır. Piyasa riskinde döviz kurunun veya faiz oranının değişmesiyle, finansal aracı negatif hale gelir. Böylece finansal aracı bir diğer piyasa olan ikincil piyasada çözüm bulmaya çalışacaktır. Kredi riski ise tarafların üstlendikleri sorumlulukları yerine getirmeme riski olarak açıklanabilir. Faiz ve para swapı olarak ödenmeme riski; para swapına göre faiz swapında daha yüksektir (Başçı, s.27).

Swap işlem yapılmasının sebepleri (Ekinci 2003, s.3);

- i. Fiyat farkı olan diğer pazarlardan yararlanabilmek,
- ii. Varlıklardan elde edilen gelirlerin artırılması,
- iii. Riskin yönetilmesi,
- iv. Al-sat işlemler aracılığıyla kazanç sağlanmasıdır.
- v. Kaynak maliyetin minimuma indirilmesini sağlamak,

4.7.4.1 Borsa İstanbul swap piyasası

Borsa İstanbul swap piyasasında işlemlere yönelik detay bilgiler aşağıdaki şekildedir;

1

Borsa düzenlemelerince Swap Piyasası'nda bankalar ve TCMB'ye işlem yapma yetkisi verilmiştir. Piyasada Türk Lirası ile Euro ve Türk Lirası ile Amerikan Doları para türlerinde belirlenen koşullarda birbirleriyle değişimini hedefleyen swap işlemler gerçekleştirilebilir. Swap piyasasında portföy hesabına sadece emir iletilmektedir.

¹ <https://www.borsaistanbul.com>, [Ziyaret tarihi 30.09.2019]

Takas Bank piyasada merkezi karşı taraf olarak hizmet vermekte ve gerçekleşen işlemlerde alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenmekte ve takasın tamamlanmasını sağlamaktadır.

4.7.4.1.1 Emir çeşitleri

Limitli emir ve piyasa emri olarak iki farklı piyasa emir şekli bulunmakta ve emirler çok fiyat yöntemiyle eşleşmektedir.

Swap puanı, döviz tutarı ve döviz kuru belirtilerek limitli emir iletilmektedir.

Swap puanı ve döviz kuru belirtilmeksizin döviz tutarı belirtilerek piyasa emri iletilir. Sistemde beklemede olan pasif emirlerle tamamen ya da kısmen karşılanabilir. Piyasa emrinde gerçekleşmeyerek kalan kısım otomatik olarak iptal duruma gelir. Aşağıda belirlenen özel şartlarla piyasa emri ve limitli emir birlikte iletilebilir.

- i. Kalanı iptal et: gerçekleşmeyen kısmın emrin iletilmesiyle iptal edilmesi şartıdır.
- ii. Gerçekleşmezse iptal et: tamamıyla emrin gerçekleşmesi şartıdır. Tamamen gerçekleşmemesi durumunda emir iletilmesiyle tümünün iptal edilmesidir.

4.7.4.1.2 Emir kuralları

Swap Emirleri; döviz tutarı, başlangıç ve bitiş valörü, swap puanı ve döviz kuru üzerinden iletilir.

Piyasa 'da;

Öncelik olarak en yüksek swap puanı ve en düşük döviz kuru Türk Lirası karşılığı döviz satım swap emirlerinde,

En düşük swap puanı ve en yüksek döviz kuru emirlerinde Türk Lirası karşılığı döviz alım swap emirleri önceliklidir. Döviz kurunun ve swap puanının aynı olması durumunda ise zaman önceliği uygulanmaktadır.

Emirler verilen gün itibariyle geçerli olmaktadır. İletilen emirlerden piyasada karşılanmamış olan ile kısmen karşılanmış emirlerin kalan kısımları iptal edilir. Sistem

tarafından, sisteme iletilen başlangıç valörü aynı gün olan emirler gerçekleşmezse başlangıç valörü aynı gün olan emir iletim son saatinde, ileri başlangıç valörlü olan emirlerse piyasa kapanış saatiyle otomatik olarak iptal edilir.

Emrin sistemdeki bekleme süresi emir giriş aşamasındayken belirtilebilir. Emirlerin 30 dakika bekleme süresi olup geçerlilik süresinin dolması durumunda otomatik olarak sistem tarafından iptal edilmektedir.

Geçerlilik süresi belirtilmeyen emirlerde karşılanmamış ya da kısmen karşılanmış emirlerin kalan kısımları değiştirilebilmektedir. İletilen emirlerde geçerlilik süresi bulunuyor ise değişiklik yapılamamakta olup emir iptal edilebilmektedir.

Emrin önceliği swap puanı ya da döviz kurunun değişmesiyle döviz tutarının arttırılması durumunda kaybolmaktadır. Referans bilgisinde ya da emrin döviz tutarında azalma olması durumunda önceliğin kaybolması durumu olmamaktadır.

Piyasaya iletilen emirlerde döviz kuru için 0,0001, swap puanı için ise 0,01'lik adım uygulanmaktadır.

Döviz kuru iletilen emirlerde TCMB tarafından belirtilen döviz alış kurunun \pm %15 fiyat aralığında olması gerekmektedir. İhtiyaç dahilinde Genel Müdür tarafından bu sınırlarda değişiklik yapılabilir.

4.7.4.1.3 Emir büyüklükleri

Emirlerin piyasadaki miktarı 1 milyon USD veya Euro ve katları olarak iletilebilir ve tek seferde en fazla 100 mio USD veya Euro emir büyüklüğüyle iletilebilmektedir.

4.7.4.1.4 İşlem saatleri

Aynı gün başlangıç valörlü olan emir iletimi ve işlemleri piyasada hafta içi saat 09:30-12:00 aralığında, ileri başlangıç valörlü olan emirlerin iletimi içinse işlemler hafta içi 09:30 ile 17:30 aralığında gerçekleştirilebilmektedir.

4.7.4.1.5 Valör süresi

Aynı gün ya da bir iş günü ileri olacak şekilde piyasaya emir iletilebilmektedir. Başlangıç ve bitiş valör arasında en çok 180 gün olabilmektedir. Başlangıç ya da bitiş valörünün işlem ya da para biriminin tatil olması durumunda valör bir sonraki iş günü olmaktadır.

4.7.4.1.6 Takas ve temerrüt işlemleri

Piyasada yapılan işlemlerden doğan takas yükümlülüklerin yerine getirilme şartları ile takas yükümlülüklerin mevzuatta beklenen süre ve yöntemlere göre kısmen ya da tamamen yerine getirilmemesi durumunda doğan temerrütlere istinaden uygulama usul ve esasları Takasbank aracılığıyla belirlenmektedir.

4.7.4.1.7 Borsa payı

Swap Piyasasındaki borsa payı, işlemde bulunan taraflardan ayrı ayrı tahsil edilmekte olup hesaplama aşağıdaki şekildedir;

Formül; Swap İşleminin Başlangıç Valöründeki Türk Lirası Tutarı x Onbinde 0,005 x Swap İşleminin Başlangıç ve Bitiş Valörleri Arasındaki Takvim Gün Sayısı

4.7.4.2 Swap türleri

İki taraf arasında gerçekleşen bir sözleşmeye bağlı olarak, belli süre sonunda, geçmişte belirlenen kurallara istinaden, finansal varlığa ait ileri vade de nakit akışının karşılıklı şekilde değiştirilmesini içeren finansal bir üründür. Özellikle bankalarda kullanılan ve kullanılabilir swap türleri para swapı, faiz swapı ve çeşitli swaplar olarak sırayla açıklanacaktır (Değer 2003, s.11).

4.7.4.2.1 Para swap işlemleri

Farklı para cinslerinden oluşan anaparaların; geçmişte belirlenen dönemlerde, anlaşılan kur ve orjinal birimleriyle geri ödenmesi şartıyla değiştirilebilen swaplara denilmektedir (İşleyen 2011, s.179).

1970'li yıllarda ortaya çıkan para swapı Dünya Bankasının etkisiyle oluşmuştur. Dünya Bankasının düşük faizle borçlanma ve İsviçre Frangı, Alman Markı gibi para cinslerinden kredi vermek istemesinden dolayı önceden Dünya Bankası direkt bu piyasalardan borçlanırdı. Daha sonradan daha çok fona ihtiyaç duymasıyla ve bankanın dolarda daha ucuza fon sağlayabilmesi durumuyla birlikte Avrupa piyasasındaki dolara olan ihtiyaç ile swap piyasaları gelişmiştir. Swap piyasaları IBM ve Dünya Bankasının arasında gerçekleşen swap işlemiyle hız kazanmış olup Dünya Bankasının Alman Markı ve İsviçre Frangı kaynağı bulmak istemesi fakat Amerikan Piyasasındaki iyi bilinirliği nedeniyle Dolar borçlanmış olup borçlandığı bu dolarları IBM'e verip karşılığında IBM'in çıkardığı İsviçre Frangı ve Alman Markı tahvillerinden gelen bedelleri almıştır (Ceylan 2008).

Tüzel kişilerin borç ve alacaklarının yabancı para olması nedeniyle sorunlarla karşılaşabilmekteydiler. Bu nedenle uzun dönemdeki riskleri minimuma indirebilmek adına döviz swapı uygulanabilmektedir. Döviz swaplarında üç aşama bulunmaktadır. Bu aşamalar; farklı para türlerindeki anaparaların değiş tokuşu, kullanılan anaparalara ait faizlerin değiş tokuşu ve anaparaların vadede iadesidir. Döviz swapları sabit faizliden sabit faizliye, değişken faizliden değişken faizliye ve sabit faizliden değişken faizliye de yapılabilmektedir (Nurcan 2005, s.26).

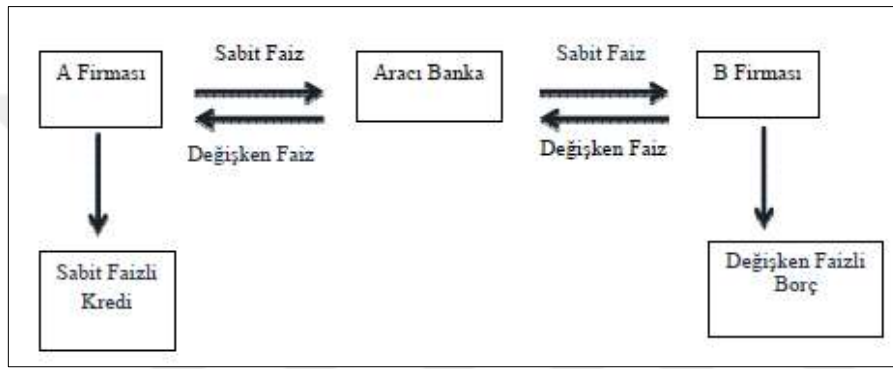
Fon maliyetlerinin düşürülmesini sağlayan döviz swapı farklı para birimlerinin dönüştürülmesini sağlamaktadır. Genellikle uluslararası firmaların şube veya temsilcilerinin olması durumunda atıl fonlarında kullanılması amacıyla döviz swapından yararlanılmaktadır.

4.7.4.2.2 Faiz swap işlemleri

Farklı borçlanma kaynaklarının benzer vade ve benzer tutarlı anaparanın veya faiz ödeme sorumluluğunun takas edilebildiği işlemlere denilmektedir. Bir başka ifadeyle sabit faizliyi değişkene, libor'u prime rate'e, değişken faizliyi sabite ya da prime rate'i libor'a çevirebilen böylece faiz niteliğinin ve borç ödeme yapısının değişmesine denilmektedir (Başçı 2003, s.24).

Benzer vadeli, aynı tutar ve para türü olan farklı fon piyasalarından sağlanan fakat farklı faiz oranlarına sahip kredilerin faizlerinin değiştirilmesine denilmektedir. Faiz ödemeleri serisinden oluşan faiz swap işlemidir. Ödemeler sabit veya değişken orana bağlı olabilir. Anapara faiz swap işlemlerinde faiz tutarının hesaplanması için ya da vade başlangıcı ve sonunda taraflarda el değiştiren bir unsur değildir. Faiz swaplarında sadece faizle el değiştirmekte bu nedenle de risk faiz ödemesi kadar sınırlandırılabilir (Nurcan 2005, s.26).

Şekil 4.2: Faiz swapı işlem süreci



Kaynak: Başçı, 2003: 26

Şekil 4.2’de faiz swapının işleyişi gösterilmektedir. X ve Y firmalarının piyasadan elde ettikleri birbirinden farklı faiz oranlarını karşılıklı olarak değiştirerek sabit faizli değişkene, değişken ise sabit faize sahip olabilmektedir. Faiz swaplarında aracı bir bankada bulunmayabilir. Böyle durumlarda aracı kurum işleymen çıkmaktadır ve bulunmamaktadır (Başçı 2003, s.26).

Deutsche Bank Luxembourg ile Merrill Lynch and CreditSuisse First Boston arasında yapılarak Deutsche Bank tarafından sabit faizli Euro-tahvil ihracı ile Resmî olmayan ilk faiz swapı 1980 yılların başında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler ile birlikte swap arbitrajı ortaya çıkmış ve 1987 yılında Uluslararası Swap Aracıları Birliği kurulmuştur. Birlik kurulduktan sonra daha standart hale getirilen swap işlemlerinde standart belgeler kullanılmaya başlanmıştır (Ceylan 2008).

4.7.4.3 Diğer türev araçlara göre swap'ın karşılaştırılması

Başçı (2003, s.20), swap işlemlerin diğer türev araçlardan temel farklılıkları aşağıdaki gibidir.

- i. Spekülatif amaçlar futures ve forward işlemlerde riske karşı korunmanın yanı sıra kullanılan bir yöntem olup swaplarda spekülatif amaç diğer türev araçlara göre daha az uygulanan bir yöntemdir.
- ii. Futures ve forward işlemlerde vade kısa olup swaplar daha uzun vadede genellikle orta vadededir.
- iii. Swaplarda taraflar aynı oran ve tutarda olmasa da fayda sağlamaktadır. Fakat futures ve forward işlemlerde taraflardan biri zarardayken diğeri gelir elde etmektedir.
- iv. Futures ve forward işlemlerde kontratlar bulunmaktadır. Ek olarak futures işlemlerde özel borsalara gereksinim bulunmaktadır. Swaplarda ise bir bankanın aracılık edebilmesi nedeniyle işlemleri aracı kurum olan bankalar yürütebilmektedir.
- v. Sonsuz sayıda swap işlemi yapılabilmesi diğer türev ürünlere göre daha esnek olduğunu göstermektedir.
- vi. Forward ve futureslarda alıcı ve satıcı bulunurken swap işlemlerde genellikle banka aracılığı olması nedeniyle üçüncü bir taraf bulunmaktadır.

4.7.4.4 Swapların avantaj ve dezavantajları

Swap işlemlerde sözleşmelerin belli standart ve organize piyasasının olmaması, kredi, kur ve faiz riskinin tümüyle ortadan kalkmaması gibi olumsuz yönleri bulunmaktadır. Olumlu yönleri ise aşağıdaki gibi sıralanabilir (Yalama ve Coşkun 2013, s.120):

- i. İşletmeler kredi arbitrajı ile birlikte fonlama maliyetlerini düşürebilirler.
- ii. Etkin bir şekilde aktif ve pasif yönetimi sağlamaktadır.
- iii. Farklı piyasalara ulaşma imkânı sağlamaktadır.
- iv. Yeni kredi maliyetinden daha düşük bir maliyet ile yeni kaynaklara erişim imkânı sunmaktadır.
- v. Farklı vadeler için sözleşme imkânı sunmaktadır.

- vi. Alınan risklerin azalmasını ya da tümüyle ortadan kaldırabilme etkisi bulunmaktadır.
- vii. Ticari sırların korunmasına olanak sağlar.

4.7.5 Varantlar

1 trilyon dolar hacmi ve yurtdışı piyasalarda işlem gören varantlar, 13 Ağustos 2010 yılında Deutsche Bank'ın arzı ile birlikte Türkiye'de işlem görmeye başlamıştır.

Diğer varlıkların değerinden türetilen finansal türev araçlara varant denilmektedir. Varantın dayanak varlıkları; hisse senedi, döviz, endeks, hisse senedi sepeti, emtia ya da vadeli sözleşmelerden herhangi bir tanesi olabilir (Yip, Lai 2009, s.108).

Varantları uygun bir yatırım ürünü haline getiren en temel özellikleri kaldıraç etkisi ve kısıtlı kayıp özelliğidir. Özellikle yatırımcılar için ilgi çekici olan bu finansal araç, yatırımcıların farklı yatırımlarından doğan risklerini en aza indirmek amacıyla riskten korunma ürünü olarak kullanılmaktadır (Ziman 2011, s.57).

Hukuki açıdan opsiyon sözleşmelerine benzeyen varantlar Türkiye'de kurulu olan borsada işlem görmesi sözkonusu olduğunda vergi istisnası varantlardada geçerli olmalıdır. Sonuç olarak BİST'te işlem gören varantlarla ilgili muameleler ile lehine alınan tutarlara BSMV istisnası uygulanmakta olup böylece varantlar içinde geçerli olacaktır (Akbulat 2012).

