

**T.C.**

**İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZ SONRASI**

**TÜREV ARAÇLARIN ANALİZİ**

**SELÇUK YILDIZ**

**(162008278)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI**

**DANIŞMAN**

**Dr. Öğretim Üyesi Turgay MÜNYAS**

**İSTANBUL, Kasım 2019**

**T.C.**

**İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ**

**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZ SONRASI**

**TÜREV ARAÇLARIN ANALİZİ**

**SELÇUK YILDIZ**

**(162008278)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI**

**DANIŞMAN**

**Dr. Öğretim Üyesi Turgay MÜNYAS**

**İSTANBUL, Kasım 2019**

**T.C.**  
**OKAN ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZ SONRASI**  
**TÜREV ARAÇLARIN ANALİZİ**

**SELÇUK YILDIZ**  
**(162008278)**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**  
**İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI**

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih: .....

Tezin Savunulduğu Tarih: .....

Tez Danışmanı : Dr. Öğretim Üyesi Turgay MÜNYAS.....

Tez Jüri Üyeleri : Dr. Öğretim Üyesi Bülent GÜNCELER.....

Doç. Dr. Murat BATI.....

**İSTANBUL, Kasım 2019**

## TEŐEKKÜR

Eğitim hayatım boyunca ve bugüne kadar aldığım kararlarda bir gün olsun desteğini esirgemeyen başta annem Elif YILDIZ ve rahmetli babam Ali YILDIZ olmak üzere tüm aileme Őükranlarımı sunuyorum.

İstanbul; Kasım, 2019

Selçuk YILDIZ



## İÇİNDEKİLER

## SAYFA NO

|  |      |
|--|------|
| ÖZET.....  | iv   |
| SUMMARY.....   | v    |
| KISALTMALAR.....   | vi   |
| ŞEKİLLER LİSTESİ.....  | viii |
| GRAFİKLER LİSTESİ.....   | ix   |
| TABLolar LİSTESİ.....  | x    |
| BÖLÜM 1: GİRİŞ VE AMAÇ.....                                      | 1    |
| BÖLÜM 2: TÜREV (VADELİ) PİYASALAR İLE İLGİLİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE   | 3    |
| 2.1 TÜREV ARAÇLARIN ÖZELLİKLERİ.....                             | 7    |
| 2.2 TÜREV ARAÇLARIN KULLANIM AMAÇLARI.....                       | 8    |
| 2.2.1 HEDGE (RİSKTEN KORUNMA) AMAÇLI.....                        | 8    |
| 2.2.1.1 Kısa Pozisyonlu Korunma.....                             | 9    |
| 2.2.1.2 Uzun Pozisyonlu Korunma.....                             | 9    |
| 2.2.2 SPEKÜLATİF AMAÇLI.....                                     | 9    |
| 2.2.3 ARBİTRAJ.....  | 9    |
| 2.3 TÜREV PİYASA ARAÇLARIN TÜRLERİ.....                          | 10   |
| 2.3.1 FORWARD (ALİVRE) SÖZLEŞMELERİ.....                         | 11   |
| 2.3.1.1 Forward Sözleşmelerin Özellikleri.....                   | 12   |
| 2.3.1.2 Forward Sözleşme Türleri.....                            | 13   |
| 2.3.1.2.1 Forward Ticari Mal (Emtia) Sözleşmeleri.....           | 13   |
| 2.3.1.2.2 Forward Döviz Sözleşmeleri.....                        | 13   |
| 2.3.1.2.3 Forward Faiz Sözleşmeleri.....                         | 14   |
| 2.3.1.3 Forward Sözleşmelerin Avantajları ve Dezavantajları..... | 15   |
| 2.3.2 FUTURES (VADELİ) SÖZLEŞMELER.....                          | 16   |
| 2.3.2.1 Futures Sözleşmelerin Özellikleri.....                   | 18   |
| 2.3.2.2 Futures Sözleşme Türleri.....                            | 19   |
| 2.3.2.2.1 Ticari Mal (Emtia) Futures Sözleşmeleri.....           | 19   |
| 2.3.2.2.2 Finansal Futures Sözleşmeleri.....                     | 19   |
| 2.3.2.2.2.1 Döviz Futures Sözleşmeleri.....                      | 20   |
| 2.3.2.2.2.2 Faiz Futures Sözleşmeleri.....                       | 20   |
| 2.3.2.2.2.3 Borsa Endeksi Futures Sözleşmeleri.....              | 20   |
| 2.3.2.3 Futures Sözleşmelerin Avantajları ve Dezavantajları..... | 21   |
| 2.3.3 SWAP SÖZLEŞMELERİ.....                                     | 22   |
| 2.3.3.1 Swap Sözleşmelerin Özellikleri.....                      | 22   |
| 2.3.3.2 Swap Sözleşmelerin Türleri.....                          | 23   |
| 2.3.3.2.1 Faiz Swapı (Interest Rate Swap).....                   | 23   |
| 2.3.3.2.2 Döviz Swapı (Currency Swap).....                       | 24   |
| 2.3.4 OPSİYON SÖZLEŞMELERİ.....                                  | 27   |
| 2.3.4.1 Opsiyon Sözleşmelerin Özellikleri.....                   | 28   |

|   |   |            |
|---|---|------------|
| 2.3.4.2   | Opsiyon Sözleşmelerin Türleri.....                              | 29         |
| 2.3.4.2.1   | Alınan Pozisyonlara Göre Opsiyon Türleri .....                  | 29         |
| 2.3.4.2.1.1   | Alım Opsiyonu (Call Option).....                                | 29         |
| 2.3.4.2.1.2   | Satım Opsiyonu (Put Option) .....                               | 30         |
| 2.3.4.2.2   | Kullanım Sürelerine Göre Opsiyon Türleri .....                  | 30         |
| 2.3.4.2.2.1   | Amerikan Tipi Opsiyonlar.....                                   | 30         |
| 2.3.4.2.2.2   | Avrupa Tipi Opsiyonlar.....                                     | 31         |
| 2.3.4.2.3   | Konularına Göre Opsiyon Türleri.....                            | 31         |
| 2.3.4.2.3.1   | Hisse Senedi Opsiyonları.....                                   | 31         |
| 2.3.4.2.3.2   | Döviz Opsiyonları.....  | 31         |
| 2.3.4.2.3.3   | Faiz Opsiyonları .....  | 32         |
| 2.3.4.2.3.4   | Endeks Opsiyonları.....   | 32         |
| 2.3.4.2.3.5   | Futures Opsiyonları .....                                       | 32         |
| 2.3.4.2.3.6   | Emtia Opsiyonları.....  | 33         |
| 2.3.4.3   | Opsiyon Sözleşmelerin Avantajları ve Dezavantajları.....        | 33         |
| <b>BÖLÜM 3: 2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ .....</b>                                  |   | <b>34</b>  |
| 3.1   | <b>2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ SONRASI ALINAN ÖNLEMLER</b> |            |
|   | 51  |            |
| 3.1.1   | <b>AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ .....</b>                        | <b>51</b>  |
| 3.1.2   | <b>AVRUPA BİRLİĞİ.....</b>                                      | <b>56</b>  |
| 3.1.3   | <b>TÜRKİYE.....</b>   | <b>60</b>  |
| <b>BÖLÜM 4: 2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ SONRASI TÜREV PİYASALARIN ANALİZİ.....</b> |   | <b>62</b>  |
| 4.1   | <b>2007-2008 KRİZİ ÖNCESİ TÜREV PİYASALAR .....</b>             | <b>62</b>  |
| 4.2   | <b>2007-2008 KRİZİ SONRASI TÜREV PİYASALAR.....</b>             | <b>71</b>  |
| <b>BÖLÜM 5: SONUÇ .....</b>   |   | <b>95</b>  |
| <b>KAYNAKÇA.....</b>  |   | <b>98</b>  |
| <b>ÖZGEÇMİŞ .....</b>   |   | <b>102</b> |