Alım Varantı (Call Varant); alım yükümlülüğü olmamaklar birlikte belli tarihte ya da belli bir tarihe kadar dayanak varlığı belli fiyattan alma hakkı sağlamaktadır (Bak 2004).

Satım Varantı (Put Varant); Satım yükümlülüğü olmamakla birlikte belli tarihte ya da belli bir tarihe kadar dayanak varlığı belli fiyattan satma hakkı sağlamaktadır (Bak 2004).

Varantlarda yatırıma sebep olan en önemli etken kaldıraç etkisidir. Alım varantlarda kazanç sınırsız iken kısıtlı bi kayıp ihtimali bulunmaktadır. Örneğin, alım varantında yatırımcı 1.000 TL öder, bu durumda en fazla 1.000 TL'lik kayba uğrayabilir. Kaybı yatırım tutarı kadardır (Küçükayalar 2010, s.81).

4.7.5.1 Yatırımcı açısından varantın üstünlükleri

Yatırımcılarda bulunan fonların bir kısmının kullanılabilmesini sağlayan dayanak varlıklarında almak amacıyla harcanacak olan fonun daha düşük kısmının kullanılarak benzer karı elde edebilmesini sağlamaktadır. Sahip olunan tüm kaynakları dayanak varlığın elde edilmesi amacıyla kullanmayıp daha düşük tutarla kaynak kullanılarak varant alınması durumunda yatırımcılarda kalacak olan kaynak ile başka bir fırsatta kullanabilmelerine olanak sağlamaktadır (Gündoğdu 2012).

4.7.5.2 Varant ve opsiyonun karşılaştırılması

Varantlar işlevleri bakımından opsiyonlar ile karıştırılabilir. Bunun sebebi varantlarında yatırımcıya opsiyon gibi kullanım hakkı vermesinden dolayıdır. Benzer yönlerinin olmasına rağmen farklılıklarda bulunmaktadır.

Ortak ve farklı yönler;²

- i. Dayanak varlığın satın alınmamasına rağmen yatırımcıya dayanak varlıktaki fiyat dalgalanmalarından yararlanma imkânı sunar.
- ii. Opsiyonlardaki gibi sahibine, dayanak varlık veya göstergenin belli kısmı kadar geçmişte belirlenen fiyat üzerinden, vadeye kadar veya vadede alma ya da satma hakkı sunan finansal araçtır.
- iii. Varant ve opsiyonlar hak ifade etmekte olup işleme konulana kadar dayanak varlıkta kontrol sağlamazlar.
- iv. Varant menkul kıymet olup opsiyonlar sözleşmedir. Varantlar nakit esaslara göre işlem görmekte olup opsiyonlar vadeli işlem esasına göre işlem görmektedir.
- v. Opsiyonlar, borsalar tarafından işlem görmekte olup özellikleri de borsalar aracılığıyla belirlenen standart kontratlardır. Varantlarda ise özellikler ihraççı

² http://www.imkb.gov.tr/products/Varant/comparison_of_warrants.aspx, [ziyaret tarihi: 20.09.2019]

tarafından belirlenmekte olup opsiyonlara istinaden esnektir. Örnek vermek gerekirse varantlarda sabit vade bulunmamaktadır.

- vi. Opsiyonun yazıcısı opsiyon satışı yapan taraftır. Varantlardaysa her varantın tek ihraççısı bulunmaktadır. Bu nedenle ihraççı varantlardaki hakkın tek muhatabıdır.
- vii. Teminat ve teminat tamamlama opsiyonlarda bulunmakta olup varantlarda teminat ve teminat tamamlama bulunmamaktadır. Üründeki bütün sorumluluk ihraççı kuruluşa aittir. Bu nedenle varantlarda alım ve satım yaparken herhangi bir teminat gerekmemektedir.
- viii. İleri bir vade de belirlenen bir tarihte dayanak varlığa ait hakkın satın alınmasıdır. Varant ve opsiyonlar işleme konulana kadarki süreçte dayanak varlığa dair kontrol sağlayamazlar (Öz 2010).

4.7.6 Yapılandırılmış Ürünler

Tarafların ihtiyaçlarına yönelik kredi ve mevduat gibi ürünlerin yapısal olarak uygun olanların birleştirilerek türev ürünlerle bir araya getirilerek oluşturulan özel ürünlerine denilmektedir.

4.7.7 Forward, Opsiyon ve Futures Özellikleri

Tablo 4.5: Forward, opsiyon ve future özellikleri

Temel Özellikler	Forward	Opsiyon	Futures
Riskten Korunma Amacı	✓	✓	✓
Teminat Zorunluluğu	X	✓	✓
Borsada veya Tezgâh Üstü Piyasa (OTC) İşlem	OTC	Borsa ve OTC	Borsa
Fiziki Teslimat	✓	✓	X
Standart Sözleşmeler	X	✓	✓
Hak ve Yükümlülük	✓	X	✓
Kredi Riski	✓	X	X
Vadeye Kadar Nakit Akış	X	✓	✓
Kaldıraç Etkisi	X	✓	✓

4.8 TÜREV ARAÇLARIN DÜNYA VE TÜRKİYE'DEKİ GELİŞİMİ

Türev piyasalar Türkiye'de 1980 yılı itibariyle gelişim göstermiştir. 1983 yılında vadeli döviz alım ile ilgili yasal düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır. Dalgalı kur sistemiyle birlikte 1989 yılından sonra finansal riskler ortaya çıkmış olup türev piyasalara ilgi artmıştır (Serdaroğlu 2008, s.5-6). TCMB'nin 1984 yılı başlarında forward işlem yapılabilmesi için vermiş olduğu izin ile birlikte ilk işlemler gerçekleşmeye başlamıştır. Bu nedenle 1984 yılına kadar yasal olmayan bir durum söz konusu olması nedeniyle bu tarihe kadar kullanım yapılamamaktadır (Aşıkoğlu ve Kayahan 2008). Türkiyede ilk türev işlemlerin forward işlemler ile başladığı görülmüştür. 1985 yılında ise swap işlemlere izin verilmiş olup bankalara döviz tutma yetkisi tanınmıştır. TCMB'nin bankalar ile swap yapabilmesi izni akabinde swaplar Türkiyede en çok işlem gören türev araç konumuna gelmiştir. Fakat Swap işlemleri ile ilgili yasal bir düzenleme olmamasına rağmen bankalar sözleşme serbestisi çerçevesinde swap işlemleri yapabilmektedir (Erişti 2001, s.92). Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ve Türkiye Kalkınma Bankası arasında 1989-1992 yılları arasında Merkez Bankası ile para swapı anlaşması gerçekleşmiştir. Bu gibi nedenler sonucunda altın standartları uygulanamaz duruma gelmiştir (Örten ve Örten 2001, s.19).

Borsa İstanbul Vadeli İşlemler Piyasasında türev araçlar 2001 yılı itibariyle kullanılmaya başlamıştır. 2001 yılında ortaya çıkan ekonomik kriz ile birlikte bu piyasada türev işlemler gelişim gösterememiştir (Yıldırım 2011, s.27). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 2005 yılında faaliyete geçmiş olup bu yıl itibariyle Borsa İstanbul'da işlem gören Vadeli İşlemler Piyasası faaliyeti sona ermiştir. Altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri 2006 yılı itibariyle İstanbul Altın Borsasında işlem görürken Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasına devrolmuştur (Apak ve Sudi 2011, s.19). Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ilk başta Borsa İstanbul bünyesinde faaliyette bulunurken 2005 yılından sonra anonim şirket olarak İzmirde farklı bir borsa olarak faaliyete geçmiştir (Çelik 2012, s.37).

4.8.1 Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi

Günümüzde ülkelerdeki teknolojik gelişmeler ve değişimlerle birlikte ülkelerin ekonomik açıdan hâkim güç olma isteği türev piyasalarında gelişmesini sağlamıştır.

Böylece yatırımcıların birbirlerine olan risklerinin artışına ve çeşitlenmesine sebep olarak ülkelerin birbirine bağımlı bir ekonomik düzen yaratmasına da neden olmaktadır (Aşikoğlu ve Kayahan 2008, s.158).

Türkiye’de vadeli işlemler yakın bir geçmişe sahip olup dünya çapında 1600’lü yıllarda gelişmeye başlamıştır. Türkiye’nin geçmiş tarihte türev araç kullanımına başlamasının sebebi mevzuat yetersizliği ve ekonomik yapısından dolayıdır. Vadeli işlem piyasalarında ilk defa 1697 yılında Antwerp Tahıl Piyasası (Hollanda) ve Dojima Pirinç Piyasası (Japonya) adı ile oluşturulmuştur. M.Ö. 1750 yılında Mezopotamya’da kil tablet üzerine yazılarak ilk türev sözleşmeler yapılmıştır. Kayıtlarda ise ilk vadeli işlem sözleşmesi olarak günümüzde alım opsiyonuna benzeyen pazarlık olan Eski Yunan tarihindeki Milet’li filozof Thales’in kışın, baharda yağhaneler üzerine yaptığı zeytin hasılatı için pazarlıklardır. Forward işlemler ilk defa panayırarda 12. yy’de gerçekleştirilmiştir. Forward sözleşmelerinde kullanılan ilk borsaysa Londra’da olan Kraliyet Borsası’dır (Royal Exchange). İlk kayıtlarda bilinen ise 13 Mart 1851 yılında Chicago teslimi yaklaşık 10.5 tonluk mısır sözleşmesidir. Fiyat değişimlerinde zarar uğrayan taraf yükümlülüğünü yerine getiremediği için sözleşmeler taraflar arasındaki ihtiyaca net cevap veremiyordu (Özalp 2003, s.11; Doğan 2010, s.46; Yalama ve Coşkun 2013, s.8).

Hollanda ve İngiltere’de 17. yy’de opsiyon sözleşmelerinin yarı organize borsalarda alınıp satıldığına dair kanıtlarda bulunmaktadır. İlk swap işlemlerde Avusturya Merkez Bankası tarafından 1923 yılında spot piyasada İngiliz sterlini karşılığında yerli paranın satılarak, vadeli şekilde geri satın alınmasına denilmiştir (Özalp 2003, s.11).

Vadeli işlem piyasasında modern olarak ilk işlem 1865 yılında gerçekleşmiştir. Vadeli işlemlerde Amerika Chicago’nun önemli bir yeri bulunmaktadır. Chicago Michigan gölü kıyısında olması, büyük göllere ve orta batıya ulaşım sağlayabilmesi nedeniyle önemli bir stratejik konuma sahiptir. Bu nedenle Chicago’nun gelişmesinde ve ticaret merkezi olmasında büyük rol oynamıştır. Chicago etrafında yetiştirilen ürünler Chicago’ya taşınmış ve depolanarak ticareti sağlamıştır (Yalama ve Coşkun 2013, s.7).

Özalp (2003, s.14)'de belirtmiş olduğu gibi 1970 yılların sonrasında faiz ve döviz kurlarında yaşanan dalgalanmalar, petrol kriziyle birlikte dünya da enflasyon artışına sebep olmuştur. Para, sermaye piyasası ve malların gelecekteki belirsizliklerinin kaybolmasını ve talep edilen risk/getiri profiline erişmesinde yetersiz kalmasına neden olmuştur. Böylece bu dönemlerde müşterilerde yatırım finansmanı, risk yönetimi gibi rekabet etmeye yönelik farklı ihtiyaçlar oluşmuş ve uluslararası finans piyasasında bu ihtiyaçları gidermek için türev araçlar ortaya çıkmıştır.

Türev araçlar yıllarca firmalar tarafından verimli bir şekilde korunma (hedging) amacıyla kullanılmıştır. 1971 Bretton Woods diğer bir deyişle sabit kur sisteminin bırakılmasıyla birlikte döviz kurlarında oluşan değişimler ve dalgalanmalar döviz kuru riski oluşmasına ve bu risklerin firmalara yansımıştır. Diğer taraftan faiz oranlarında uluslararası para piyasalarında oluşan dalgalanmalar faizlerinde yükselmesine neden olmuştur (Kaygusuzoğlu 2011, s.138). Böylece önceki yıllarda sadece ticari mallar için kullanılan türev araçlar, risklerden korunmak amacıyla da kullanılmaya başlanmıştır.

Ayrıçay (2003) türev ürünlerin gelişmekte olan ülkelere etkilerini açıklamış olup; sistematik, hizmet çeşitliliği ve yatırım seçenekleri artması, fiyat ve likidite oluşum sistemi ile spot piyasalar olarak belirtilmiştir. Aynı konudan bahseden Akgiray (1998) ise ülke ekonomisine türev araçların ciddi anlamda katkı sağladığını belirtmiştir. Ek olarak organize piyasalar ile yapılan işlemlerin daha verimli bir yapı oluşturduğunu ayrıca likidasyonun yükselerek piyasaya gelen bilgilerin fiyatlarda hızlı bir etki yarattığını belirtmiştir.

Gelişim ve modern anlamda ilk opsiyonlar 19. yy. 'da tezgâh üstü piyasalarda gerçekleşmiştir. 1900'lü yıllarda dealer ile broker kişiler bir araya gelerek, Satım ve Alım Opsiyonu Broker ve Dealardı Derneği kurmuş ve opsiyon piyasası oluşturmuşlardır. Emtia için vadeli işlem sözleşmelerinde ise en tarihi ve büyük borsa olan Chicago Ticaret Kurulu, hisse senetleri içinde ilk organize borsa olan Chicago Opsiyon Borsası Kurulu (CBOE) 1973 yılında kurulmuştur (VOB 2012).

Günümüz dünyasında vadeli işlem borsalarında gerçekleşen işlem hacimleri opsiyon ve vadeli işlemlere dayalı ürün çeşitliliği yıl bazında artış göstermiştir. Aynı zamanda,

ekonomide karşılaşılabilecek tüm risklere karşı sözleşme ve ürün geliştirmeye devam etmektedir. Ekonomik sistemde böylece opsiyon ve vadeli işlem borsaları önemli kurum haline gelmiştir. Opsiyon borsaları ve vadeli işlemler ekonomik sistemde hemen hepsinde bulunmaktadır (VOB 2012).

Dünya ekonomisinin en güçlüsü olan ABD, 325 milyonluk nüfusuyla ve 19 trilyon dolarlık Gayri Safi Yurtiçi Hasılasıyla birlikte dünyanın büyük pazarına sahiptir. İthalat ve yabancı sermaye kaynağı olması nedeniyle gelişen ve gelişmiş ülkelerin tercih ettiği Pazar olan ABD ekonomisiyle birlikte Dünya’da lider ve diğer ülke ekonomileri üzerinde etki yapabilme gücüne sahiptir. Bunun başlıca sebebi Amerika ekonomisinde kamu sektörünün Amerika ekonomisi üzerinde diğer ülkelere göre daha az etkisinin olmasından dolayıdır. Amerika’da özel sektör ülke ekonomisinde daha yüksek oranda hakimiyete sahiptir. Dünya üzerinde diğer ülkelerde benzer bir örnek bulunmamaktadır. Amerika’da hizmet sektörü Gayri Safi Yurtiçi Hasılasının %80’ini oluşturmaktadır. Amerika türev araçları verimli ve etkin bir şekilde yüksek hacimlerle kullanmakta olup ülke ekonomisinin gelişmiş olmasının diğer sebeplerinden bir tanesidir.³

Avrupa bölgesini incelediğimiz zaman 2016 yılından itibaren 750 milyonluk yaklaşık nüfusuyla bu bölgenin GSYH’sı 11 trilyon 600 milyar dolar kadardır. GSYH’si en yüksek olan Avrupa ülkeleri sırasıyla 3.3 trilyon ile Almanya, 2.8 trilyon ile İngiltere, 2.4 trilyon ile Fransa’dır. Avrupa bölgesinde çoğunlukla üretim sanayi ve hizmet sektörü ekonomiye büyük ölçüde katkı sağlamaktadır. Otomobil sektöründe; Almanya, Fransa, İsveç, İtalya ve İngiltere diğer Avrupa ülkelerine göre daha ileri seviyede olup dünyadaki üretimin 1/3’ünü yapmaktadır. Üretim ve hizmet sektörlerinin yanı sıra türev araç kullanımı da Avrupa’nın gelişmesine katkı sağlamaktadır. Dünyada en yüksek türev işlem hacmi Amerika da olup Avrupa ardından takip etmektedir (Sürün 2015, s.1-3).