## ÖZET

### 2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZ SONRASI

#### TÜREV ARAÇLARIN ANALİZİ

Teslimi ileri bir tarihte yapılan fakat alışı ve satışı bugünden gerçekleşebilen finansal türev araçlar, futures, forward, opsiyon ve swap işlemlerinin Bretton Woods anlaşmasının çökmesinden sonraki tarihsel süreci ve 1970'li yıllardan itibaren günden güne büyüyerek ve gelişerek günümüzde daha da yaygın kullanılabilir hale gelmiştir. Çalışmada 2007-2008 krizine neden olan subprime mortgage kredileri ve türev finansal araçların bu krizde nasıl bir derinlik açtığı, ABD başta olmak üzere dünyaya nasıl yaygınlaştığı, ülkelerin bundan nasıl etkilendiği ve gelecekte bir daha böyle derin bir kriz yaşanmaması açısından ne gibi önlemler alındığı incelenmiştir. Kriz dönemi ve krizden sonraki dönemde dünyada, özellikle de Türkiye ve ABD'de türev piyasalar ile ilgili araştırmalar sonucunda elde edilen sonuçlar ile krizin nasıl bir ekonomik çöküntü meydana getirdiği saptanmış ve verilerle sunulmuştur. Bu çalışmada türev piyasalar ile ilgili kavramsal çerçeve sunulmuş, 2007-2008 küresel sermaye krizinin nasıl gerçekleştiği ve küresel finans krizinden sonra türev piyasalarda ne gibi durumlar oluştuğuna ilişkin verilerle inceleme yapılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Türev Araçlar, Küresel Ekonomik Krizi, Vadeli İşlemler, Opsiyon İşlemleri, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB),

## **SUMMARY**

### **2007-2008 AFTER THE GLOBAL ECONOMIC CRISIS**

#### **ANALYSIS OF DERIVATIVE INSTRUMENTS**

The historical process of financial derivative instruments, futures, forward, option and swap transactions, which were delivered at a later date but could be bought and sold today, has become more and more widely available today since the 1970s after the collapse of the Bretton Woods agreement. In this study, the depth of subprime mortgage loans and derivative financial instruments that caused the 2007-2008 crisis, how it spread to the world, especially to the USA, how the countries were affected by this and what precautions were taken in order to prevent such a deep crisis in the future. Crisis period and in the period after the crisis in the world, especially in Turkey and the USA how an economic collapse of the crisis with derivative markets the results obtained regarding the results of research and found caused and was presented with the data. In this study, the conceptual framework related to derivative markets is presented and the data on how the global capital crisis of 2007-2008 took place and what kind of situations occurred after the global financial crisis were examined.

**Keywords:** Derivative Instruments, Global Economic Crisis, Futures, Option Transactions, Futures and Options Exchange (TurkDEX)



## KISALTMALAR

**AB:** Avrupa Birliği,

**ABD:** Amerika Birleşik Devletleri

**AIFMD:** Alternative Investment Fund Managers Directive (Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri Direktifi Taslağı)

**AIG:** American International Group (Amerikan Uluslararası Grubu)

**AMEX:** American Stock Exchange (Amerikan Menkul Kıymetler Borsası)

**AMEX:** American Stock Exchange (Amerikan Menkul Kıymetler Borsası)

**BIST:** Borsa İstanbul

**BPN:** Banco Portugues De Negocios (İşletme Portföyleri Bankası)

**CBOE:** Chicago Board Options Exchange (Chicago Yönetim Kurulu Opsiyon Borsası)

**CBOT:** Chicago Board Of Trade (Chicago Ticaret Kurulu)

**CDS:** Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Takası)

**CFTC:** Commodity Futures Trading Commission (Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonu)

**CME:** Chicago Mercantile Exchange (Chicago Ticaret Borsası)

**EMIR:** European Market Infrastructure Regulation (Avrupa Piyasası Altyapı Yönetmeliği)

**EOE:** European Options Exchange (Avrupa Opsiyon Borsası)

**ESMA:** Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Kurulu

**FDIC:** Federal Deposit Insurance Corporation (Federal Mevduat Sigorta Şirketi)

**FED:** Federal Rezerv Bank (Amerikan Merkez Bankası)

**FIA:** Futures Industry Association (Vadeli İşlem Endüstrisi Birliği)

**FSOC:** Financial Stability Oversight Council (Finansal İstikrar Gözetimi Konseyi)

**GSYİH:** Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

**IAS:** International Accounting Standards (Uluslararası Muhasebe Standartları)

**IFRS:** International Financial Reporting Standards (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

**IMF:** International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)

**IMM:** International Money Market (Uluslararası Para Piyasası)

**İMKB:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

**KDK:** Kredi Derecelendirme Kurumu

**KGK:** Kamu Gözetim Kurumu

**LIBOR:** London Interbank Offered Rate (Londra Uluslararası Teklif Oranı)

**LTOM:** London Traded Options Market (Londra Ticaret Seçenekleri Piyasası)

**MİFID:** Markets İn Financial Instruments Directive (Finansal Araçlar Piyasaları Direktifi)

**MTF:** Çok Taraflı İşlem Platformu

**NYFE:** London International Financial Futures Exchange (Londra Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler Borsası)

**NYME:** New York Mercantile Exchange (New York Ticaret Borsası)

**NYSE:** New York Stock Exchange (New York Menkul Kıymetler Borsası)

**OFR:** Office Of Financial Research (Finansal Araştırma Ofisi)

**OLA:** Orderly Liquidation Authority (Düzenli Tasfiye Kurumu)

**OTC:** Over The Counter (Tezgâh Üstü)

**OTF:** Organised Trade Facility (Organize İşlem Platformu)

**OTS:** Office Of Thift Supervision (Ticaret Denetimi Ofisi)

**PASIFILSE:** Pasific Stock Exchange (Pasifik Menkul Kıymetler Borsası)

**PHLX:** Philadelphia Stock Exchange (Philadelphia Menkul Kıymetler Borsası)

**SEC:** Securites Exchange Commission (Menkul Kıymetler Piyasası komisyonu)

**SIMEX:** Singapour International Monetary Exchange (Singapur Uluslararası Para Borsası)

**SOFFEX:** Swiss Options And Financial Futures Exchange (İsviçre Opsiyonları ve Finansal Vadeli İşlemler Borsası)

**SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu

**TFRS:** Türkiye Finansal Raporlama Standartı

**TMS:** Türkiye Muhasebe Standartları

**TTK:** Türk Ticaret Kanunu

**UCITS:** Kolektif Yatırım Kuruluşları

**USD:** Amerikan Doları

**VIOP:** (Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası)

**VLI:** Value Line İndeks (Değer Hattı Endeksi)

## ŞEKİLLER LİSTESİ

## SAYFA NO

|  |    |
|--|----|
| Şekil 2.1: Türev Piyasalar .....                                 | 10 |
| Şekil 2.2: Forward Sözleşmenin Tamamlanması.....                 | 16 |
| Şekil 2.3: Forward Sözleşmenin Sona Ermesi .....                 | 16 |
| Şekil 2.4: Futures Sözleşmeler Takas Süreci .....                | 17 |
| Şekil 2.5: Faiz Swap İşeyişi .....                               | 24 |
| Şekil 2.6: Para Swapı (Anapara Takas İşlemi) .....               | 25 |
| Şekil 2.7: Para Swapı (Faizlerin Takas İşlemi).....              | 26 |
| Şekil 2.8: Para Swapı (Vade Sonunda Anapara İadesi İşlemi) ..... | 26 |
| Şekil 2.9: Opsiyon Sözleşmeleri .....                            | 28 |
| Şekil 4.1: Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Dağılımı.....      | 65 |



## GRAFİKLER LİSTESİ

## SAYFA NO

|  |    |
|--|----|
| <b>Grafik 2.1:</b> VOB İşlem Hacminin Aylık Gelişimi (Adet).....                   | 6  |
| <b>Grafik 2.2:</b> VOB İşlem Hacminin Aylık Gelişimi (TL).....                     | 7  |
| <b>Grafik 4.1:</b> 2005 Yılı Aylar İtibariyle Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL) ..... | 62 |
| <b>Grafik 4.2:</b> Sözleşmelerin Ortalama Büyüklük Dağılımı (TL) .....             | 63 |
| <b>Grafik 4.3:</b> Aylar İtibariyle Açık Pozisyon Sayısı (Bin Adet) .....          | 64 |
| <b>Grafik 4.4:</b> Sözleşmelerin Ortalama Büyüklük Dağılımı (TL) .....             | 66 |
| <b>Grafik 4.5:</b> Sözleşmelerin Ortalama Büyüklük Dağılımı (TL) .....             | 68 |



|  |    |
|--|----|
| <b>Tablo 3.1:</b> ABD' de 1928-1941 Yılları Arası GSMH Oranları .....  | 36 |
| <b>Tablo 3.2:</b> Türev Sözleşmelerin Ticaretini Yapan İlk 5 Banka .....   | 38 |
| <b>Tablo 3.3:</b> Türev Sözleşmelerin Bankalar Arasında Dağılımı.....  | 38 |
| <b>Tablo 3.4:</b> Ekonomik Büyüme Oranları (%) .....   | 39 |
| <b>Tablo 3.5:</b> İşsizlik Oranları (%).....   | 41 |
| <b>Tablo 3.6:</b> İhracat Değerlerindeki Değişim Oranı (%) .....   | 42 |
| <b>Tablo 3.7:</b> 2007-2008 Dönemi Bazı Borsaların Değer Kayıpları .....   | 45 |
| <b>Tablo 3.8:</b> Krize Karşı Ülkelerin Almış Oldukları Önlemler .....   | 46 |
| <b>Tablo 3.9:</b> Kurtarma Paketlerinin Ülkelere Olan Maliyetleri (Şubat 2009) .....   | 47 |
| <b>Tablo 3.10:</b> Krizden Dolayı Bazı Ülkelerde Yaşanan Finansal Kuruluş İflasları .....  | 49 |
| <b>Tablo 4.1:</b> Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Dağılımı (Milyon TL) .....  | 67 |
| <b>Tablo 4.2:</b> Vadeli İşlem Sözleşme Adetleri Dağılımı (Bin Adet) .....   | 67 |
| <b>Tablo 4.3:</b> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası.....   | 69 |
| <b>Tablo 4.4:</b> Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Dağılımı (Milyon TL) .....  | 70 |
| <b>Tablo 4.5:</b> Vadeli İşlem Sözleşme Adetleri Dağılımı (Bin Adet) .....   | 70 |
| <b>Tablo 4.6:</b> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası.....   | 72 |
| <b>Tablo 4.7:</b> Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi dağılımı (Milyon TL) .....  | 72 |
| <b>Tablo 4.8:</b> Vadeli İşlem Sözleşme Adetleri Dağılımı (Bin Adet) .....   | 73 |
| <b>Tablo 4.9:</b> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası.....   | 74 |
| <b>Tablo 4.10:</b> Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi dağılımı (Milyon TL) .....   | 74 |
| <b>Tablo 4.11:</b> Vadeli İşlem Sözleşme Adetleri Dağılımı (Bin Adet) .....  | 75 |
| <b>Tablo 4.12:</b> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası.....  | 76 |
| <b>Tablo 4.13:</b> Dayanak Varlık Bazında Vadeli İşlemler.....   | 77 |
| <b>Tablo 4.14:</b> Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası.....  | 78 |
| <b>Tablo 4.15:</b> Dayanak Varlık Bazında Vadeli İşlemler.....   | 79 |
| <b>Tablo 4.16:</b> Dünya Borsalarında Dayanak Bazında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri Toplam işlem Hacmi (Milyar USD) ..... | 80 |
| <b>Tablo 4.17:</b> Dünya Borsalarında Toplam Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi.....  | 81 |
| <b>Tablo 4.18:</b> Dünya Borsalarında Toplam Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2014).....                                   | 82 |
| <b>Tablo 4.19:</b> Dünya Borsalarında Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2014) .....   | 83 |
| <b>Tablo 4.20:</b> Dünya Borsalarında Toplam Opsiyon Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2014).....  | 84 |
| <b>Tablo 4.21:</b> Dünya Borsalarında Toplam Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2015).....                                   | 85 |
| <b>Tablo 4.22:</b> Dünya Borsalarında Toplam Opsiyon Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2015).....  | 86 |
| <b>Tablo 4.23:</b> Dünya Borsalarında Dayanak Bazında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2016).....               | 87 |
| <b>Tablo 4.24:</b> Dünya Borsalarında Vadeli İşlem Hacmi (2016).....   | 88 |
| <b>Tablo 4.25:</b> Dünya Borsalarında Opsiyon İşlem Hacmi (2016).....  | 89 |
| <b>Tablo 4.26:</b> Dünya Borsalarında Dayanak Bazında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2017).....               | 90 |
| <b>Tablo 4.27:</b> Dünya Borsalarında Vadeli İşlem Hacmi (2017).....   | 91 |
| <b>Tablo 4.28:</b> Dünya Borsalarında Opsiyon İşlem Hacmi (2017).....  | 92 |
| <b>Tablo 4.29:</b> Vadeli İşlemler .....   | 93 |
| <b>Tablo 4.30:</b> Opsiyonlar.....   | 94 |

# BÖLÜM 1: GİRİŞ VE AMAÇ

Çalışmanın amacı, ileri bir tarihte teslimi gerçekleştirilebilen finansal ürünlerin veya bir malın bugünden alım satımının yapıldığı türev piyasaların dünyada ve ülkemizde başlangıcı, gelişmesi ve son durumu vb. tarihsel gelişimi ele alınmıştır. Geçmişten günümüze yaşanan ekonomik krizlerin en bilineni ve derinliği olan 1929 buhranı, dünya petrol krizi ve 1929 krizi kadar derin bir etki yaratan 2007-2008 küresel sermaye krizinin öncesi, krizin yaşandığı dönem ve sonrasındaki gelişmelerin araştırılması yapılmıştır. Dünya’da ve ülkemizde türev piyasaların ne durumda olduğu ile ilgili durumun incelenmesi üzerine olmuştur.