Asya bölgesinde ise 2016 itibariyle yaklaşık 4.5 milyar nüfusu bulunmaktadır. En yüksek GSYH sahibi ülkeler sırasıyla; 11 trilyon 8 milyar dolar ile Çin, 4 trilyon 123

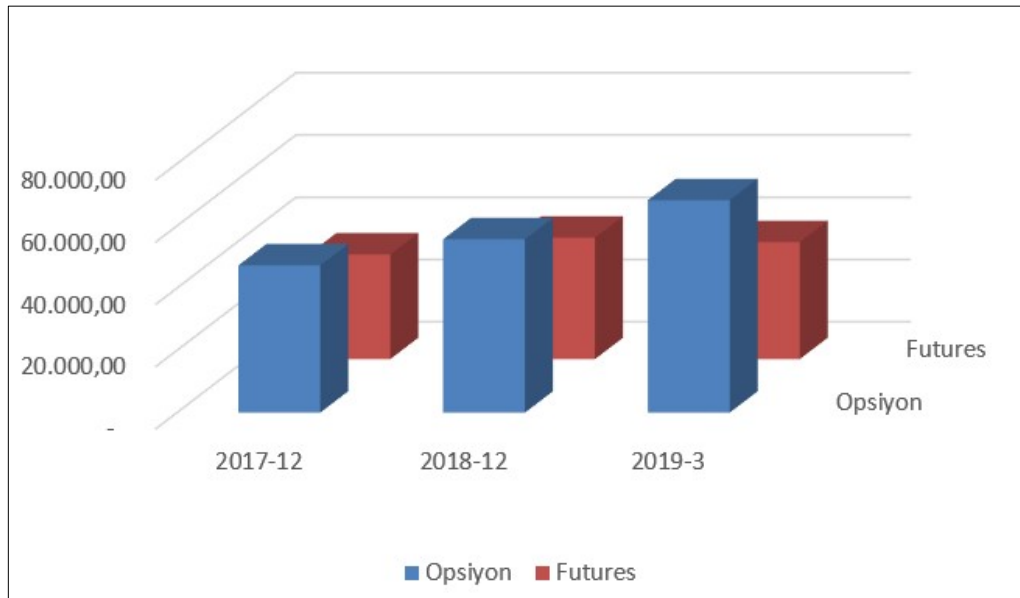
³ <https://www.ekonomi.gov.tr>, [ziyaret tarihi; 20.09.2019]

milyar ile Japonya'dır. Büyüme hızı açısından ve Satın alma Gücü Paritesine istinaden GSYH'si en büyük kıta Asya'dır. Kıta ekonomisinin en büyükleri Japonya, Çin, Güney Kore, Hindistan, Tayvan, Singapur ve Hong Kong'dur. Günümüzde bu ülkeler farklı üretim faaliyetleri ile ekonomiye katkı sağlamaktadır. Ağır sanayi, bilgisayar yazılımı, ileri teknoloji parça üretimi, sanayi ve hizmet gibi faaliyetlerde bulunmaktadır. Bu ülkeler üretim faaliyetleri ile birlikte ülke ekonomisine büyük katkıda bulunmaktadır. Asya'nın doğusu ve güney doğusunda sanayi, ticaret ve üretimle ileri teknoloji sanayisi ve finans endüstrisi üzerine büyüme hedeflemektedir. Orta Doğu tarafında ise ham petrol ile üretim bazlı büyüme hedeflenmektedir. Pasifiklerde türev araç kullanımı diğer kıtalara göre daha kısıtlı durumdadır. Bu nedenle ülke ekonomisinde türev araç kullanımı düşük olmakta ve ülke ekonomisine büyük katkı sağlamamaktadır (Akdemir ve Kotil 2015, s.2-7).

4.8.1.1 Dünya üzerinde opsiyon ve future toplam işlem hacimleri

Dünya Piyasalarında yapılan toplam futures ve opsiyon işlem hacimleri Asya Pasifik, Kuzey Amerika ve Avrupa olacak şekilde üç grupta ele alınmıştır.

Şekil 4.3: Opsiyon-futures toplam işlem hacmi



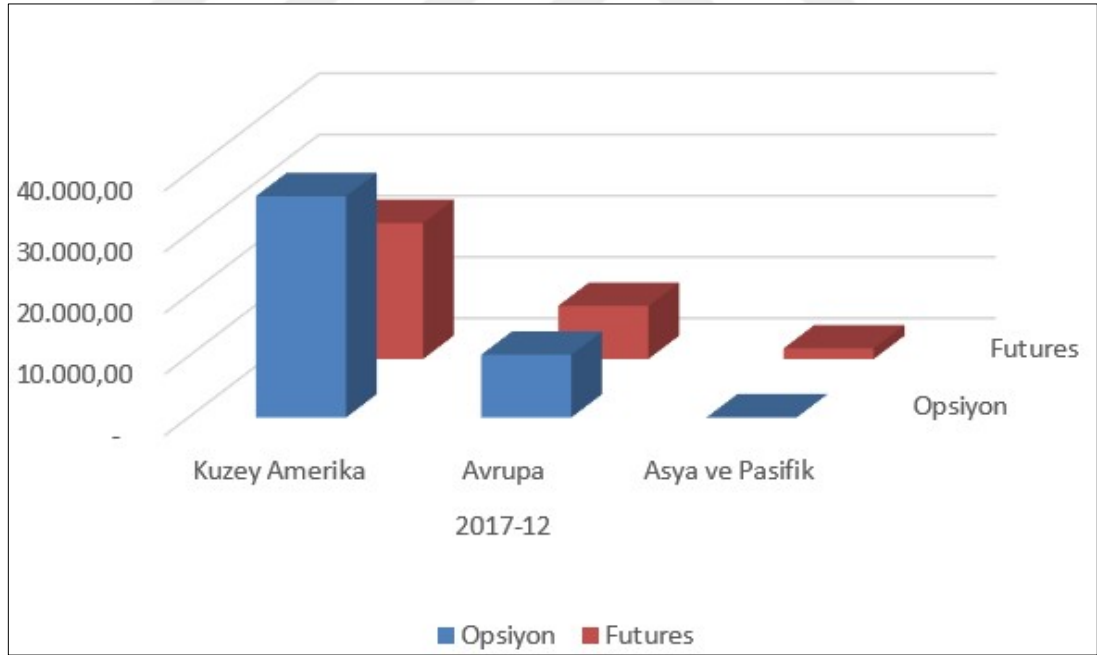
Kaynak: <https://www.bis.org/statistics> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Bis verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

2017 yılsonu itibariyle 2018 yılsonu ve 2019 çeyrek dönem incelendiği zaman yıl bazında artış gösteren bir grafik görülmektedir. Opsiyonlarda 2017/12. Ayda 47.315 milyar USD olan işlem hacmi 2019/3. Ayda 68.283 milyar USD işlem hacmine yükselmiştir. Futures'larda ise aynı artış gözlenmiş olup 2017/12. Ayda 33.669 milyar USD olan işlem hacmi 2019/3. Ayda 37.602 milyar USD işlem hacmine yükselmiştir. Bu yükselişlerin sebebi gelişen ve modernleşen piyasalarda tüzel ve gerçek kişilerin küreselleşen piyasada yabancı yatırımcıların sermaye kaynağı yaratması ve gerçekleştirdikleri para ve faiz oranı işlemlerinde doğabilecek risklerden kendilerini koruma isteği nedeniyle futures ve opsiyon kontratlar gerçekleştirmektedirler. Aynı zamanda büyüyen piyasalarda spekülörlerinde kar etme amacının bulunması nedeniyle ilgili piyasalarda türev ürün kullanımı gerçekleştirmektedirler.

Dünya piyasalarında gerçekleşen işlem hacimlerinin yıl bazında bölgesel olacak şekilde dağılımı aşağıdaki gibidir;

Şekil 4.4: Opsiyon ve futures dünya piyasasındaki işlem hacimleri

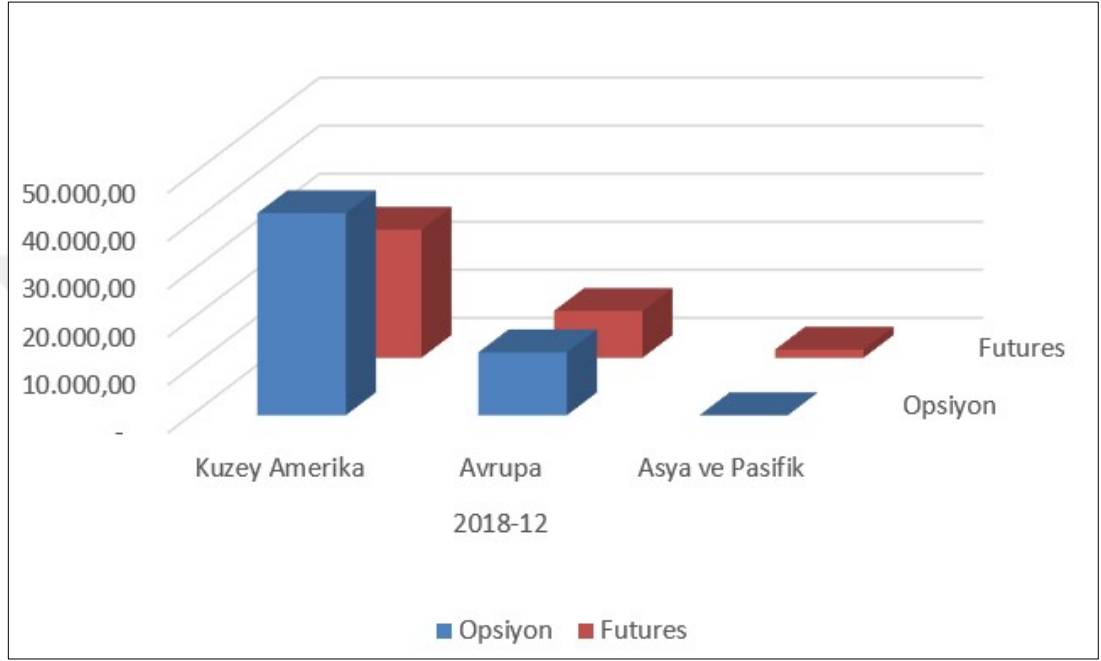


Kaynak: <https://www.bis.org/statistics> ziyaret tarihi: 30.09.2019.
Bis verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

2017/12. Ay verilerine göre Dünya üzerinde en fazla türev araç kullanımı yapan Kuzey Amerika tüketim ağırlıklı bir ülke olması ve ekonomiye yön veren bir yapıya sahip

olması nedeniyle türev ürün kullanımını yaygın olarak gerçekleştirmektedir. Fed 'in uygulamış olduğu politikalar nedeniyle türev araç kullanımı bulunan Kuzey Amerika'nın opsiyon kontratı futures kontrat kullanımına göre %60 daha fazla hacmi bulunmaktadır.

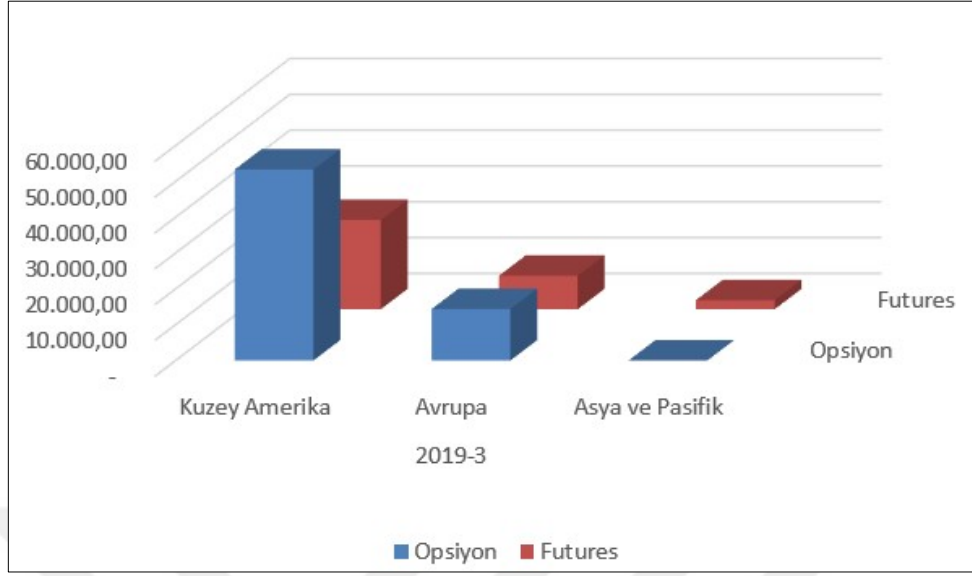
Şekil 4.5: Opsiyon ve futures dünya piyasasındaki işlem hacimleri



Kaynak: <https://www.bis.org/statistics> ziyaret tarihi: 30.09.2019.
Bis verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

2018 yılında da opsiyon ve futures işlemlerin hacmi artarak devam etmiştir. 2018-12. Ayda futures işlemlerde Kuzey Amerika'da bir önceki yıla göre yaklaşık %17 artış, Avrupa'da %11'lik artış gerçekleşmiştir. Asya Pasifikte artışın aksine azalış gerçekleşmiş olup 2018 yılında küresel çapta yaşanan ekonomik-ticaret savaşlarını etkisiyle yabancı yatırımcıların Asya piyasasından sermaye çıkışı olmasıyla türev araç kullanımında düşüş gerçekleştiğini söyleyebilir. Opsiyon işlemlerinde 2018-12. Ayda Kuzey Amerika'da bir önceki yıla göre yaklaşık %14 artış, Avrupa'da %22'lik artış gerçekleşmiştir. Asya Pasifikte artışın aksine opsiyon işlemlerde bir önceki yıla göre yarı yarıya azalış gerçekleşmiştir. Asya Pasifikte futures işlemlerdeki azalışa neden olan yabancı yatırımcı sermaye çıkışları aynı şekilde opsiyon işlem hacimlerinde de düşüşe neden olmuştur.

Şekil 4.6: Opsiyon ve futures dünya piyasasındaki işlem hacimleri



Kaynak: <https://www.bis.org/statistics> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Bis verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

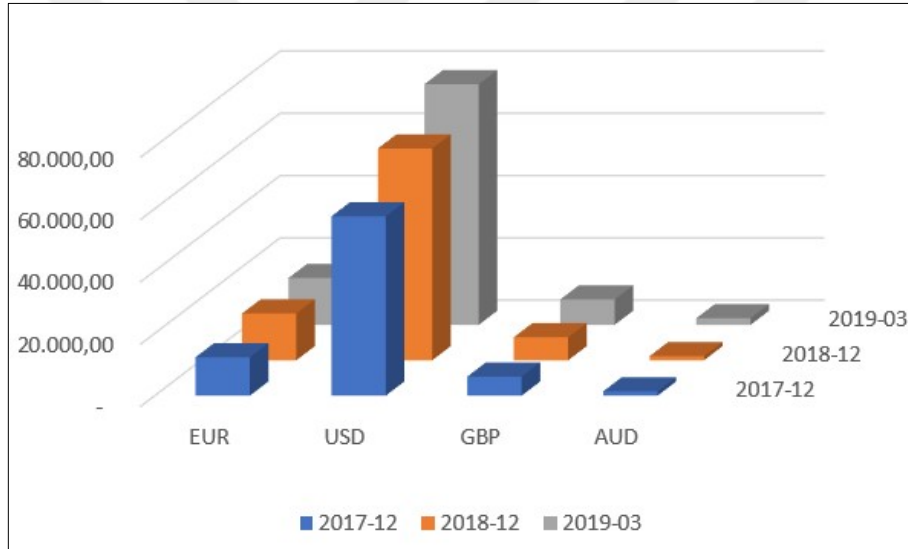
2019 ilk 3 ayında futures ve opsiyon işlemleri aynı şekilde bir önceki yıllara göre çoğu bölgede artarak devam etmektedir. Ticaret-ekonomi savaşlarından etkilenen ve sonrasında piyasanın toparlanmasıyla asya-pasifik bölgesinde de futures ve opsiyon işlemlerinde artış gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak türev ürünler tüzel kişilerin riskten korunmak ve spekülörlerinde gelir elde etmek için aktif ve verimli bir şekilde kullandıkları ürünler olup yıl bazında olumsuz piyasa koşullarının yaşanmaması durumunda aktif olarak yabancı sermayedarlarında kullandıkları gözlemlenmiştir. Yabancı sermayedarlar içinde olumsuz piyasa koşullarında sermaye çıkışı yaşanmadığı durumlarda kullandıkları türev araçlar bulunmaktadır. Piyasanın politik ve ekonomik açıdan olumsuz aksiyon vermesi durumunda ülkede bulunan yabancı sermayedarlar güvendikleri ülkelere sermaye kaynağı sağlayarak türev araç kullandıklarını söyleyebiliriz.

Ekonomik ve politik açıdan dövizlerde yaşanabilecek olumsuz dalgalanmalardan firmaların korunabilmesi için aktif olarak türev araçlardan yararlandığını işlem hacimlerinin artışından anlayabilmekteyiz.

İleri teknolojik yapılanmaların oluşması, ülkeler arası sermaye dolaşımı ve para likiditesinin artması gibi bazı durumlara neden olmaktadır. Böylece, piyasalarda risk iştahı artmış ve gelişmiş-gelişmekte olan-az gelişmiş ülkeler arasında para akışları daha hızlı olmaya başlamıştır. Fakat bu gibi durumlarda gelişmekte olan ülkeler ve piyasaları gelişmiş piyasalara göre politik ve ekonomik istikrarsızlığa sahip oldukları için daha riskli durumda olmaktadır. Bu nedenle gelişmiş ülkelerde yatırım yapılması gibi durumlarda tüzel kişilerin kendilerini koruma amacıyla türev araç kullandıklarını söyleyebiliriz. Spekülatif amaçlar ile de tüzel kişiliklere kazanç elde etmeyi sağlayan türev araçlar ülkelere küresel piyasalar sayesinde sıcak para girişiyle yatırımcılara türev araç kullanmak cazip gelmektedir.