Çalışma, ana hatlarıyla beş bölümden oluşmakta ve çalışmanın birinci bölümünde giriş ve amaç bilgisine yer verilmiştir. Çalışmanın ikinci bölümünde 1940 yılında 44 ülkenin bir araya gelerek Bretton Woods sistemini kurması ve 1970’li yıllardan bugüne türev piyasa araçlarının finansal piyasalara çıkışı ve sonrasında ABD’nin altın alımını durdurduğunu açıklaması sonucu piyasalarda dalgalanma olduğu ve sonrasında Bretton Woods sisteminin çökmesi ile ilgili bilgilere yer verilmiştir. 1974 yılında ise dünya petrol krizi sonrası türev piyasalarda oluşan sarsıntı ile ilgili durum ve sonrasında yaşanan küreselleşmenin hızla büyümesi ile ilgili bilgilere yer verilerek, ülkemizde de türev piyasalarla ilgili tarihsel süreç ve sermaye piyasası kurumu başta olmak üzere önceki adı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve 2012 yılından itibaren adı Borsa İstanbul olan (BIST)’in türev piyasalarla ilgili yasal düzenlemelerine yer verilmiştir. Ayrıca bölümde genel olarak türev piyasa ile ilgili tanımı, türev piyasanın özellikleri, türev finansal piyasaların avantajları ve dezavantajları ve türev finansal piyasa araçları olan forward, futures, opsiyon ve swap işlemleri ile ilgili kavramsal çerçeveye de yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde kriz tanımının diğer bilim dalları ve iktisadi olarak kriz olgusuyla ilgili kavramsal çerçeve ve 1845 yılında İngiltere’de yaşanan ilk ekonomik kriz ve sonrasında da 1873 yılında ABD’de yaşanan ekonomik kriz ile ilgili kısa bir giriş yapılarak 1929 buhranı ve 1929 buhranından bu yana dünyada yaşanan ekonomik krizlerle ilgili dönemsel araştırmalar yapılmıştır. 1929 buhranından sonra 2001 yılına kadar ki süreçte ABD’nin durumu ile ilgili değerlendirmeler sunulmuş, 2001 yılında Dünya Ticaret Merkezi saldırısı sonrası 2008 küresel sermaye krizine kadar ki süreçte ABD’de ekonomik gelişmeler ele alınmıştır. 1929 buhranı kadar derin bir etki yaratan 2007-2008 küresel sermaye krizinin çıkış nedeni ve krizde yaşanan gelişmelerle ilgili ABD’de yaşanan durum, krizin Avrupa başta olmak üzere diğer kıta ülkelerine de yayılması nedenleri ele alınmıştır. Dünyada ki çeşitli borsalarda,

sigorta şirketlerinde ki ekonomik kayıpların, işsizlik oranlarının ne durumda olduğu, ülkelerin ekonomik büyümelerinin krizden ne kadar etkilendiğinin durumları verilerle değerlendirilmiştir. Bu kayıpların yaşandığı ülke hükümetlerinin bu krizin daha da derinleşmemesi adına yasal düzenlemelerle ve hatta ülke hazinelerinin desteği ile kurtarma çabaları araştırılmış, krizden etkilenen ülkelerin ekonomik olarak krizi durdurma çabaları verilerle sunulmuştur. Krizi derinden yaşayan ülkeler başta ABD olmak üzere Avrupa Birliği, Çin ve Latin Amerika ülkeleri de dahil olmak üzere krizden sonra da bir daha bu sürecin yaşanmaması adına çeşitli önlemler verilerle yine sunulmuştur. Ülkemizde de 2008 krizinin ne derece yaşandığı ve alınan önlemlerle ilgili bilgilere yer verilmiştir. Krizden sonra alınan önlemlerle ilgili ABD’de DODD Frank kanunu, AB’de EMIR, MİFID ve UCITS, Türkiye’de de yapılan yasal düzenlemelerin içerikleri de bölümün son kısmında yer verilmiştir.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise daha önce organize bir türev piyasaya sahip olmayan ülkemizde türev piyasaların kuruluşu, tarihsel gelişimi ve ilk yıllarında türev piyasalarla ilgili durum verilerle değerlendirmesi yapılmıştır. 1999 yılında yapılan SPK değişikliği ile 2002 yılında kuruluşu tamamlanmış ve 2005 yılında ülkemizde çalışmaya başlamış olan vadeli işlem ve opsiyon borsasının 2007-2008 küresel sermaye krizi öncesinde ki durumu, küresel sermaye krizinin yaşandığı 2008 yılında ülkemizde türev piyasalarda oluşan toplam işlem hacimleri, finansal türev araçları olan endeks, döviz, faiz ve emtia vadeli işlem sözleşmelerinin kendi içerisindeki işlem hacimleri TL ve adet bazında tablo ve grafiklerle sunulmuş, yıllar arasında da karşılaştırmaları yapılmıştır. Küresel sermaye krizinden sonra 2009-2018 yılları arasında krizin yaşandığı başta Türkiye de Vadeli Opsiyon Borsası olmak üzere ABD ve çeşitli dünya borsalarında türev araçlarla ilgili işlem hacimleri TL ve adet bazında yine tablo ve grafiklerle sunumu yapılmış ve değerlendirilmiştir.

Çalışmanın beşinci ve son bölümünde, araştırmanın sonucunda elde edilen saptamalara yer verilmiştir.