Şekil 4.7: Dünyada futures ve opsiyon işlemlerinin gerçekleştiği döviz cinsleri



Kaynak: <https://www.bis.org/statistics> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Bis verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Yıl bazında döviz cinsleri tabloda görüldüğü üzere en fazla işlem hacmine sahip olan döviz cinsi USD'dir. Küresel piyasada özellikle yabancı yatırımcıların ülkeler arası döviz ve diğer işlemlerini USD bazlı gerçekleştirmesi nedeniyle türev araçlarda en fazla kullanım USD bazlı olmaktadır. USD işlemleri Euro işlemler takip etmekte olup özellikle Avrupa Bölgesinde yerleşik firmaların yine Avrupa bölgesindeki diğer ülkelerle Euro bazlı işlemler gerçekleştirmesi nedeniyle işlem hacmi yüksektir. USD ve EUR gibi GBP ve AUD para türlerinin de piyasalarda çevrilebilir döviz olması nedeniyle yıl bazında işlemlerde artış yaşanmıştır.

4.8.2 Türkiye’de Türev Piyasaların Gelişimi

1980’li yıllardan önce Türkiye devletçi politikalar izleyerek dışarıya kapalı bir strateji izlemiştir. Bu nedenle faiz oranı ve fiyatlar devlet tarafından belirlenmekte ve fiyat dalgalanmaları ve riski olmamıştır. Sabit kur sistemi bulunan piyasada döviz alış ve satışı yasak olup riskten korunma (hedge) için herhangi bir ortam bulunmamaktaydı. Bu nedenle türev araçlar gelişmemekteydi. 1980’li yıllardan sonra türev araçlarda gelişmeler olmuş ve Türk yatırımcılar türev araçları kullanmaya başlamıştır. (Erol 1999, s.427). Türkiye’nin ihracata yönelmesiyle birlikte büyüme amaçlı 1980 yılı itibariyle yönetim yapısında değişiklikler gerçekleşmiştir. Böylece döviz kurunda, faiz oranlarında sınırlamalar yok edilerek piyasada serbest şekilde işlemler gerçekleşmeye başlamış, TL değiştirilebilir hale gelmiş sermaye üzerindeki kısıtlamalar ortadan kaldırılarak serbestlik sağlanmıştır. 1980 yılından sonra devletin piyasa üzerindeki etkisi azalmış ve piyasanın fiyatları belirlemeye başlamasına yol açmıştır. Sermaye hareketliliği ile sermaye transferleri ülkeler arasında gerçekleşmeye başlamıştır. Böylece dünyadaki gelişmelerden firmalar etkilenmeye başlamıştır.

Tablo 4.6: Ülke içerisindeki makroekonomik göstergeler

	Enflasyon	GSYİH (milyar \$)	Büyüme Oranı	İşsizlik
2018	20,30%	-	-	11,00%
2017	11,92%	851	7,40%	10,90%
2016	8,53%	863,7	3,20%	10,90%
2015	8,81%	859,8	6,10%	10,30%
2009	6,53%	644,6	-4,70%	14,00%
2008	10,06%	764,3	0,80%	11,00%
2004	9,32%	404,8	9,60%	10,80%
2001	68,53%	200,3	-6,00%	8,40%
2000	39,03%	273	6,60%	6,50%

Kaynak: www.databank.worldbank.org ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Worldbank verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

Devlet ekonomi politikaları günümüze kadar enflasyon ve GSYİH’yi kontrol altında tutarak bazı para politikaları izlemiştir. Bu politikalar ile büyümeyi hedeflemiştir. Küresel krizlerde yaşanan fiyatlardaki dalgalanmalarda para politikaları ile ekonomik yıpranmaları minimuma indirmeyi hedefleyen devlet özellikle enflasyon rakamlarında artışlar yaşamıştır. Enflasyonun artması dolaylı olarak işsizliği ve büyüme oranını da olumsuz olarak etkilemiştir. Dünya çapında yaşanan krizlerden örnek vermek gerekirse 2001 yılında bir önceki yıla göre enflasyon 43% kadar artış, işsizlikte ise

23% kadar bir artış yaşanmıştır. Aynı zamanda gsyih yıllık bazda 73 milyar USD kadar düşüş yaşamıştır. Bir diğer küresel kriz olarak 2008 yılında da benzer durumlar yaşanmıştır.

Türev piyasalara dönük işlemler Merkez Bankasının 1984'lü yılların başında forward işlem yapılması için verilen izinle başlamıştır. 1985 yılında ise swap işlemler Merkez Bankası ve bankalar arasında yapılmaya başlamıştır (Özalp 2003, s.97). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 3 Mayıs 1984 yılında Türkiye'de türev ürünlerin işlem görebilmesi için açılmış ve Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü kurulmuştur. Bu kuruluşla birlikte portföy yöneticilerine, sermaye ve para piyasasında işlem gerçekleştiren yatırımcılara riskten korunabilme imkanı sağlamıştır. Aynı zamanda verimli bir şekilde portföy yönetebilmeleri sağlanmıştır. Merkez Bankasında 1995 yılında kurulan Piyasalar Genel Müdürlüğüne Vadeli döviz alım ve satım işlemleri gerçekleştirilmeye başlanmıştır (Aşıkoğlu ve Kayahan 2008, s.166).

İlk organize piyasa Türkiye'de 1997 yılında faaliyete geçmiştir. Uygulamada işleyen ilk organize piyasa aslında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsasının kurulmasıyla 2005 yılında işlemeye başlamıştır. Türkiye bu tarihsel süreçte üç farklı organize türev piyasasına sahip olmuştur (Ersoy 2011, s.66-67);

- i. İstanbul Altın Borsası (İAB) bünyesinde açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası (1997),
- ii. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bünyesinde açılan Vadeli İşlemler Piyasası (2001),
- iii. 2005 yılında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB).

4.8.2.1 İstanbul altın borsası vadeli işlemler ve opsiyon piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası vadeli işlemler piyasası

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü 3 Mayıs 1994 yılında kurularak piyasanın işlemesiyle ilgili çalışmalar yapılmaya başlamıştır. Türkiye'de ilk düzenleme 23 Mayıs 1995 yılında vadeli işlem ve opsiyon konusunda 22352 Sayılı Resmî Gazete 'de yayımlanarak "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik" ile Sermaye Piyasası Kurulu vadeli işlem borsasının Türkiye'de kurulmasına karar vermiş ve kurulması için

hazırlıklara başlamıştır. Bu düzenlemeyle birlikte vadeli işlem piyasası Türkiye’de, 1997 tarihinde İstanbul Altın Borsasında işlemeye başlamıştır. Bahsi geçen piyasa 3794 sayılı kanunla birlikte 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kurulunun 22. Maddesinin j bendinde bulunan hükümler çerçevesinde yayınlanan “İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” uyarınca faaliyete başlamıştır (Erdal 2005, s.86).

22892 sayılı Resmî Gazete ‘de 29.01.1997 tarihinde yayınlanan “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik” ile faiz getirili menkul kıymetler, hisse senedi, endeks ve diğer finansal göstergelere dair vadeli işlem ve opsiyon düzenlemeleri gerçekleştirilmiştir. 29.01.1997 tarihindeki ilk yönetmeliğe göre “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik” ve “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik” olarak iki farklı yönetmelik yayınlanmıştır. Kurulması olası borsada bu yönetmeliklerle, üyelik, işletim sistemi takas gibi hususlarda düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Bu iki farklı yönetmelik İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bünyesinde olan vadeli işlem piyasasının faaliyete geçmesinde önemli rol almış, yasal dayanak oluşturarak Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının kuruluşunda çalışmaların hızlanmasını sağlamıştır (Nurcan 2005, s.37; Ersoy 2011, s.67-68).

29.08.1996 yılında Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca 22742 Sayılı Resmî Gazete ’de “İzmir Ticaret Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği” ve 23072 Sayılı 06.08.1997 yılında Resmî Gazete ’de “Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği” çıkarılmıştır. Sanayi ve Ticaret Bakanlığınca Emtia Üzerine vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri çıkarılan “Ticaret Borsaları Vadeli 116 İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği” hususunca düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulunun ilk çıkardığı yönetmeliğin sonrasında vadeli işlem borsalarıyla ilgili farklı düzenlemelerin yapılması, Sermaye Piyasası Kuruluyla Sanayi ve Ticaret Bakanlığı arasında sözleşme üzerinde bazı nitelik konusundaki uyumsuzluklar nedeniyle oluşan görüş farklılıklarıyla yetki uyumsuzlukları doğmuştur. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 22. ve 40. maddelerinde gerçekleşen değişikliklerle düzenleme yapabilme yetkisi 15

Aralık 1999 yılında tamamıyla Sermaye Piyasası Kuruluna verilmiştir (Özalp 2003, s.103; Nurcan 2005, s.37; Ersoy 2011, s.67-68).

İlk organize türev piyasa işlemi İstanbul Altın Borsasında 15 Ağustos 1997 yılında açılan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası'nda, 1 kg ve 100 ons büyüklüğündeki iki ayrı altının vadeli işlem sözleşmeleriyle başlamış olup 01.02.2006'da kapatılmıştır (Nurcan 2005, s.37). İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyelik esaslarını düzenleyen yönetmelikler 24327 sayılı Resmî Gazete 'de ve 23.02.2001 tarihinde yayımlanarak

Yürürlüğe giren "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik'in 56. maddesiyle yürürlükten kaldırılarak, 24467 sayılı Resmî Gazete 'de ve 19.07.2001 tarihinde yayımlanan yönetmelikler yürürlüğe konulmuştur.

Böylece, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yazılı isteği ile 2005 yılı itibariyle işlem kapatılmış ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bültenlerinden çıkarılmıştır (Erdal 2005, s.87).

Şekil 4.8: BİST kıymetli madenler ve taşlar piyasası altın işlem sayısı (TL)



Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

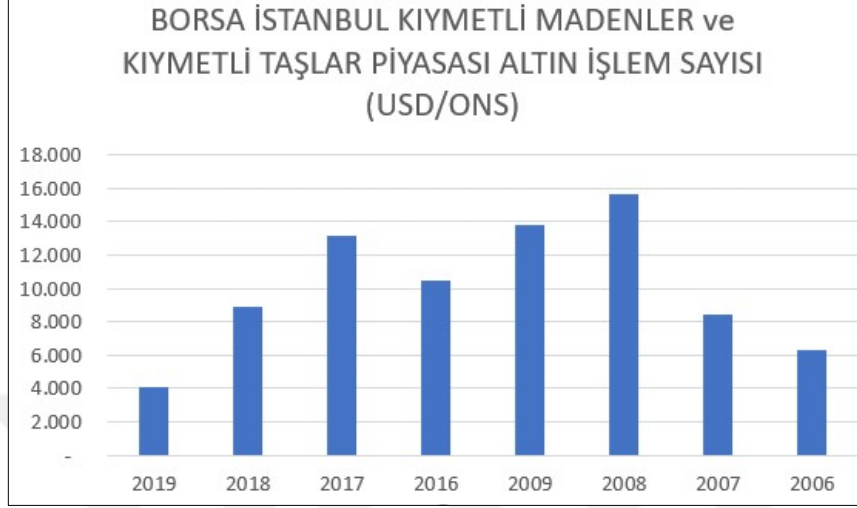
Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-eylül ayları baz alınmıştır.

2007 yılının bitmesiyle birlikte 2008 yılında küresel kriz meydana gelmiş olup bu dönemde 2007 yılında gerçekleşen 1.221 işlem adedi 2008 yılı incelendiğinde 407 işlem adedi ile kapatmıştır. Yıllar itibariyle TL/Kg işlem sayısında artış seyredilirken

2018 yılında tekrar azalışa geçmiştir. 2019 yılında bir önceki yıla göre artış trendi gözlenmiştir.

Şekil 4.9: BİST kıymetli madenler ve taşlar piyasası altın işlem sayısı (USD)



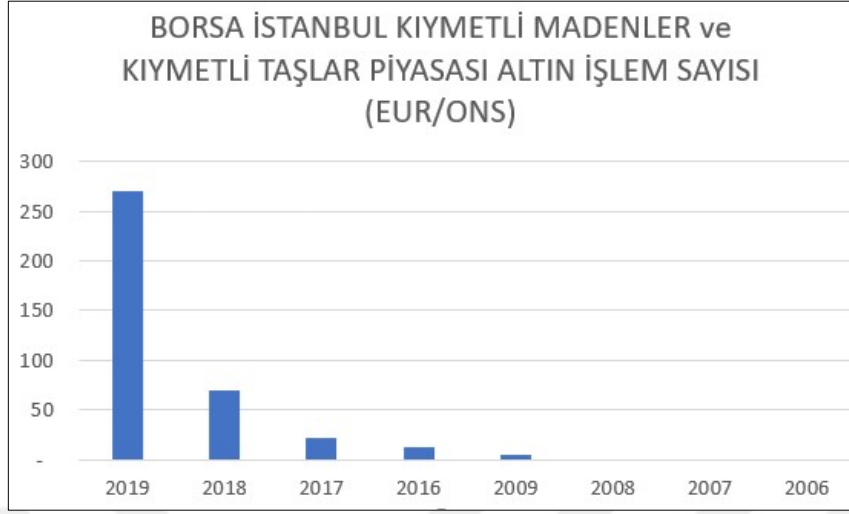
Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

*2019 yılında ocak-eylül ayları baz alınmıştır.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

USD/ONS verilerini incelersek 2008 yılındaki yaşanan küresel ekonomik krize rağmen artış gözlenmiş ve 2007 yılında gerçekleşen 8.407 adet işlem 2008 yılında neredeyse 2 katına çıkarak 15.655 işlem adediyle yılı kapatmıştır. USD bazda 2008 yılından sonra da düşüş trendi sergilemiş olup piyasada TL/Kg işlem sayısı artış gösterirken USD/ONS düşüş göstermiştir. 2017 yılında bir önceki yıla göre 20% artış göstermiş fakat 2018 yılında tekrar işlem sayısında düşüş gerçekleşmiştir. 2019 Eylül ayına kadarki olan süreçte USD tarafta 2.080 işlem sayısı gerçekleşmiş ve TL işlem sayısına göre yaklaşık 2 kat işlem gerçekleşmiştir.

Şekil 4.10: BİST kıymetli madenler ve taşlar piyasası altın işlem sayısı (EUR)



Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

*2019 yılında ocak-eylül ayları baz alınmıştır.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

TL ve USD'ye göre çok daha az işlem gören EUR/Ons 2006-2007-2008 yıllarında hiç işlem görmemiş olup ilk olarak 2009 yılında 5 adet işlem görmüştür. 2016 yılı itibariyle de 13 adet işlem gerçekleşmiş olup 2019 yılına kadar artış trendi göstermiştir. 2019 eylül ayı 2018 yılsonuna göre mevcut durumda yaklaşık %291 artış göstermiştir. Fakat işlem sayısı olarak USD ve TL'ye göre halen düşük sayıda işlem gerçekleşmektedir. 2018 yılı da 2019 yılına göre %213 kadar artış gerçekleştirmiş ve EUR/Ons 2018 yılını 69 işlem sayısı ile kapatmıştır.

Kıymetli Madenler Aracı Kurumların Kuruluş Şartları ⁴

- i. Anonim Şirket olarak kurulması,
- ii. 500 bin TL'den daha az ödenmiş sermayesinin olmaması,
- iii. Hisse senetlerinin nama yazılı olup nakit karşılığında çıkarılması,
- iv. "Kıymetli Madenler" ibaresinin ticaret unvanında bulunması,
- v. Ana sözleşmesinin Yönetmeliğe uygun olması,
- vi. Gerçek veya Tüzel kişilerden kurucuların en az ikisinin minimum üç yıl kıymetli maden üretimi ya da ticareti ile ilgili deneyime sahip olması ve bu

⁴ <https://www.borsaistanbul.com>, ziyaret tarihi: [30.09.2019.]

kişilerin hisse oranlarının toplamda en az %50 ya da üzerinde olması gerekmektedir.

Kıymetli maden aracı kurum kuruluşuna Bakanlıkça ön izin verilmektedir.

Tablo 4.7: Kıymetli madenlerin Türkiye’deki seans ve takas zamanları

	TAKAS (İŞLEM) GÜNLERİ	DİĞER GÜNLER
TEK FİYAT	14:00’da başlayıp Emir Toplama: 10 dakika Fiyat Belirleme: Emir toplama sonrası 5 dakika 14:15’de tamamlanmaktadır.	Hafta sonunda, Resmî tatillerde ve yarım günlerde işlem yapılamamaktadır.
FİKSİNG	09:00 itibarıyla başlayıp, London Gold Price açıklanma saatine kadar devam etmektedir.	Hafta sonunda, Resmî tatillerde, yarım günlerde ve London Gold Price’in açıklanmadığı günlerde işlem yapılamamaktadır.
SPOT PİYASA	08:00-16:00 Sürekli İşlem 16:00-16:10 Gün sonu işlemleri (Seans kapalı) 16:10-23:45 Sürekli İşlem	Resmî tatillerde ve hafta sonu işlem yapılamaz. Yarım günlerde ise 08:00-13:00 arası işlem yapılabilir.
TAKAS SAATİ	Kıymet ve para yükümlülükleri için son saat 17:00’dır. Erken takas 09:00-15:45 saatleri arasında yapılabilir.	Resmî tatiller, hafta sonu ve yarım günlerde takas yapılamaz.

Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

*2019 yılında ocak-eylül ayları baz alınmıştır.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

4.8.2.2 Türkiye vadeli işlem ve opsiyon borsası

Türkiye’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası kuruluş ve faaliyete geçme süreci şu şekildedir. Sermaye Piyasası Kanunundaki 15 Aralık 1999 tarihinde gerçekleşen 22. ve 40. Maddedeki değişikliklerle, Türkiye’de vadeli işlem ve opsiyon borsası kurulması için düzenleme yapılmıştır. 24327 Sayılı Resmî Gazete ‘de 23.02.2001 tarihinde “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” yayımlanmıştır. VOB’un kurulmasına Bakanlar Kurulu Kararıyla 19 Ekim 2001 tarihinde karar verilmiştir. 04.07.2002 tarihinde Borsa Ticaret Sicile tescil edilmiş ve Ticaret Sicil Gazetesinde 27.03.2004 tarihinde yayımlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurumundan 5 Mart 2004’te faaliyet izni alınmış ve 27.03.2004 tarihinde Vadeli İşlem Opsiyon Borsası Yönetmeliği Resmî Gazetede yayınlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulunca VOB'da işlem gören sözleşme ve üyelere dair unsurlar 30.04.2004 tarihinde Sermaye Piyasası tarafından onaylanmıştır. VOB işlem ve üyelik esasları 26.01.2005 tarihinde vadeli işlem sözleşmesine ilişkin genelgeler yürürlüğe alınmıştır. 04.02.2005 tarihinde 34 üye ile VOB'da işlemler gerçekleşmeye başlamıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) ile Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) Viop çatısı altında alım ve satım platformunun birleşmesinden sonra bütün vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri Türkiye'de Borsa İstanbul VİOP dahilinde tek platform olacak şekilde işlem görmeye başlamıştır. Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasıyla finansal ürünlerin çeşitliliğini artış gerçekleştirmiş ve böylece işlem hacminde artış-derinleşmenin ilk adımları atılmıştır. Gelişmiş ülkelerin riskten korunmak amacıyla türev ürün kullanıyor olmaları küresel açıdan Türk firmalara göre rekabet üstünlüğü sağlamaktaydı. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasıyla Türkiye'de bulunan firmalarda rekabet avantajına sahip olmuşlardır. ⁵

Tablo 4.8: Vadeli işlem ve opsiyon piyasasında işlem gerçekleştiren yerli ve yabancı yatırımcıların dağılımı

DÖNEM	YERLİ %	YABANCI %
2013	75,31	24,69
2014	76,29	23,71
2015	71,57	28,43
2016	72,68	27,32
2017	71,96	28,04
2018	65,21	34,79
2019	67,73	32,27

Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-ağustos ayları baz alınmıştır.

Yıl itibariyle tabloyu incelediğimiz zaman Türkiye'de gelişen ülke ekonomisiyle birlikte küreselleşen Türkiye'nin ithalat-ihracat rakamlarının büyümesiyle de yabancı yatırımcılarda Türkiye ekonomisine girmiş ve türev araç kullanımları artış

⁵ www.vob.org.tr, 2014, [ziyaret tarihi: [30.09.2019.]

göstermiştir. 2018 yılında yaşanan ticaret ve ekonomi krizinin etkileriyle birlikte türev ürün kullanımında artış gerçekleşmiştir.

4.8.2.2.1 Vadeli işlem ve opsiyon piyasası işlem hacminin gelişimi

Yıllar itibariyle futures ve Opsiyon işlemlerde küreselleşen ekonomi ile birlikte artışlar gerçekleşmiştir. Futures işlemlerde özellikle 2014 yılında toplam 1.1 milyar TL'lik işlem hacmi ile birlikte bir önceki yıla göre %67 artış gerçekleşmiştir. 2019 yılında ilk 8 aylık işlem hacmi temel alındığı için düşüş gözlenmektedir.

Tablo 4.9: Futures işlem hacmi

Dönem	Futures İşlem Hacmi (Milyon TL)
2013	289.627.196.946,60
2014	869.226.072.416,40
2015	1.134.892.380.122,45
2016	1.160.286.848.898,81
2017	1.658.415.599.512,30
2018	2.517.593.419.777,19
2019	1.846.057.666.014,94

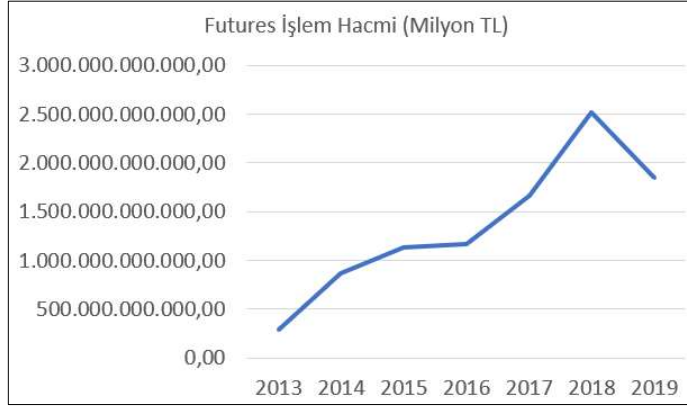
Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-ağustos ayları baz alınmıştır.

Tablonun aşağıdaki grafiksel görünümünde de gözlenebileceği gibi 2015 yılından 2016 yılına kadar durağan artış seyredilirken 2017 yılından 2018 yılına ciddi bir artış gözlemlenmektedir. 2019 yılında yılsonuna kadar olacak veriler ışığında tablo ve artış-azalış grafiğinde değişim olabilecektir.

Şekil 4.11: Futures işlem hacmi (grafik)



Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-ağustos ayları baz alınmıştır.

Yıllar itibariyle Opsiyon Piyasasını gözlemlediğimiz zaman futures işlemlere benzer şekilde en yüksek artış 2014 yılında bir önceki yıl olan 2013 yılına göre %89'luk bir artış gerçekleşmiştir. 2018 yılında futures işlemlerde yaşanan ciddi artışa rağmen opsiyon işlemlerde 2018 yılında bir önceki yıla göre %39'luk bir azalış gerçekleşmiş ve 48.6 milyar TL'lik işlem hacmi ile yılı tamamlamıştır.

Tablo 4.10: Opsiyon işlem hacmi

Dönem	Opsiyon İşlem Hacmi (Milyon TL)
2013	209.184.288,78
2014	1.973.361.080,00
2015	13.857.305.790,00
2016	48.563.211.700,00
2017	67.533.908.697,00
2018	48.675.189.202,00
2019	23.969.391.384,00

Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

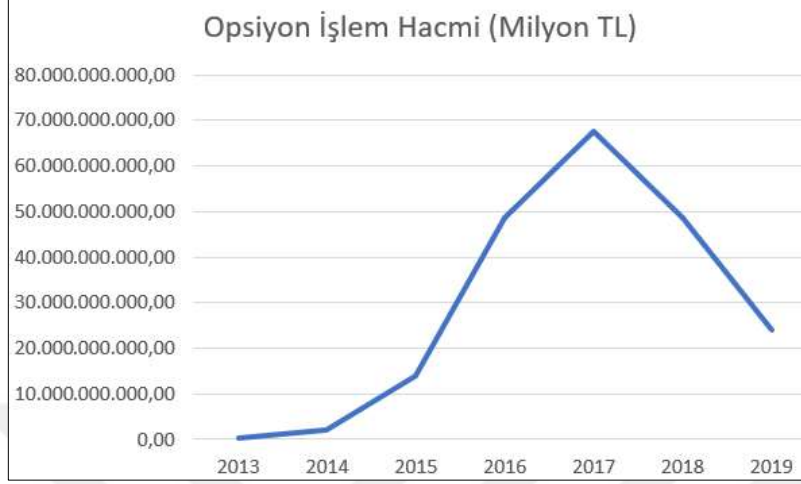
Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-ağustos ayları baz alınmıştır.

Tablonun grafiksel dağılımında da görüleceği gibi işlem hacmi olarak en yüksek işlem gerçekleşen yıl 2017 diyebiliriz. 2017 yılından sonra opsiyon piyasasında düşüş gerçekleşmiş ve günümüzde de düşüş bandı izlenmektedir. 2019 yılında ocak-ağustos

ayları temel alındığı için yılın tamamlanmasıyla birlikte artış-azalış gerçekleşebilecektir.

Şekil 4.12: Opsiyon işlem hacmi (grafik)



Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-ağustos ayları baz alınmıştır.

4.8.2.3. Borsa İstanbul üyeleri

Şirket payları Borsa İstanbul'da Pay Piyasasında işlem görebilmektedir. Sermaye piyasasının denetim sistemi firmaların kurumsallaşmalarını da hızlandırabilmektedir. Üyeler, sermaye piyasasında faaliyet gösterebilen yetkilendirilmiş Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasasında ve yetkilendirilmiş aracı kurumların faaliyet gösterebilmesi için yetkilendirilmiş kişilerdir. Borsada gelişen işletme piyasası, Pay piyasası, Borçlanma Araçları piyasasıyla vadeli işlem ve opsiyon piyasasında işlem gerçekleştiren üyeler; iki grup altında aracı kurumlar ve bankalar olarak toplanmaktadır.⁶

Kurumsallaşmanın getirdiği sonuçlarla gelişmiş olan ekonomik dünya piyasalarında yüksek değerler kazanmakta ve tüzel kişiler varlıklarını uzun süreler boyunca koruyarak fazlasını da elde edebilmektedir. Piyasadaki rekabet ve ilişkilerle tüzel kişilerde kurumsallık kavramı önemli ve karşılaşılabılır bir duruma gelmiştir (Onbulak 2017, s.123,124).

⁶ <https://www.borsaistanbul.com>, [ziyaret tarihi: 30.09.2019.]

Tablo 4.11: Aracı kurum ve bankalar

Piyasalar	Aracı Kurumlar	Ticari Bankalar	Yatırım ve Kalkınma Bankaları	Katılım Bankaları
Pay Piyasası	75	0	1	0
Borçlanma Araçları Piyasası	61	28	10	5
Para Piyasası	15	16	3	0
Swap Piyasası	0	22	8	2
Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası **	61	12	2	0
Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası	0	14	1	6
Kıymetli Madenler Piyasası	0	14	1	6
Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası	0	10	0	2
Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası	0	2	0	2
Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası (Sınırlı Yetki)	0	0	0	0

Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-ağustos ayları baz alınmıştır.

Tablo 4.12: Diğer yetkili üyeler

Piyasalar	Kıymetli Madenler Aracı Kurumları	Kıym. Maden Üretimi veya Tic. ile İştigal Eden A. Ş.	Yetkili Müesseseler	Kuyumculuk Sektörü Şirketleri
Pay Piyasası	0	0	0	0
Borçlanma Araçları Piyasası	0	0	0	0
Para Piyasası	0	0	0	0
Swap Piyasası	0	0	0	0
Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası	0	0	0	0
Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası	16	16	22	559
Kıymetli Madenler Piyasası	16	16	22	0
Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası	0	3	2	0
Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası	5	7	16	459
Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası (Sınırlı Yetki)	0	0	0	100

Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-ağustos ayları baz alınmıştır.

Tablo 4.13: Piyasalar toplamı

Piyasalar	Toplam
Pay Piyasası	76
Borçlanma Araçları Piyasası **	104
Para Piyasası	34
Swap Piyasası **	32
Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası **	75
Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası **	634
Kıymetli Madenler Piyasası **	75
Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası	17
Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası	491
Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası (Sınırlı Yetki)	100

Kaynak: <https://www.borsaistanbul.com> ziyaret tarihi: 30.09.2019.

Borsa İstanbul verilerinden yararlanılarak yazar tarafından oluşturulmuştur.

*2019 yılında ocak-ağustos ayları baz alınmıştır.

(*) Kuyumculuk sektöründe faaliyet gösteren şirketler Borsa İstanbul üyesi olmayıp Elmas ve Kıymetli Taş Piyasasında faaliyette bulunmaktadır.

(**) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) üye sayısına Borçlanma Araçları Piyasasında, Swap Piyasasında, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında ve Kıymetli Madenler Piyasasında işlem yapmakta olduğu için dahil edilmemiştir.

4.9 LİTERATÜR TARAMASI

Akay (2018), finansal kurumlar dışındaki yerel firmaların döviz kurundaki değişimleri ile türev araç kullanımı üzerine yazılmış olan tez 'de, değişkenler ile birlikte hedge oranları, türev araç kullanımındaki eğilimleri incelenmiştir. Örneklem oluşturulan tezde 10 yılı kapsayan süreçte veri olarak finansal tablolar incelenmiştir. Kaldıraç oranı, firma büyüklüğü döviz kuru değişimlerinde türev ürün kullanımını arttırdığı yönünde sonuçlar elde edilmiştir.

Tanrıöven, C. ve Yenice, S. (2014), gerçekleştirdiği analizinde aktif karlılık ve özkaynak karlılığı için oluşturmuş olup türev araç kullanımı ile bağımsız değişken olan aktif karlılık ve özkaynak karlılığı arasında ters yönlü ve anlamlı bir sonuç elde etmiştir.

Akbulut (2018), yapmış olduğu tez çalışmasında eviews programı ile istatistiksel analiz gerçekleştirmiştir. Bağımlı değişken olarak türev ürün kullanımı bağımsız değişken olarak net kar, aktif karlılık, aktif büyüklük, özsermaye karlılığı gibi bağımsız değişkenleri almış olup 2008-2016 yıllarındaki türk bankalarını analiz

etmiştir. Gerçekleştirdiği analiz ile birlikte aktif büyüklük ile türev araç kullanımı arasında ilişki tespit etmiş olup aktif karlılık, özsermaye karlılığı ve net kar arasında ilişki bulunmadığını belirtmiştir.

Ağca (2019), yazar yapmış olduğu tez çalışmasında aktif büyüklüğüne göre ilk 10'da bulunan bankaları sıralamış olup analizine dahil etmiştir. Yapmış olduğu analizde banka bilançolarının büyümesiyle birlikte risk olarak daha fazla sorumluluğa katlandıklarını belirtmiştir. Bununla birlikte banka aktif büyüklüklerinin artmasıyla türev hacimlerinde de artış olduğu gözlemlenmiştir. Bu nedenle türev ürün kullanımının banka aktif büyüklüğü ile pozitif ilişki içerisinde olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Howton ve Perfect (1998) çalışmalarında sıradan bir şekilde seçilen Amerikan firmalarında kullanımı yaygınlaşan türev araçların neden ve nasıl arttığını araştırmıştır. Firma aktif büyüklüğü ve büyüme fırsatı, kaldıraç oranı ile türev araç kullanımının arasında doğru orantılı bir sonuç olduğunu belirtmiştir.

Şanlı (2009), yapmış olduğu tez çalışmasında türev ürün kullanımların 1999 ve 2008 yılındaki hacimlerinin aktif büyüklük, özsermaye karlılığı ve aktif karlılığını hesaplayarak analizini sonuçlandırmıştır. Yapmış olduğu analiz ile birlikte türev ürün kullanımının karlılığa etkisi olduğunu ve türev ürün kullanımların hem özsermaye hem de aktif karlılıkla bağlantılı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Güngör (2017), yapmış olduğu tez çalışmasında Türkiye'de bulunan şirketlerin türev araçları kullanımı ve tutarlarını belirleyen unsurları incelemiş ve Borsa İstanbul örneği ile birlikte destekleyen tezinde; firmaların karar mekanizmalarını Logit regresyon kullanarak incelemiş ve tutarlarını incelemek için ise Tobit regresyonu kullanmıştır. Yapılan analizler ile birlikte 2015 yılında Borsa İstanbul'da bulunan 200 firmanın verileriyle birlikte, firma büyüklüğü ve ihracat ile birlikte türev ürün kullanımının arttığı sonucunu elde etmiştir.

Yong ve Robert-Chalmers (2007), çalışmalarında türev ürün kullanımlarının kur riski ve faiz oranı ile bağlantılı olup olmama durumunu araştırmış olup analizine Asya-Pasifikte bulunan bankaları dahil etmiştir. Araştırmadan elde ettiği bulgular faiz oranı

riskinde korunma amaçlı kullandıkları yönünde olmuş olup türev araç kullanımlarının kur riski ile ilişkisinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Shiu, Moles ve Shin (2010), 1985’li yıllardan 2005’li yıllara kadar Tayvan Menkul Kıymetler Borsasında bulunan bankaları dahil ederek türev araç kullanımlarını analiz etmiştir. Bankaların aktif büyüklüğünün türev araç kullanımı ile doğru orantılı bir ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşmıştır. Bunun sebebini Bankaların büyüklüğünün artmasıyla birlikte faiz ve kur riskine maruz kalmalarının türev araca yönelmesi sonucuna bağlamışlardır.

Hundman (1998), yapmış olduğu çalışmasında ABD’de de faaliyette bulunan ve aktif büyüklüğü 500 milyonun üzerinde olan 38 bankanın 1995 ve 1997 yıllarındaki verilerini kullanarak gerçekleştirmiş olup elde ettiği çalışma sonucunda riske maruz kalma ile türev ürün kullanımı arasında ters ilişki olduğunu belirtmiştir. Banka aktif büyüklüklerinin küçük bankalara göre daha fazla türev ürün kullandığını belirtmiş olup daha yüksek sermaye ve varlık oranı bulundurduğunu da çalışma sonucuna eklemiştir.

Carter ve Sinkey (2001), çalışmasında türev ürün hacmi olan ve olmayan bankların fonksiyonlarını incelemiş olup yazarlara göre türev ürün kullanmayan bankaların kullanan bankalara göre daha riski sermayeye sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ek olarak çalışmayı yapan yazarlar bankaların aktif büyüklüklerinin türev ürün kullanımını arttırdığına dair sonuçlar elde etmiştir. Daha güçlü sermaye yapısına sahip olan bankaların daha fazla türev ürün kullanımı olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Doğan (2013), Borsa İstanbul’a dahil olan firmaların türev ürün kullanımı ve etkileri üzerine yazılmış olan tez çalışmasında, firmaların 2011 ve 2012 mali verileri derlenmiş ve faktörler Logit analiz ile incelenmiştir. Yapılan analizler sonucunda firmaların büyüklüğü türev ürün kullanımını pozitif yönde etkilediği sonucunu göstermiştir. Diğer faktörler olarak ta Bist endeksleri, yabancı ortaklığa sahip olma unsurları da türev ürün kullanımını etkileyen faktörlere söylenebilmektedir.

5. BULGULAR VE TARTIŞMA

5.1 ARAŞTIRMANIN DEĞİŞKENLERİ VE MODELİ

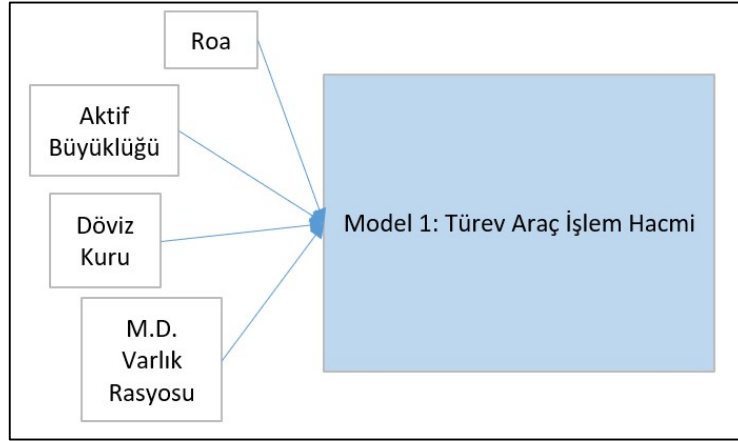
Çalışma döviz kuru değişimlerinin türev araç kullanımına etkilerini araştırmaktadır. Bu çalışmada döviz kuru değişimlerinin türev araç kullanımına etkilerini araştırmak için bankaların karşılaştırılması üzerine analizler yapılmıştır. Bu araştırma konusu için 30 banka verileri 2000-2018 yılları arası için toplanmıştır. Bu çalışmanın ekonometrik analizleri için STATA 16 programı kullanılmıştır. Bu çalışmada kullanılan değişkenler tablo 5.1 de gösterilmektedir.

Tablo 5.1. Değişkenler

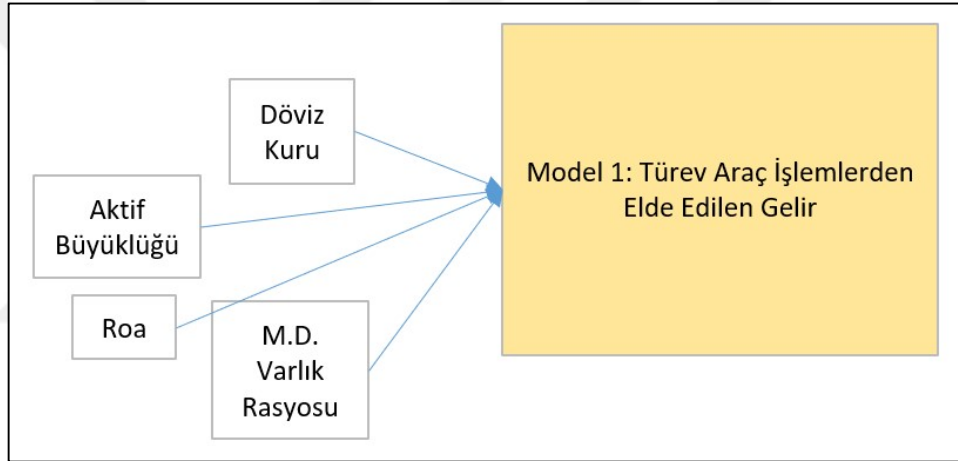
Bağımlı Değişkenler	
TIG	Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Gelir / MODEL 1
TIH	Türev Araç İşlem Hacmi / MODEL 2
Bağımsız Değişkenler	
AB	Aktif Büyüklüğü
DV	Duran Varlık Rasyosu
DK	Döviz Kuru
AK	Aktif Karlılık

Bu çalışmanın amacı için kullanılan değişkenler 2 modelde analiz edilecektir. İlk modelde Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Gelir değişkeni modelin bağımlı değişkeni ve diğer bağımsız değişkenler ilk modelin bağımsız değişkenleri olarak belirlenmiştir. İkinci model için Türev Araç İşlem Hacmi modelin bağımlı değişkeni olarak belirlenmiştir.

Şekil 4.13: Model 1 türev araç işlem hacmi



Şekil 4.14: Model 2 türev araç işlemlerden elde edilen gelirler



5.2 ARAŞTIRMANIN TANIMLAYICI İSTATİSTİKLERİ

Araştırmada oluşturulan modellerde kullanılan değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler Tablo 5.2 de gösterilmiştir.

Tablo 5.2. Araştırmanın Tanımlayıcı İstatistikleri

	TIH	TIG	ROA	DV	DK	AB
Orta	2.66E+10	1437159.	0.009173	0.019756	2.032809	3.46E+10
Medyan	2.09E+09	0.000000	0.014695	0.009372	1.545000	4.49E+09
Maksimum	6.09E+11	1.15E+10	0.425521	0.790653	5.290500	5.37E+11
Minimum	0.000000	-3.51E+09	-3.467281	4.16E-05	0.675004	3364000.
S. SAPMA	6.65E+10	7.34E+08	0.156115	0.053634	1.087267	7.30E+10
Jarque-Bera	14443.51	302006.5	4432104.	436572.1	339.2611	4141.726
Olasılık	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Toplam	1.51E+13	8.19E+08	5.228367	11.26072	1158.701	1.97E+13
Gözlemler	570	570	570	570	570	570

5.3 BİRİM KÖK

Öncelikle serileri analizlerde kullanmadan önce serilerin durağan olup olmadıkları kontrol edilecektir. Serilerin birim kök içerdikleri, bu seriler ile yapılan regresyonlarda sahte regresyon olması mümkündür. Serilerin birim kök testleri için ADF-fisher panel testi kullanılacaktır. Bu testin sıfır hipotezi serinin durağan olmadığını ve birim köke sahip olduğunu göstermektedir. Alternatif hipotez ise serinin durağan olduğunu göstermektedir. Tablo 5.3 ADF-Fisher birim kök testinin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 5.3. ADF-Fisher Birim Kök Testi

ADF-Fisher Test		
Yöntem	İstatistik	Olasılık
Series: TIG		
ADF - Fisher Chi-square	97.9748	0.0014
Series: TIH		
ADF - Fisher Chi-square	101.2687	0.0007
Series: ROA		
ADF - Fisher Chi-square	89.4333	0.0082
Series: DV		
ADF - Fisher Chi-square	191.668	0.0000
Series: DK		
ADF - Fisher Chi-square	214.1468	0.000
Series: D(AB)		
ADF - Fisher Chi-square	316.8075	0.0000

ADF-Fisher testinin sıfır hipotezi serinin birim kök içermesidir. Bu testin sonuçlarında eğer olasılık değeri 0,05 seviyesinden küçük tahmin edilirse, seri bu testin sıfır hipotezini reddetmektedir. Çalışmanın serileri ADF-Fisher ile test edilmiştir. AB serisi normal seviyede birim kök içermektedir ve nedenle bu serinin ilk farkıyla yeniden test edilmiştir. AB değişkeninin serisi ilk farkında sıfır hipotezi reddetmektedir. Dolayısıyla bu değişken ilk farkında durağandır ve bu seviyede analizlerde kullanılacaktır. Diğer değişkenler normal seviyede olasılık değerleri 0,05 seviyesinden küçük değere sahiptirler ve bu nedenle sıfır hipotezi reddetmektedirler. Dolayısıyla bu değişkenlerin serileri normal seviyede birim kök içermemektedirler.

5.4 LIMER VE HAUSMAN TESTLERİ

Çalışmada kullanılan model, panel veri modeli olduğu için öncelikle chow-limer testi yapılacaktır. Bu test ortak etki model ve sabit etki modellerin arasından hangisinin olumlu olduğunu incelemektedir. Tablo 5.4 Chow-Limer testlerinin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 5.4. Limer Testi

Limer Sabit Etkileri Testleri			
Model 1 (TIG)			
Sabit Etkiler			
Etkiler Testi	İstatistik	d.f.	Olasılık
F Test	1.55	(29, 506)	0.0354
Model 2 (TIH)			
Test fixed effects			
Effects Test	İstatistik	d.f.	Olasılık
F Test	3.96	(29, 506)	0.0000

Limer-Chow testinin sıfır hipotezi sabit etkilerin beraber olmasıdır ve bu ortak etkinin en uygun model olması demektir. İlk modelde Limer testinin olasılık değeri 0,03 olarak tahmin edilmiştir ve böylece sıfır hipotez reddedilmektedir. Dolayısıyla birinci modelin uygun modeli sabit etkiler modellerinden tahmin edilecektir. İkinci model için aynı şekilde olasılık değeri 0,05 seviyesinden küçük olması için bu model sıfır hipotezi reddetmektedir. Bu nedenle ikinci modelin uygun modeli sabit etkiler modellerinden tahmin edilecektir.

Ortak etki modelin reddedilmesine göre, bireysel model çalışmanın modeli olacaktır. Bireysel modelin iki modellerinin arasından hangisinin uygun ve olumlu model olduğunu anlamak için hausman testini kullanabiliriz. Hausman testinin sıfır hipotezi rassal etkili panel veri modelinin reddedilmesidir. Rassal etkili modelin reddedilmesi, sabit etki modelin daha uygun ve olumlu model olması demektir. Tablo 5.5 çalışmanın modelleri için yapılmış Hausman testin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 5.5. Hausman Testi

Hausman İlişkili Rassal Etki Testleri			
Model 1 (TIG)			
Test Özeti	Chi-Sq. İstatistik	Chi-Sq. d.f.	Olasılık
chi2(3)	8.06	3	0.0448
Model 2 (TIH)			
Test Özeti	Chi-Sq. İstatistik	Chi-Sq. d.f.	Olasılık
chi2(3)	5.21	3	0.1573

İlk modelin sonuçları olasılık değerini 0.0448 göstermektedir. Bu nedenle ilk model hausman testinin sıfır hipotezini reddetmektedir. Dolayısıyla ilk model sabit etki model ile tahmin edilecektir. İkinci modelde olasılık değeri 0,1573 olarak tahmin edilmiştir. bu nedenle bu model sıfır hipotezi kabul etmektedir. Dolayısıyla ikinci model rassal etki model ile tahmin edilecektir.

5.5 OTOKORELASYON

Doğrusal regresyon modelindeki temel varsayımlardan biri, rassal hata terimlerinin beraber ve bağımsız olarak dağılmış olmasıdır. Wooldridge otokorelasyon testinin sıfır hipotezi modelin otokorelasyon içermemesidir. Testin olasılık değeri 0,05 değerinden küçük olursa, sıfır hipotez reddedilecektir. Tablo 5.6 Wooldridge otokorelasyon testinin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 5.6. Wooldridge Otokorelasyon Testi

Panel verilerinde otokorelasyon için wooldridge testi			
Model 1 (TIG)			
	İstatistik	d.f.	Olasılık
F Wooldridge Test	1.037	(1, 29)	0.3169
Model 2 (TIH)			
	İstatistik	d.f.	Olasılık
F Wooldridge Test	0.010	(1, 29)	0.9204

Wooldridge otokorelasyon testinin sonuçları ilk modelin sıfır hipotezini kabul etmektedir. Dolayısıyla ilk modelde otokorelasyon problemi gözükmemektedir. İkinci modelin sonuçları da aynı şekilde sıfır hipotezi kabul etmektedir. bu nedenle ikinci modelde otokorelasyon problemi gözükmemektedir.

5.6 HETEROSKEDASTICITI (DEĞİŞEN VARIYANS)

Regresyonun hata terimi ile ilgili temel varsayımlarından biri sabit varyans varsayımdır. Bu varsayımı test etmek için Modifiye Wald testi kullanılmıştır. Bu testin sıfır hipotezi modelin değişen varyans içermemesidir. Tablo 5.7 MWald testinin sonuçlarını iki modele de göstermektedir.

Tablo 5.7.Mwald Testi

Grupsal heteroskedastisite için modifiye Wald testi		
Model 1 (TIG)		
	Chi-Sq. İstatistik	Olasılık
chi2(30)	37988.80	0.0000
Model 2 (TIH)		
	Chi-Sq. İstatistik	Olasılık.
chi2(30)	14070.38	0.0000

Mwald testinin sonuçlarına göre her iki modelin olasılık değerleri sıfır hipotezi reddetmektedir. Bu nedenle her iki modelde değişen varyans problemi gözükmemektedir.

5.7 PANEL VERİ MODELİ

Son bölümde panel veri analizin modeli tahmin edilecektir. İkinci model rassal etki Panel veri modeli olması için değişen varyans problemi rassal etkiye sahip olması için çözülecektir. Model 1 için belirlenen değişen varyans problemlerini gidermek için FGLS Yöntemi kullanılmıştır. Tablo 5.8 ve tablo 5.9 çalışmanın birinci ve ikinci Panel veri modellerini göstermektedir.

Tablo 5.8. Panel Veri modeli model 1 türev araç işlem hacmi

Kesitsel zaman serisi FGLS regresyonu				
Katsayılar: genelleştirilmiş en küçük kareler				
Paneller: heteroskedastik				Gözlem sayısı = 540
Korelasyon: otokorelasyon yok				Zaman aralıkları = 18
Tahmini kovaryanslar = 30				Wald chi2(4) = 11.04
Tahmini otokorelasyonlar = 0				Prob > chi2 = 0.0261
Tahmini katsayılar = 5				
TIG	coef.	Std. Err.	t	P> z
AB D1.	-.0035792	.0017621	-2.03	0.042
DV	.00254	8384486	3.03	0.002
ROA	1132080	.000469	0.02	0.981
DK	.00162	.000184	0.09	0.931
_cons	-.00420	.00199	-2.11	0.035

Çalışmanın ilk modeli Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Geliri bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Bu modelin FGLS Panel veri tahmininde sıfır hipotez bağımsız değişken, bağımlı değişkeni etkilememesidir. H_1 hipotez ise bağımsız değişkenin, bağımlı değişkeni etkilemesidir. Bu nedenle p-olasılık değeri 0,05 seviyesinden küçük olursa sıfır hipotez reddedilecektir. Model 1 sonucu Aktif Büyüklüğü ve Duran Varlık Rasyosununun p-olasılık değerlerinin 0,05 seviyesinden küçük olmasını göstermektedir. Bu nedenle bu değişkenler sıfır hipotezi reddetmektedirler. Dolayısıyla Aktif Büyüklüğü ve Duran Varlık Rasyosunu, bağımlı değişken Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Gelirini etkilemektedir. Aktif Büyüklüğü değişkeninin katsayısı negatiftir ve bu etkinin negatif yönde olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla Aktif Büyüklüğü artışı, Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Gelirin azalmasını neden olacaktır. Duran Varlık Rasyosunun katsayısı pozitifdir ve bu bağımlı değişkeni negatif yönde etkilediğini göstermektedir. Duran varlık oranının katsayısı pozitif (t: 3.03) ve büyük değerde bir katsayıdır ve bu duran varlık oranının güçlü ve pozitif bir etki

olduğunu tahmin etmektedir. Aktif büyüklüğü değişkeninin katsayısı negatif ($t: -2.03$) ve küçük bir değerdir ve bu aktif büyüklüğünün negatif ve zayıf bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Döviz Kuru ve Aktif Karlılık değişkenlerinin olasılık değerleri sıfır hipotezi kabul etmektedir ve bu nedenle bu değerkenler Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Gelirini etkilememektedir. Bu modelin olasılık değerı 0,02 olarak belirlenmiştir. Bu değer modelin doğru tahmin edilmesini göstermektedir.