## BÖLÜM 2: TÜREV (VADELİ) PİYASALAR İLE İLGİLİ KAVRAMSAL ÇERÇEVE

İleri ki bir tarihte nakit anlaşması ya da teslimi yapılmak üzere herhangi finansal aracın ya da bir malın, bugünden alış ve satışının yapıldığı piyasalar, türev piyasalardır. Bir başka deyişle bir finansal varlığın, bir başka finansal varlığın değerine direkt olarak ilişkili olan finansal araçlar, türev araç, türev ürün olarak ta isimlendirilmektedir. Türev araçlar faiz, döviz ve piyasa fiyatı değişikliklerinin meydana getirmiş olduğu rizikolardan korunmanın alışlagelmiş yöntemlerle mümkün olmaması sebebiyle oluşturulmuşlardır.<sup>1</sup>

Tarihsel bir süreç içerisinde türev araçlar M.Ö. 5. yy. Thales tarafından gerçekleştirilmiştir. Matematik ve astroloji bilgilerini birleştiren thales bir sonraki zeytin rekoltesinin iyi olacağını ön görerek milet ve çevresindeki zeytin sıkma atölyeleriyle depozito karşılığında anlaşma imzalamıştır. Bu anlaşmayla bir sonraki dönemde bütün atölyeler kendisi için çalışmaya başlamıştır. Nitekim Thales bu öngörüsünde yanılmamış o dönem zeytin mahsulünde artış olmuş ve zeytin atölyelerine olan talep hızla artış göstermiştir. Thales, önceleri kapatmış olduğu atölyeleri kiraya vererek kazanç sağlamış ve yaptığı bu iş ile bir nevi opsiyon işlemli satış gerçekleştirmiştir.<sup>2</sup> Forward sözleşmeler ise 12. yy. da ortaya çıkmış ve Pazar mektupları olarak adlandırılmıştır. 17. yy. da ise futures sözleşmeler ile ilgili gelişmeler Japonya’da meydana gelmiştir. Japon toprak sahipleri ellerinde bulunan fazla pirinçleri şehirlerde bulunan ambarlara naklini gerçekleştiren ve çıkarmış oldukları biletler ile gelecekteki durumunda taahhüt etmiş, ileriki bir tarihte belirlenmiş bir fiyattan, önceden niteliği belirlenmiş pirinçlerin teslim alma hakkı garanti edilmiştir. 1730 yılında bu biletler Japonya’nın Osaka kenti yakınlarında Dojima pirinç piyasasında işlem görmeye başlamıştır.<sup>3</sup>

ABD’nin 1944 yılında Bretton Woods kasabasında gerçekleştirilen ve uluslararası finansal piyasaları düzenlemek amacıyla bir araya gelen 44 batılı ülke tarafından oluşturulan sabit kur sisteminin çöküşünden sonra ülkeler, döviz kurlarındaki dalgalanmaların yanı sıra faiz oranlarının da serbestçe belirlenmesine karar verilmiştir. 1970’li yıllarda ortaya çıkan etkili

---

<sup>1</sup> İşler, İ., Utku, M., (2015) “Türev Piyasalar ve Vergilendirilmesi”, *Vergi Raporu sayı:190, Temmuz 2015*, s.183-196.

<sup>2</sup> Yücel, E., (2015), “Türev Ürünlerin Manipülasyon Aracı Olarak Kullanılması ve Bağımsız Denetim Sorunları”, *T.C.İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe ve Denetim Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,2015*, s.1-156.

<sup>3</sup> Tura, Ü., (2017), “Türev Piyasalar ve Risk Yönetimi”, *İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Finans Ana Bilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,2017*, s. 1-62



durumdaki fiyat değişkenliklerinden sonra türev piyasalar, bir diğer ifade ile vadeli işlem piyasaları daha da önemli hale gelmiştir.<sup>4</sup> 1972 yılında dünyada büyük bir ekonomik buhran ile karşılaşılması ve yine Bretton Woods sisteminin 1972 yılında son bulmasıyla, döviz kurlarının devamlı olarak değişkenlik göstermesi sonucu, ciddi bir şekilde kur riski ile karşı karşıya kalınmıştır.<sup>5</sup> Başta ABD olmak üzere dünya ekonomisinde ortaya çıkan kriz sonrası gerek özel sektör gerekse kamu sektörü borçlanmaları sebebiyle reel yatırımlarda ortaya çıkabilecek risklere karşı önlem alınmaya çalışılmıştır. Yine 1972 yılında ABD'de diğer yabancı ülke para birimleri için düzenlenmiş vadeli işlem kontratlarının ilerideki bir süreçte finansal vadeli işlem araçlarını piyasaya süreceğ olan ve bu finansal araçların işlem göreceğı bir piyasa Chicago Ticaret Borsası (CME-Chicago Mercantile Exchange), Uluslararası Para Piyasası (IMM) tarafından kurulmuş ve böylelikle ilk finansal vadeli işlemler başlamıştır.

Amerika Birleşik Devletleri'nin düzenli ilk vadeli işlem borsası olan (CBOT) Chicago Board of Trade, 82 üye ile 1848 yılında açılmıştır.<sup>6</sup> OPEC'in 1973 yılında neden olduğu, petrol krizinin yarattığı enflasyonu kontrol altına alabilmek için para politikalarına daha fazla önem verilmesinden dolayı ve izlenen bu strateji sonucu faiz oranlarında dalgalanmalara yol açmıştır. Bu dönemden sonra gelen uluslararası sermaye akımlarının ve faizlerin serbest hale gelmesinden dolayı finansal piyasalarda büyük seviyede dalgalanmalar ortaya çıkmıştır. Faiz oranlarında ve döviz kurlarında ki dalgalanmalardan kaçınmak ve fayda sağlamak isteyen kişi ve kurumların vadeli işlem kontratlarına olan ilgisini daha da arttırmış ve bu kontratların işlemlerinin gerçekleştiğı piyasaların işlem hacimleri de daimî olarak artar hale gelmiştir.<sup>7</sup>

1980'li yıllarda da tezgâh-üstü türev araçlar piyasada yer almaktaydı. Yatırım yapan kişiler türev araçlar ile ilgili riski yönetmek veya eğer istenirse daha yüksek getiri elde etmeyi ümit ederek riski artırmak için kullanılabileceğini keşfetmiştir ve sektör 1990'lı yıllarda büyümeye başlamıştır.<sup>8</sup>

Türkiye'de türev ürünler ile ilgili gelişmeler 1980 yılına kadar hiç olmadı çünkü Türkiye de 1980 yılına kadar ekonomi devletçi bir anlayış ile dışa kapalı bir yapıya sahipti. 1986 yılında reel anlamda bir menkul kıymet borsası kurulmuş ve türev ürünlerle ilgili bir ortam oluşturulmuştur. İhracata yönelik büyüme anlayışı benimsenerek döviz kuru ve faiz oranı

---

<sup>4</sup> Ersoy, E., (2011), "Türkiye de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Temmuz, 2011, s. 63-80.

<sup>5</sup> Ersoy, (2011), a.g.e, s.64

<sup>6</sup> Başkent Üniversitesi, "Vadeli İşlem Piyasalarının Tarihçesi"

<http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma11.doc>, (Çevrimiçi 10.02.2017)

<sup>7</sup> Ersoy, (2011), a.g.e, s.65

<sup>8</sup> Levinson, M., (2007), "Finansal Piyasalar Klavuzu", *Liberte*, 2007.

üzerinde sınırlamalar kaldırılarak döviz kuru serbest bir şekilde piyasada belirlenmeye başlanmıştır. Türk Lirası konvertibl hale getirilerek sermaye hareketleri üzerindeki sınırlandırmalar da kaldırılmış ve serbest hale getirilmiştir. İMKB, SPK, Bankalar arası Piyasa ve İstanbul Altın Borsası faaliyete geçmiş olup, bu gelişmeler ile değişkenlik gösteren döviz kuru ve faiz oranında dalgalanmaların yaşanmasına sebep olmuştur. İktisadi birimler türev araçlara ihtiyaç duymaya başlamış, bu değişim ve gelişim yavaş şekilde gerçekleşse de tezgâh üstü piyasalarda türev araçlar kullanılmaya başlanmıştır.