Tablo 5.9. Panel Veri Model model 2 türev araç işlemlerden elde edilen gelirler

Rassal etkiler GLS regresyonu					
				gözlem sayısı: 540	
				grup sayısı: 30	
R-sq:	içinde : 0,4033				
	arasında: 0,6702			wald chi2(4) : 393,16	
	tüm: 0,4686			prob>chi2: 0,0000	
	TIH	coef.	Std. Err.	t	P> z
	AB D1.	2.793119	0.221166	12.63	0.000
	DV	0.00016	0.000021	7.89	0.000
	ROA	-0.000043	0.000013	-0.33	0.743
	DK	0.00021	0.000056	-0.43	0.667
	_cons	-0.00023	0.00057	-3.97	0.000
		sigma_u 1.858e+10			
		sigma_e 4.616e+10			
		rho .13948038 (fraction of variance due to u_i)			

Çalışmanın ikinci modeli Türev Araç İşlem Hacmi bağımlı değişken olarak belirlenmiştir. Rassal etki panel veri modelinin sıfır hipotezi bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni etkilememesidir. P-olasılık değerler 0,05 seviyesinden küçük olması sıfır hipotezin reddedilmesini göstermektedir. Model 1 sonucu Aktif Büyüklüğü ve Duran Varlık Rasyosununun p-olasılık değerlerinin 0,05 seviyesinden küçük olmasını göstermektedir. Bu nedenle bu değişkenler sıfır hipotezi reddetmektedirler. Dolayısıyla Aktif Büyüklüğü ve Duran Varlık Rasyosunu, bağımlı değişken Türev Araç İşlem Hacmini etkilemektedir. Aktif Büyüklüğü (t: 12.63) ve Duran Varlık (t: 7.89) Rasyosunun katsayıları pozitifdir ve bu etkini pozitif yönde olmasını göstermektedir. Bu değişkenlerin katsayılarını dikkate aldığımızda duran varlık oranının aktif büyüklüğü değişkeninden büyük katsayıya sahip olması görülmektedir ve bu duran varlık oranının değişkeninin daha güçlü bir etkiye sahip olmasını göstermektedir. ROA

ve DK değişkenlerinin olasılık değeri 0,05 değerinden büyük olmaları için bu değişkenler sıfır hipotezi reddederek, H₁ hipotezi desteklemektedir. Bağımlı değişkeni etkilemediğini göstermektedir. Bu modelin olasılık değeri sıfır hipotezi reddetmektedir ve bu modelin doğru ve anlamlı olduğunu göstermektedir.

Akbulut (2018) tez çalışmasında aktif karlılık, özsermaye karlılığı, net kar'ın Türk bankacılığında türev araç kullanımına etkisi olmadığı sonucuna ulaşırken aktif büyüklüğün ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ağca (2019) yaptığı tez çalışmasında aktif büyüklüğün Türk bankalarının türev kullanımlarını etkilediği sonucunu elde etmiştir. Yong ve Charles (2007) yabancı bankaların türev kullanımlarını kur riskinin etkilemediği sonucuna ulaşmış olup Shiu, Moles ve Shin'de (2010) aktif büyüklüğün yabancı bankaları etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Banka dışında Akay (2018) yerel firmaların türev araç kullanımını aktif büyüklüğün etkilediğini sonucunu elde etmiştir. Tanrıöven (2014), tamamladığı analizinde aktif karlılık ve özkaynak karlılığı ile türev araç kullanımı arasında ters yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Howton ve Perfect'e göre de firma büyüklüğü ve büyüme fırsatı arasında doğru ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir.

6. SONUÇ

Türkiye’de türev araç piyasasında önemli role sahip olan bankaların finansal tablolarında türev ürün kullanımının önemini gözlemleyebilmekteyiz. Bankalar amaçlarına göre türev ürün kullanımında bulunmakta olup kâr amaçlı ya da sadece alım satım amaçlı kullanılmaktadırlar. Literatür araştırmalarında da bahsedildiği gibi özellikle bankacılık sektöründe son yıllarda kar elde etmek amacıyla kullanımların yaygınlaştığı söylenebilir. Bunun en büyük nedeni kaldıraç etkisiyle birlikte firma ve bankalara yüksek kar elde etmelerini sağlamaktadır. Türev ürün kullanımıyla birlikte firmalar ve bankalar piyasada türev işlemlerden gelir elde edebilmekte ve böylece yerel ve uluslararası piyasada rekabet gücünde elde edebilmektedirler.

Türev araçlar, piyasada gerçekleşen geleneksel ve standart finansal araçların meydana getirdiği riskleri minimum seviyelere indirerek finansal sistemin en önemli unsurlarından olan risk yönetimini ucuz ve basit hale getirmektedir. Böylece ilerleyen zamanlardaki fiyatları öngörebilmekte ve piyasa dengesini oluşturarak istikrar sağlamaktadır. Türev ürün kullanımında piyasanın gözlemlenmesi, detaylı incelemeler yapılması beklenenin aksine bir durum olması dahilinde kayıplara da yol açabileceği için önemli unsurlardandır. Ek olarak tezgâh üstünde yapılan türev araçlar Vob’un benzeri gibi görünse de borsaya kote olan türev araçların tezgâh üstü piyasaya göre daha belirgin avantajları olduğu söylenebilir.

Küreselleşmenin ve piyasadaki belirsizliklerin artmasıyla firmalar ve bankalar bütünleşmiş olan finansal pazarlara yönelmiş ve fiyat dalgalanmalarının da olması nedeniyle risk yönetimi yapmaya başlamışlardır. Türkiye piyasasında türev araç olarak en yüksek hacimlere bankalar sahip olup her geçen gün hacimleri daha da yükselmektedir. Piyasada mevduat toplayan bankalar genellikle para ve faiz swapı gerçekleştirmekte olup özel sermayeye sahip olan bankalar yüksek işlem hacmine sahiptir. Özel bankalarda türev ürünlerin çeşitlendirilmesi yüksek işlem hacmine sahip olmalarında önemli bir role sahiptir.

Finansal kriz durumunda, türev işlemler krizin ülkelere olan etkisini hızlandırarak derinlik sağlamakta ve başka ülkeleri de etkilemektedir. Türev ürün kullanımında bu

nedenle şeffaflık, risk yönetim anlayışının geliştirilmesi ve ürün kullanımının uygun bir şekilde muhasebeleştirilmesi önemli rol oynamakta olup bilinçsiz kullanımların önüne geçmekte ve olumsuz durumları da önlemektedir.

Bankaların türev ürün kullanım anında risk yönetim stratejilerini belirleme esnasında, hedge edilmesi gereken risklerin, tercih edilmesi gereken türev ürünlerin ve bu stratejilerin nasıl belirleneceği hususunda detaylı araştırma ve incelemeler yapılmalıdır. Piyasada döviz kurlarında veya faiz oranlarında aşırı dalgalanma olması durumunda seçilmiş olan türev araçların performansını nasıl göstereceğine özellikle dikkat edilmelidir.

Türev ürünlerin kullanımının bir diğer etkisini de kullanılan kredilerde görebilmekteyiz. Firmaların bankalardan almış oldukları kredilerini hedge amaçlı piyasada swaplayarak vadesinde tekrar yabancı para swapıyla değiştirerek geri ödeme yapabilmektedir.

2008 yılında yaşanan ekonomik krizin önemli bir nedeni de türev araç kullanımı olmuştur. Piyasada türev ürün kullanımı aşırı derecede artış göstermiş ve 2008 yılına geldiğimiz zaman yeterli düzenlemenin de olmamasıyla birlikte kriz ilk olarak Amerika'da ortaya çıkmış ardından tüm dünyayı etkileyerek küresel kriz ortaya çıkmıştır. Bu krizden Türkiye diğer ülkelere göre daha az etkilenmiş fakat bu kriz aynı zamanda tüm dünyada işsizliğin artmasına da neden olmuştur.

Gerçekleştirilen istatistiksel analiz ile birlikte iki farklı model oluşturulmuş olup ilk modelde türev işlemlerden edilen gelirlere; aktif karlılık, döviz kuru değişimi, duran varlık oranı, aktif büyüklüğün etkileri analiz edilmiş olup ikinci modelde ise aktif karlılık, döviz kuru değişimi, duran varlık oranı, aktif büyüklüğün türev ürün hacmine olan etkileri analiz edilmiştir.

Analizde yer alan modellerde bulunan bağımlı değişkenler ile bağımsız değişkenler arasında doğru ve anlamlı ilişki olduğu sonucuna ulaşılmıştır. İlk modelde Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Geliri bağımlı değişken olarak belirlenmiş olup aktif büyüklüğü ve duran varlık rasyosunun, bağımlı değişken Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Gelirini etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Bununla birlikte aktif büyüklüğün

artmasıyla türev işlemlerdeki gelirlerin azaldığı gözlemlenmiştir. Diğer bağımsız değişken olan döviz kuru ve aktif karlılığın Türev Araç İşlemlerden Elde Edilen Gelire etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Modelin olasılık değeri 0.02 olup modelin doğru olduğunu göstermektedir.

İkinci model de bağımsız değişken olan aktif büyüklük, maddi duran varlık rasyosu, aktif karlılık ve döviz kurundaki değişimlerin türev araç kullanımını etkileyip etkilemediği incelenmiş olup yapılan analiz sonucunda döviz kurundaki değişim ve aktif karlılığın etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Aktif büyüklük ve maddi duran varlık rasyosunun türev kullanım hacimlerini etkilediği görülmektedir. Yapılan analiz ile birlikte bu modelinde doğru ve anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Literatürde yapılan çalışmalarda Akbulut (2018) tez çalışmasında aktif karlılık, özsermaye karlılığı, net kar'ın Türk bankacılığında türev araç kullanımına etkisi olmadığı sonucuna ulaşırken aktif büyüklüğün ilişkisinin olduğu sonucuna ulaşmıştır. Ağca (2019) yaptığı tez çalışmasında aktif büyüklüğün Türk bankalarının türev kullanımlarını etkilediği sonucunu elde etmiştir. Yong ve Charles (2007) yabancı bankaların türev kullanımlarını kur riskinin etkilemediği sonucuna ulaşmış olup Shiu, Moles ve Shin'de (2010) aktif büyüklüğün yabancı bankaları etkilediği sonucuna ulaşmıştır. Banka dışında Akay (2018) yerel firmaların türev araç kullanımını aktif büyüklüğün etkilediğini sonucunu elde etmiştir. Tanrıöven (2014), tamamladığı analizinde aktif karlılık ve özkaynak karlılığı ile türev araç kullanımı arasında ters yönlü ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır. Howton ve Perfect'e göre de firma büyüklüğü ve büyüme fırsatı arasında doğru ve anlamlı bir ilişki olduğu sonucu elde edilmiştir.

Sonuç olarak dünyada yaşanan ekonomik kriz ve ticaret savaşlarının neden olduğu belirsizliklerin artması, bankaların kar elde etmek istemesi, kriz durumunda risk yönetimi yapılması amacıyla bankalar türev araç kullanımını arttırmaktadır. Türev araç kullanımıyla birlikte bankalar piyasadaki olumsuzluk ve gelecekteki belirsizliklere rağmen pozisyon alarak döviz kurlarındaki ve faiz oranlarındaki değişimlerden kaynaklı zarar oluşmasını türev işlemlerle birlikte korunarak kompanse edebilmektedir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- Akçaoğlu, E., 2002, *Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*, Turhan Kitabevi, Ankara.
- Alkin E. & Savaş T. & Akman V., 2001, *Bankalarda Risk Yönetimine Giriş*, İstanbul, Çetin Matbaacılık.
- Aydın, N. & Başar, M. & Coşkun, M., 2007, *Finansal Yönetim*, Genç Copy Center, 2. Baskı, Eskişehir.
- Ceylan, A. & Korkmaz, T. 2008, *Finansal Teknikler*, 6. Baskı, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Chambers, N., 1998, *Türev Piyasalar*, Avcıol Basım, İstanbul.
- Coşkun, M., 2010, *Para ve Sermaye Piyasaları; Kurumlar, Araçlar, Analiz*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Coyle, B., 2000, *Introduction to currency risk*. Financial World Publishing, United Kingdom.
- Karacan, İ., 2002, *Bankacılık ve kriz*. Tütünbank Yayınları, İstanbul.
- Örten, R. ve Örten, İ., 2001, *Türev Finansal Araçlar Ve Muhasebe Uygulamaları*. Gazi Kitabevi. Ankara (Birinci Baskı), 19.
- Saltoğlu, B. 2014, *Türev araçlar, piyasalar ve risk yönetimi*. İstanbul: SPL Lisanslama
- Selvi, Y., 2000, *Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi*, ARC Yayınları, İstanbul.
- Thygeron K. J., 1992, *Financial Markets and Institutions, A managerial approach*. Harper Collins College Publishers, New York, U.S.A.

Usta, Ö, (2005). İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, Detay Yayıncılık, Ankara

Yalama, A. & Coşkun, M. 2013, *Türev Araçlar*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1. Baskı, Eskişehir.



Sürekli Yayınlar

Akbulat, Y., 2012, Varantlarda Vergileme, Legal Mali Hukuk Dergisi.

Akdemir, S. & Kotil E., 2015, Asya bölgesi ile Türkiye'nin dış ticaretinin gelişimi, Makale 1, ss.2-7.

Akgiray V., 1998. "Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları". İstanbul: İMKB Dergisi. 5, Ocak/Şubat/Mart: ss.1-14.

Akgüç, Ö., 2001, Bankacılık Kesimi Kriz Nedeni mi ?, İktisat Dergisi.

Akkum, T., 2000, Döviz Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlandırma Modelleri, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, İstanbul.

Aktan, C.C ve Şen, H., 2002. Ekonomik Kriz Nedenler ve Çözüm Önerileri, Yeni Türkiye Dergisi Ekonomik Kriz Özel Sayısı, Yıl: 7, Sayı: 42, ss. 1225-1230.

Aktaş, R., Petekkaya, S., Aydoğan, E. 2005. 2001 Sonrası Dönemde Makroekonomik Gelişmeler Işığında Türk Bankacılık Sisteminin Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Bir Değerlendirme. İktisat. İşletme ve Finans Dergisi. 20 (237), ss. 14.

Anbar, A. & Alper, D., 2011, Bankaların Türev Ürün Kullanım Yoğunluğunu Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, ss.77-94, <http://journal.mufad.org/attachments/article/487/5.pdf>.

Anbar, A., & Eker, M., 2012, Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algılamalarını Etkileyen Demografik ve Sosyoekonomik Faktörler. Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ss. 129-150.

Apak, S., Atay, E., & Tuncer, G., 2011, Financial Risk Management İn Renewable Energy Sector: Comparative Analysis Between The European Union And Turkey. Procedia-Social And Behavioral Sciences, ss. 935-945.

- Aşıkoğlu, R. & Kayahan, C., 2008, Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye'nin Türev Piyasa Görünümü, Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı: II, ss.157-179.
- Ayrıçay, Y. 2003, Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri. Kocaeli: Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi. 5, ss. 1-19.
- Bak, B., 2004, Borsa Opsiyon Sözleşmesi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Fakültesi Dergisi, Ankara.
- Başçı S., 2003, Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımı, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, No:12, http://www.esef.gazi.edu.tr/html/yayinlar/12_pdf/12_2.pdf, s.19.
- Bayrakdaroğlu, A. & Sarı B. & Heybeli, B., 2013, İşletmelerinin Finansal Risk Yönetiminde Türev Ürün Kullanımlarına İlişkin Bir Saha Araştırması: Denizli İli Örneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, ss.57-72, <http://journal.mufad.org/attachments/article/690/4%20.pdf>.
- Boyacıoğlu A., 2002, Operasyonel Risk ve Yönetimi, Bankacılar Dergisi, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Sayı:43, ss. 51-66.
- Brunnermeier, M., 2009, Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007–2008, Journal of Economic Perspectives Volume 23, Number 1, (Çevrimiçi) https://scholar.princeton.edu/sites/default/files/liquidity_credit_crunch_0.pdf, s.78. ,Ekim 2018
- Candemir, G., 2011, Türk Bankacılık Sektöründe Faiz Oranı Riski Algısı ve Yönetimi. Maliye Finans Yazıları Dergisi, ss. 90-91.
- Carter, D. A. - Sinkey, J. F., 1998, The Use of Interest Rate Derivatives by End-users: The Case of Large Community Banks, Journal of Financial Services Research, Volume 14, Number 1, ss.17-34.

- Chambers, N. ve Çifter, A., 2007, Operasyonel Risk Yönetimi'nde Zarar Dağılımları ile Gelişmiş Ölçüm Yaklaşımı Uygulaması, (Electronic Version), Doğuş Üniversitesi Dergisi, , Cilt.8 (2), (03 Nisan 2011), ss.143.
- Chui M., 2012, Derivatives markets, products and participants: an overview. IFC Bulletin, (35), ss. 10.
- Çelik, İ., 2012, Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi: İzmir Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama. Türkiye Bankalar Birliği
- Çiftçi F. & Rıfat Y., 2010, Dış ticarete kur riski ve alternatif korunma teknikleri: İhracatçı bir firma açısından örnek bir olay, 14. ulusal finans sempozyumu. Konya: Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi SBE.
- Çonkar, K. ve Ata A.H., 2002, Riskten Korunma Amacı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye'de kullanımı, Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, C IV,S 2,1-17.
- Çukur, S., 2005, Operasyonel Döviz Kuru Riski, İMKB Tekstil Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma, İMKB Dergisi, 8(30), ss. 19-30.
- Değer, A., 2003, Finans Mühendisliği, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi, ss. 1-16.
- Diamond, D., 1991, Debt Maturity Structure and Liquidity Risk, The Quarterly Journal of Economics, ss.710.
- Doğanay, M. (2016). Döviz kuru riski yönetimine sektörel bir yaklaşım. Dergipark, 2 (1), ss. 149-164, <https://dergipark.org.tr/download/article-file/253529>
- Dönmez, Ç. A. ve Yılmaz, M. K., (1999), Türev piyasalar finans sektöründeki dengenin korunması açısından bir tehdit oluşturabilir mi?. İMKB Dergisi, 3(11), 4981.