1997 yılında Türkiye’de ilk organize türev piyasa kurulmuş, fakat pratikte işleyen ilk organize türev piyasaya geçiş 2005 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)’nın kurulmasıyla gerçekleşmiştir. Tarihsel bir akış içerisinde Türkiye, 1997 yılında İstanbul Altın Borsası bünyesinde açılan, Vadeli İşlemler Piyasası, 2001 yılında İMKB bünyesinde Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası, 2005 yılında ise Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası olmak üzere üç farklı organize türev piyasaya sahip olmuştur.<sup>9</sup>

Vadeli işlem piyasaları ile ilgili 1992 yılında ilk kanuni düzenlemeler 3294 sayılı kanun ve 2499 sayılı SPK’nın 22. Maddesi ile hayata geçirilmiştir. 2499 sayılı kanunun 22.Maddesinin j bendi ile SPK’ya vadeli işlem piyasalarıyla ilgili borsa açma ve düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. 1994 yılında kurulmuş olan İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü ile vadeli işlemler piyasası açılması ve bu piyasanın işleyişine yönelik çalışmalar yapılmıştır. VOB’ un Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmeliği büyük önem taşıyarak 22352 sayılı resmî gazete de 1995 yılında yayımlanmıştır. SPK bu yönetmelikle Türkiye’de VOB’un kurulmasına karar vermiş olup bununla ilgili çalışmalar başlatılmıştır.<sup>10</sup>

22791 sayılı resmî gazetede İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği 1996 yılında yayımlanmıştır. Borsada işlem sistemi kurulacak üyelik, takas vb. konularla ilgili düzenlemeler, İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik ve İMKB Vadeli İşlemler Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik ile yapılmıştır. İMKB bünyesinde bu yönetmelikler ile vadeli işlem piyasasının açılmasında oldukça önemli bir paya sahip olmuştur.

SPK’nın ilk yönetmeliğinden sonra Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından 1996 yılında 22742 sayılı resmî gazetede İzmir Ticaret Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği ve 1997 yılında 23072 sayılı resmî gazetede Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel

---

<sup>9</sup> Ersoy, (2011), a.g.e, s.65

<sup>10</sup> Ersoy, (2011), a.g.e, s.67

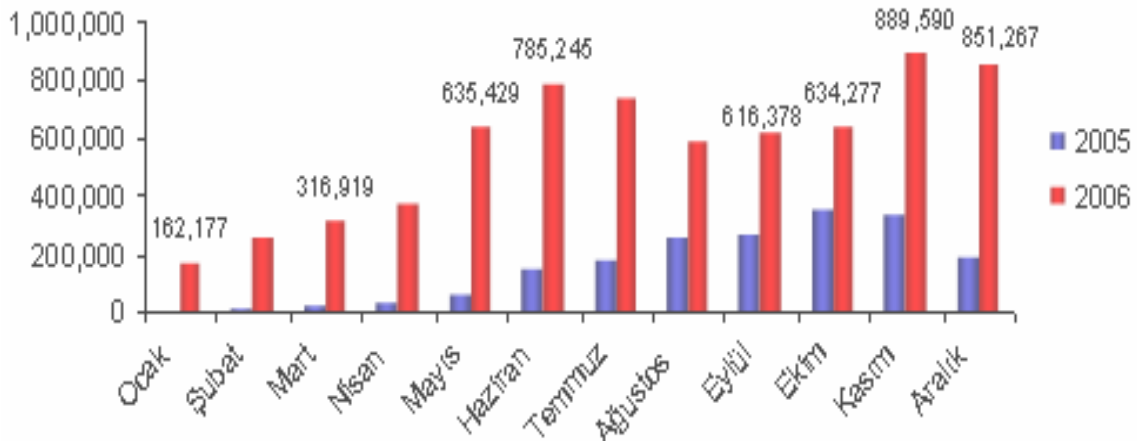
Yönetmeliği yayınlanmıştır. Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile SPK arasındaki yetki karmaşasından dolayı 15 Aralık 1999 yılında SPK'nın 22. ve 40. Maddesinde yapılan değişiklikle SPK'ya düzenleme yapma yetkisi devredilmiştir.

15 Ağustos 2001 tarihinde Vadeli işlemler piyasası İMKB bünyesinde faaliyete geçmiş fakat istenilen gelişmeyi sağlayamadığı için Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın kurulmasıyla 2005 yılının ocak ayında kapatılmıştır.<sup>11</sup>

2001 yılının şubat ayında dalgalı kur sistemine geçilmiş ve döviz piyasasında istikrar sağlamak, kur riskinden dolayı gerçekleşecek olumsuzlukların engellenmesine katkıda bulunmak, dövizin gelecekteki durumuna ilişkin ekonomik birimlere yön göstermek amacıyla vadeli işlem piyasaları işlem görmeye başlamıştır. Vadeli işlemlerin Menkul Kıymetler Borsası bünyesinde uygulanmasına yönelik koşullar yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle sağlanamamıştır.<sup>12</sup>

Ülkemizde 4 Şubat-30 Aralık 2005 tarihleri arasında Vadeli işlem ve Opsiyon Borsasında 1.832.871 adet işlem gerçekleşmiş, 2006 yılı 2005 yılına göre %274 oranında artış göstererek işlem hacmi 6.848.087 adede yükselmiştir.

**Grafik 2.1: VOB İşlem Hacminin Aylık Gelişimi (Adet)**



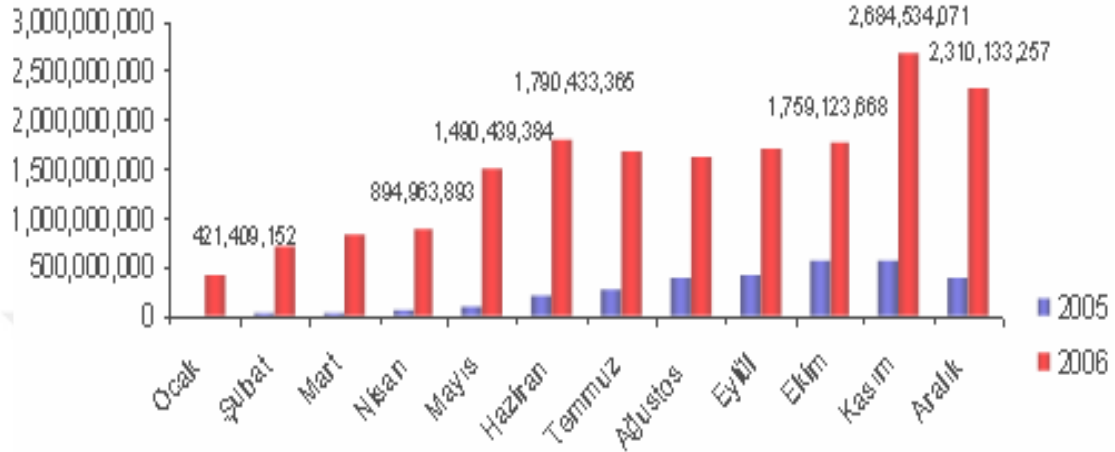
**Kaynak:** Gözgör,G,"Finansal Türev Piyasaları,Forward,Futures,Opsiyon ve Döviz üzerine Bir Uygulama",İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı,Yüksek Lisans Tezi,İstanbul 2008,s.1-204

<sup>11</sup> Ersoy, (2011), a.g.e, s.68

<sup>12</sup> Ersoy, (2011), a.g.e, s.70

Toplam işlem hacmi TL cinsinden 2005 yılının 4 Şubat – 30 Aralık tarihleri arasında pozisyon kapamalar dâhil 3.029.588.946 TL olarak gerçekleşmiş, 2006 yılında ise bir önceki yıla göre %490 oranında artış göstererek 17.876.421.270 TL'ye yükselmiştir.