- Duman, M., & Karamustafa, O., 1996, Kur riski türleri ve Türk firmaları açısından önemine ilişkin bir saha araştırması. Ekonomik Yorumlar Dergisi, (3), ss. 18-30.
- Güngör B. 2001. Finansal Türevlerin Muhasebeleştirilmesi, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 15, s.190.
- Güven Delice, 2003, Finansal Krizler: Teorik ve Tarihsel Bir Perspektif, Erciyes Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:20, ss. 59.
- Ekinci F., 2003, Türev ürünler ve Almanya'da bireysel yatırımcıların türev ürünlerden elde ettikleri kazançların vergilendirilmesi. Makale 1, ss.3.
- Engin, B., 2007, Gelişmiş Ve Yükselen Piyasalarda 1990 Sonrası Görülen Finansal Krizler Ve Dünya Ekonomisi Üzerindeki Etkileri. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi. 2, ss. 35-60.
- Erişti, M., 2001, Döviz piyasalarında yapılan swap, options ve futures işlemlerinin vergi hukuku açısından irdelenmesi. Vergi Dünyası Dergisi, Sayı: 233, ss. 92-96.
- Ersoy, E., 2011, Erol, 1999, Türkiye’de ve dünyada organize türev piyasaların gelişimi, Temmuz: Muhasebe ve Finansman Dergisi. 4, s.7.
- Ersoy, E., Ünlü, U., 2016, Tezgahüstü Türev Piyasa İşlemleri, Nevşehir Hacı Bektaş Veli University Journal of ISS 6 (1), , s.143-162
- Ertürk, H., 2010, Bankacılık sektörünün karşılaştığı riskler ve risk yönetimi. Denetim, ss. 62-70, <https://dergipark.org.tr/download/article-file/208921>
- Esin Okay, 2002, Türk bankacılık Sektöründe Risk ve Kriz (Elektronik Version), İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi, , No.2, ss.105.

- Frankel, J.A. ve Rose, A.K. 1996, Currency Crashes In Emerging Markets: Empirical Indicators, CEPR Discussion Papers, No: DP-1349, ss. 351-364.
- Gündoğdu, A., 2012, Türk Sermaye Piyasasında Yapılandırılmış Yeni Bir Finansal Ürün: Varant, Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi Cilt 4, ss.59
- Gürel, A., 2006, Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi: Nedenleri ve Sonuçları, Finans-Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı 503.
- Howton, S. ve Perfect, B., 1998, Currency and Interest-Rate Derivatives Use in US Firms, Financial Management, 27/4, ss.111-121.
- Hundman, K., 1998, An Analysis of the Determinants of Financial Derivative Use By Commercial Banks, The Part Palace Economists -7, ss.83-92.
- İşgüden, B., 2008, Risklerden Korunma Aracı Olarak Futures (Vadeli İşlem) Sözleşmeleri: Bir Araştırma, Mevzuat Dergisi. 11, İstanbul, 2-3.
- İşleyen, İ. Ş., 2011, Döviz Kuru Riskini Azaltmanın En Etkin Yolu: Forward İşlemler', Mali Çözüm Dergisi, Sayı:105, ss. 177-182.
- Karadağ, İ., 2008, Vadeli İşlem Piyasalarında, Türev Ürünlerinden Biri; Forward İşlemlerinin Hukuki Yapısı, Vergisel Boyutu ve Muhasebe İşleyişi, Yaklaşım Dergisi, 60, s.10.
- Kaya, A., Güngör, B., & Özçomak, S., 2014, Politik Risk Yatırımcının Dikkate Alması Gereken Bir Risk Midir? Borsa İstanbul Örneği. Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi. 16 (1), ss. 74-87
- Kayahan, C., 2009, Finansal Türevler: Efsaneleri ve Algılanma Hataları, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Celal Bayar Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, 16 Sayı: 1, ss. 23-37.

- Kaygusuzoğlu, M., 2011, Finansal Türev Ürünlerden Forward Sözleşmeleri ve Muhasebe İşlemleri, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 25, Sayı: 2, Erzurum, ss. 137-149,
<http://edergi.atauni.edu.tr/index.php/IIBD/article/view/6576>.
- Kawaller, I.G., Koch, P.D. & Koch, T.W., 1988, The Relationship between the S&P 500 Index and S&P 500 Index Futures Prices. Economic Review- Federal Reserve Bank of Atlanta, 73, (3), ss. 2-10.
- Kibritçioğlu, A. 2001, Türkiye’de Ekonomik Krizler ve Hükümetler 1969-2001. Yeni Türkiye Dergisi, 7(41), 1-17. 30 Aralık 2014,
«<http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/ytd-kibritcioglu.pdf>»
- Konuralp, G., 1997, Risk Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar, Muhasebe-Finans Arttırma ve Uygulama Dergisi, ss. 11-21
- Kurar, İ., & Çetin, A. C., 2016, Türev Araçlarının Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma. Süleyman Demirel University Journal Of Faculty Of Economics & Administrative Sciences.
- Kumar M., 2013 Ghanshyam Chand Yadav, Liquidity Risk Management in Bank:A Conceptual Framework, AIMA Journal of Management & Research, Volume 7, Issue 2/4
- Küçükayalar, F., 2010, Aracı Kuruluş Varantları ve İlgili Düzenlemeler, Sermaye Piyasası Kurulu Dergisi, Sayı:2.
- Mandacı, P., 2003, Türk Bankacılık Sektörünün Taşıdığı Riskler ve Finansal Krizi Aşmada Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt 5, Sayı:1, ss.67-84.
- Meulbroek L.,1992, A Comparison of Forward and Futures Prices of an Interest RateSensitive Financial Asset. The Journal of Finance. 47 (1), ss.381

- Mutluay, A.H. ve Turaboğlu, T.T., 2013, Döviz Kuru Değişimlerinin Firma Performansına Etkileri: Türkiye Örneği”. Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi, BDDK. İstanbul.
- Organ, İ. & Bozdoğan, D., 2012, Türkiye’de Opsiyon Sözleşmelerinin Kullanım Alanı ve Vergilendirilmesi, Yeni Fikir Dergisi, 4, Sayı: 9, ss.49-63.
- Oktar, S, Dalyancı, L., 2015. Finansal Kriz Teorileri Ve Türkiye Ekonomisinde 1990 Sonrası Finansal Krizler. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 29 (2), 1-22. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/muiibd/issue/487/4231>
- Onbulak, E., 2017, Kurumsal Yönetim ve Türkiye Yansımaları Sosyal Siyaset Konferansları, Journal of Social Policy Conferences.
- Onursal, E. (2003). “Küçük Bir Maliyet Karşılığında Risklerden Arınmak Mümkün”, Dış Ticaret Dergisi, Özel Sayı, Ekim, Ankara, 44-81.
- Organ, İ. ve Bozdoğan, D. (2012) Türkiye’de opsiyon sözleşmelerinin kullanım alanı ve vergilendirilmesi. Yeni Fikir Dergisi. 5 (9). İstanbul, 50-54.
- Önce, S., 1995, Türev Ürünlerin Muhasebe Sorunları ve Bankalar için Muhasebeleştirme Şekilleri, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Eskişehir.
- Örten, R., 2000, Finansal Türev Ürünler ve Muhasebe İlkeleri, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt: 2, Sayı 2, ss.1-14.
- Öz E., 2010, Yeni Bir Finansal Araç: Varant ve Vergilendirilmesi, Yaklaşım Dergisi.
- Özharar- Kelleyane, L. T., & Dayi, Ö. F. (2010). Nonantikomatatif N= 1/2 Süpersimetrik Ayar Teorisi. İTÜDERGİSİ.

- Poray, A., 2000, Uluslararası Muhasebe Standardı 39; Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi ve Değerlemesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı:6, ss.106.
- Sayılgan, G., 1995, Finansal Risk Yönetimi, Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, C. 50, S.1-2, ss. 323-334.
- Sayım, F. ve Er, S., 2009, Risk Kavramı ve Bankacılıkta Risk. TMSF Çatı Bilimsel Yayın Organı, 4 (22), s. 8.
- Shiu, Y., Moles, P., Shin, Yi., 2007, What Motivates Bank to Use Derivatives: Evidence from Taiwan, Tayvan.
- Tanrıöven, C. ve Yenice S., 2014, Bankaların Türev Araç Kullanımlarının Risklilik Ve Karlılık Üzerine Etkisi- Türkiye Örneği”, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, ss. 25-4.
- TBB., 2002 Türkiye Ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemi: TBB’nin Değerlendirme ve Önerileri. TBB Bankacılar Dergisi, (43), ss. 4.
- Teker Leblebici, D., Akçay, M.B. ve Akçay, G., 2008, Reel Sektör Kur Riski Yönetiminde Forward ve Opsiyonların Performans Değerlemesi: Ampirik Bir Uygulama. Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi. 7 (23).
- Tenker, N., 2004, SPK 19, IAS 39, FASB 133 Işığında Vadeli işlemler ve Opsiyon Sözleşmelerinin “Hedge” Amacı ile Kullanılması Durumunda Muhasebeleştirilme Esasları, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:6, Sayı:3, ss.77-115.
- Turgay, H., 2001, Türev Ürünlerin Mali Tablolara Yansıtılması, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt:3, Sayı:2, s.9-28.
- Usta, Ö. ve Demireli, E., 2010, Risk Bileşenleri Analizi: İMKB’de Bir Uygulama, ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:12, ss. 25-36.

- Üşür, İ. 2011, Kriz Bir ‘Kavram’a Açıklama Notu. Mülkiyeliler Birliği Dergisi. 23(214), 38-45. 30 Ekim 2014.
«http://www.mulkiyederigi.org/index.php?option=com_rokdownloads&view=fi le&Itemid=2&id=573:kriz-bir-qkavramqa-aciklama-notu-prof-dr»
- Yip Y., Lai M., 2009, Impact Of Warrant Listings On Its Underlying Stocks: The Malaysian Evidence, Academy of Accounting and Financial Studies Journal, ss. 3.
- Yong, H, & Chalmers, K., 2007, Determinants of the Extent of AsiaPacific Banks’ Derivative Activities, In European Financial Management Association, ss. 27-30.
- Yumurtacı, G., 2012, Opsiyon Sözleşmeleri, Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Sayı: 121, Ss. 5-19.
- Yücel, G., 1993, Vadeli Döviz İşlemlerinde Finansal Raporlama Sorunları, İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt: 22, Sayı: 1, ss.189-100.
- Yücel, T., Mandacı, P. Evrim.- Kurt, G., 2007. “Financial risk management and use of derivative instruments in companies: an application on companies listed on istanbul stock Exchange”, Muhasebe ve Finansman Dergisi 36, s. 107.
- Zarruk, E. R., & Madura, J. (1992). Optimal Bank Interest Margin Under Capital Regulation And Deposit Insurance. Journal Of Financial And Quantitative Analysis, 27(1), 143-149.
- Zengin, S., & Yüksel, S., 2016, Likidite riskini etkileyen faktörler:Türk bankacılık sektörü üzerine bir inceleme. İstanbul ticaret üniversitesi sosyal bilimler dergisi. 15 (29), ss. 77-95.
- Ziman, Iosif, 2011, Trading Platform For The Global Warrant Markets, Informatica Economica.

Diğer Yayınlar

- Ağca, M., 2019, Türkiye bankacılık sektöründe, türev araçların finansal riskten korunma aracı olarak kullanımının etkisi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Akay, M., 2018, Finansal kesim dışı Türk firmalarının döviz kuru üzerine yazılmış türev araç kullanımı, Yüksek Lisans Tezi, T.C. İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Akbulut, Ş., 2018, Türev ürünler ve Türk bankacılık sektörü uygulamaları, Yüksek Lisans Tezi, Beykent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Aloğlu, T., 2005, Bankacılık Sektörünün Karşılaştığı Riskler ve Bankacılık Krizler Üzerindeki Etkileri, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Atan, M., 2002, Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama, Yayınlanmamış Doktora Tezi, T.C. Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Bayındır, M., 2016, Bankacılık sektöründe türev araçlarının yeri ve Türk bankacılık sektörüne etkileri, Yüksek Lisans Tezi, T.C. İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Bilge, G., 2011, Bankalar Açısından Risk Yönetiminin Önemi ve Basel-II Sürecinin Risk Yönetimi Üzerindeki Etkileri, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Doğan, Z., 2013, Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların türev araç kullanımını etkileyen faktörler, Yüksek Lisans Tezi, T.C. TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- DURANLAR, S., (2007), Banka Krizleri ve Özel Sermayeli Ticaret Bankaları: Türkiye Örneği

- Efeoğlu, M., 2018, Ticari İşletmelerde Türev Araçların Kullanımının Finansal Performansa Etkisi, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Erdal, G., 2005, Türkiye’de Vadeli İşlemler Piyasası ve Bazı Tarımsal Ürünler Üzerinde Uygulanabilirliği, Yayımlanmamış Doktora Tezi, T.C. Gaziosmanpaşa Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, TOBB Yayın No: 2006-30, Ankara.
- Güngör, K., 2017, Türkiye’deki Şirketlerin Türev Araç Kullanım ve Miktarını Belirleyen Faktörlerin İncelenmesi: Borsa İstanbul Örneği, Yüksek Lisans Tezi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- KIRCA, İ., 2000, Hukuki Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı, Ankara.
- Nurcan, B., 2005, Türev Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Örnek Ülke Uygulamaları, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/belmanurcan.pdf>.
- Risk Active, 2007, *Bankalarda hazine biriminin yapısı ve özellikleri*, ss.31-32.
- Tufan, E., 2001, Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi, İstanbul Altın Borsası Uygulaması, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Ondörtoğlu, A., 2018, Organize piyasalarda işlem gören finansal türev araçların incelenmesi ve Türkiye’deki uygulamaları, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Özalp, P., 2003, Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye’de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/>

TURKCE/tezler/pinarozalp.pdf, VOB, (2012), Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.

Serdaroğlu, E., 2008, Türkiye’de Vadeli İşlemler Ve Opsiyon Borsasının Gelişimi. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Sürün. D., 2015, Avrupa Birliği’nin Dünya Ticaret ve Ekonomisindeki Önemi ve Konumu. İzmir Ticaret Odası.

Şanlı, D., 2018, Türkiye'de kamu ve özel sektör bankalarının türev ürün kullanım yoğunluğu ve karlılık üzerindeki etkisinin ölçülmesi, Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla.

Yıldız, B., 2006. Yeni Finansal Araçlardan Türev Ürünler ve Vergilendirilmesi, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Karadeniz Teknik Üniversitesi, Trabzon).

Yıldırım, S., 2011, Türk bankacılık sektöründe kullanılan finansal türev araçlar ve 2008 küresel krizinde türev araçların rolü, Yüksek Lisans Tezi, T.C. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

<https://www.bis.org> [Ziyaret tarihi 30.09.2019].

<https://www.borsaistanbul.com> [Ziyaret tarihi 30.09.2019].

www.databank.worldbank.org [Ziyaret tarihi 30.09.2019].

http://www.imkb.gov.tr/products/Varant/comparison_of_warrants.aspx [Ziyaret tarihi 30.09.2019].

EKLER



Akbank T.A.Ş.
Aktif Yatırım Bankası A.Ş.
Alternatifbank A.Ş.
Anadolubank A.Ş.
Burgan Bank A.Ş.
Citibank A.Ş.
Denizbank A.Ş.
Deutsche Bank A.Ş.
Fibabanka A.Ş.
GSD Yatırım Bankası A.Ş.
HSBC Bank A.Ş.
ICBC Turkey Bank A.Ş.
ING Bank A.Ş.
JPMorgan Chase Bank N.A.
Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş.
Nurol Yatırım Bankası A.Ş.
Pasha Yatırım Bankası A.Ş.
QNB Finansbank A.Ş.
Standard Chartered Yatırım Bankası Türk A.Ş.
Şekerbank T.A.Ş.
Turkish Bank A.Ş.
Turkland Bank A.Ş.
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.
Türk Eximbank
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.
Türkiye İş Bankası A.Ş.
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Çağlar Kaan Yiğit

Sürekli Adresi : İstanbul

Doğum Yeri ve Yılı : Ankara, 1992

Yabancı Dili : İngilizce

Lisans : Çankaya Üniversitesi

Enstitü Adı : Sosyal Bilimler Enstitüsü

Program Adı : MBA

Çalışma Hayatı : Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.