**Grafik 2.2: VOB İşlem Hacminin Aylık Gelişimi (TL)**



**Kaynak:** Gözgör,G,”Finansal Türev Piyasaları,Forward,Futures,Opsiyon ve Döviz üzerine Bir Uygulama”,İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı,Yüksek Lisans Tezi,İstanbul 2008,s.1-204

VOB kısa bir geçmişe sahip olmasına rağmen FIA (Futures Industry Association) verilerine göre 2009 yılında opsiyon sözleşmeleri için işlem miktarı en yüksek ilk 40 organize türev borsa arasında 24. borsa olmuştur. 2009 yılında işlem miktarı en yüksek vadeli işlem sözleşmelerinde ise ilk 20 organize türev borsa arasında son sırada yer almıştır.<sup>13</sup> Son olarak (İMKB, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsaları) bünyesinde oluşturulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında bu tür işlemler ise 2013 yılında Borsa İstanbul (BIST) bünyesinde birleşerek gerçekleştirilmeye başlanmıştır.

Vadeli işlemler, türev araçlar ya da türev ürünler olarak da adlandırılmaktadır.

## 2.1 TÜREV ARAÇLARIN ÖZELLİKLERİ

- ❖ Türev araçların işlem gördüğü piyasalar türev piyasalardır.
- ❖ Türev araçlar, tezgâh üstü ve organize piyasalar olmak üzere iki ayrı piyasalarda işlem görmektedirler.

<sup>13</sup> Ersoy, (2011), a.g.e, s.74

- ❖ Riskten korunma ya da belirli bir oranda risk alarak gelir sağlamak amacıyla kullanılan finansal araçlardır.
- ❖ Vadesi, miktarı ve fiyatı bugünden belirlenerek ileri bir tarih için sözleşmeye bağlanan araçlardır.
- ❖ Forward, Futures, Swap ve Opsiyon türev piyasalarda kullanılan ve en bilinen işlemlerdir.
- ❖ Vadeli işlem kontratları olarak da adlandırılmaktadırlar.
- ❖ Türev ürünler, yatırımcısına kaldıraç etkisi sağladığından kullanımını cazip olan ürünlerdir.
- ❖ Türev piyasalarda işlem gördüğünden spot piyasalara göre daha karışık bir yapıya sahip olduğundan daha çok profesyonel yatırımcılara hitap etmektedir.
- ❖ Türev piyasalar, mal fiyatları, hisse senedi değerleri, faiz oranları ve döviz gibi mali verimliliği etkileyen temel unsurlara bağlı çeşitli ürünler sunmaktadır.

## 2.2 TÜREV ARAÇLARIN KULLANIM AMAÇLARI

Türev piyasa araçları farklı risk grupları ve değişik risk portföylerinde çok sayıda piyasa katılımcısı tarafından kullanılmaktadır. Bu katılımcıların büyük bir bölümü sigorta şirketleri, bankalar ve sanayi şirketleri vb. finansal kuruluşlar tarafından oluşturulurken bir kısmı da alım satım amaçlı bireysel küçük yatırımcılarda bu katılımcılara dahil olmaktadır. Türev piyasa araçları kullanıcılar açısından çeşitli yöntemler ile gerçekleştirilmektedir.<sup>14</sup>

Bunlar;

- ❖ Hedge (Riskten Korunma) Amaçlı
- ❖ Spekülatif Amaçlı
- ❖ Arbitraj

### 2.2.1 HEDGE (RİSKTEN KORUNMA) AMAÇLI

Türev işlemlerde sağlanan birincil fayda risk transferinden dolayı oluşan faydadır ve genellikle fiyat riski için geçerli olmaktadır. Risk transferi, ileride fiyatlarda oluşabilecek değişkenliklerden dolayı fiyat riskinden korunmak amacıyla ve fiyat dalgalanmalarından kazanç sağlamayı hedefleyen spekülörlere devredilmesi anlamına gelmektedir. Bu nedenle riskten korunma, kısa pozisyonlu ve uzun pozisyonlu olmak üzere iki amaçlı

<sup>14</sup> Şirvan, N. (2017), "Türev Bankacılık Sektöründe Türev Piyasa Araçlarının Riske Etkileri", T.C. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, s.1-108

yapılmaktadır.<sup>15</sup>İngilizce kelime anlamı hedging olan riskten korunma, işlemi gerçekleşmiş olası bir zararın eş değerinde ancak aksi yönde bir işlem ile kapatılmasıdır.<sup>16</sup>

### 2.2.1.1 Kısa Pozisyonlu Korunma

İşleme konu olan bir varlığın ileride fiyatında yaşanabilecek düşüşten korunmak için yapılan işlemidir.

### 2.2.1.2 Uzun Pozisyonlu Korunma

İşleme konu olan bir varlığın ileride fiyatında yaşanabilecek yükselişten korunmak için yapılan işlemidir.<sup>17</sup>

## 2.2.2 SPEKÜLATİF AMAÇLI

Riskten korunma amaçlı olmayan ve daha çok risk alarak kar elde etmek amacıyla yapılan işlemlere spekülasyon amaçlı işlemler denir. Bu amaçla işlemlerini gerçekleştiren yatırımcılara ise spekülasyon denir.<sup>18</sup> Spekülasyonlar vadeli fiyat beklenen ile spot fiyat arasında bir fark gerçekleşmesi durumunda spekülasyon pozisyon alırlar. Spekülasyonlar için fiyatın hangi seviyelerde olduğu önemli değildir ancak fiyatın hangi yöne doğru seyir izlediği önemlidir. Bu nedenle dolayı spekülasyonlar beklenti alım-satımı gerçekleştirmiş olup piyasada alıcı ve satıcı sayısının artmasına da neden olurlar.<sup>19</sup>

Örnek olarak, gelecekte bir malın vadeli işlem fiyatının, spot piyasada oluşacak fiyatından düşük olacağına inanırlar ise vadeli işlem piyasasında alım gerçekleşir. Tam aksi durumunda ise yani malın vadeli işlem fiyatının, spot piyasada oluşacak fiyatından yüksek olacağına inanırlar ise vadeli işlem piyasasında alım gerçekleşir. Gerçekleştirdikleri tahmin veya beklentiler ile doğru orantılı çıkması halinde spekülasyonlar kar elde etmiş olurlar.<sup>20</sup>

### 2.2.3 ARBİTRAJ

Bir yatırım olmaksızın elde edilebilmiş riski olmayan gelire arbitraj denir. Bu işlemlerin gerçekleşmesini sağlayan katılımcılara ise arbitrajcular denir. Arbitrajcular, bir ürünün düşük

---

<sup>15</sup> Şirvan, (2017), a.g.e., s.8

<sup>16</sup> Kurtcebe, E., (2015), "Türev Finansal Araçlar ve Muhasebeleştirilmesi", T.C.

Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Genel İşletme Bilim Dalı, Doktora Tezi, Denizli, s.1-160

<sup>17</sup> Şirvan, (2017), a.g.e., s.9

<sup>18</sup> Kütük, Ö., (2014), "Türev Araçlar ve Türk Bankacılık Sektöründeki Uygulamaları", T.C. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, s.7-8

<sup>19</sup> Kurtcebe, (2015), a.g.e., s.18

<sup>20</sup> Şirvan, (2017), a.g.e., s.10

fiyattan alımını gerçekleştirip daha yüksek bir fiyattan satılmasını ya da aksi durumda gerçekleşen bir alım-satım işlemi içerisinde. Buradaki önemli husus birden fazla işlemin fiyatlar arası fark oluşması lehte bir düzeyde ve işlemlerin aynı anda gerçekleştirilmesi olayıdır.

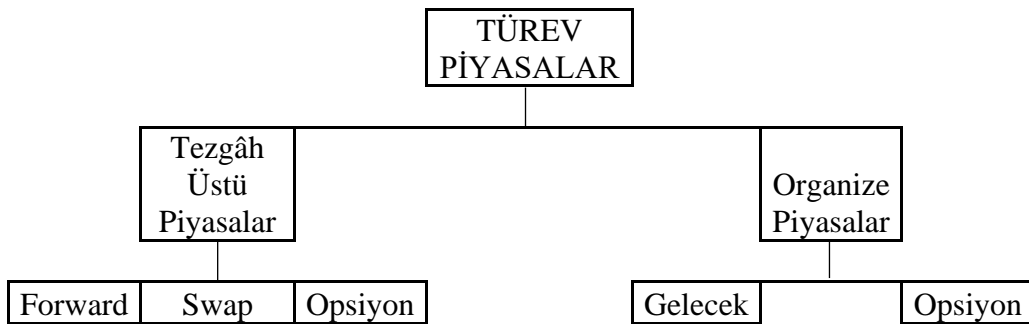
Arbitraj şansı iki şekilde meydana gelmektedir;

- ❖ Farklı piyasalarda ve aynı zaman içerisinde ve aynı ürün için oluşan fiyat farklılaşması ile
- ❖ Mevcut fiyat ile aynı ürün için spot ve vadeli fiyatlar arasında taşıma maliyeti modeline dayalı olarak oluşması gereken fiyat arasında fark olması.<sup>21</sup>

## 2.3 TÜREV PİYASA ARAÇLARIN TÜRLERİ

Forward, Futures, Swap ve opsiyon olmak üzere dört ana türü bulunan türev ürünler bugün çok kapsamlı bir çeşitliliğe ulaşmıştır. Özellikle ikinci nesil ürünlerdeki gelişme çok daha hızlı olmuş ve bu dört ana ürün dışında geliştirilen yeni ürünler söz konusu olmuştur. Geliştirilen yeni ürünler, ana ürünlerin bazı özelliklerinin değiştirilmesi veya birleştirilmesini meydana getirmiştir.<sup>22</sup> Bu nedenle iki grup altında türev araçları ele alabiliriz. Birincisi, forward ve swap işlemleri kapsayan (Over The Counter-OTC) tezgâh üstü işlemler olarak adlandırılan ve düzenli piyasaları olmayan finansal araçlardır. Türev piyasalarda daha çok kullanılan finansal araçların başında Swap işlemler ve Forward sözleşmeler gelmektedir. Bu işlemlerde vade, tutar veya diğer teknik konular tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenerek yapılan işlemlerdir. İkincisi’de borsada işlem gören ve düzenli piyasalara sahip olan futures sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmeleri olarak adlandırılan finansal araçlardır.

Şekil 2.1: Türev Piyasalar



**Kaynak:** Tura, Ü., (2017)“Türev Piyasalar ve Risk Yönetimi”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Finans Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2017, s. 8-9

<sup>21</sup> Şirvan, (2017), a.g.e., s.12

<sup>22</sup> Yavilioğlu, C., Delice, G., (2006), “Tezgâh-üstü Türev Piyasaları”, Maliye Dergisi, Temmuz, Sayı 151, s.63-84.

### 2.3.1 FORWARD (ALİVRE) SÖZLEŞMELERİ

Herhangi bir menkul kıymet, döviz veya emtiaları ileri ki bir tarihte teslimi koşuluyla miktarı, vadesi ve fiyatının taraflarca bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlanmasıdır.<sup>23</sup> Bu sözleşme türünde teslim ve ödeme tarihi, teslim şekli ve teslim yeri, fiyatı ve miktarı olmak üzere bütün detayların bulunması gerekmektedir. Geleceğe yönelik alım-satım sözleşmeleri olarak da adlandırılan bu sözleşmeler, tarafların alım-satım işleminde fiyat dalgalanmaları nedeniyle oluşabilecek risklerden korunmak ihtiyacı ile çözüm olarak gördükleri kontratlardır. Bu sebeple forward sözleşmeler, vadeli işlem sözleşmelerinin geliştirilmesinin de temelini oluşturmuştur. Forward kontratlarının en önemli özelliği işlem yapıldığı zaman taraflar arasında para alışverişinin olmamasıdır ve taraflar arasında belirlenen alivre fiyatı, gelecekte oluşabilecek değişiminde referans fiyatıdır.

Bu sözleşmelerde tarafların kararlaştırdığı fiyat, teslim anında ödenir.<sup>24</sup> Bu sözleşmeler mali ve ticari bir işleme dayanmayan ve sadece gelir elde etmek için spekülasyon olarak da yapılabilir. Dövizdeki dalgalanmalara yönelik kişisel tahminlere göre yürütülebilir yüksek miktarda likidite gerektirmez ve hisse senetleri ve mal piyasaları gibi organize olmuş piyasalar değildir. Tarafların karşılıklı antlaşmaları ile (OTC-Over The Counter) tezgâh üstü piyasalarda yapılmaktadırlar. İkincil piyasası bulunmadığından dolayı nama yazılı ve devredilmesi güç olan kontratlardır. Bu nedenden dolayı forward işlemler spekülasyonlardan çok korunmacılar (hedger) için daha caziptir.

Vadeli işlem sözleşmeleri, serbestçe gerçekleştirilebilen sözleşmelerdir bu nedenle kati kurallara uyma mecburiyeti yoktur. Özel ticaret antlaşmaları olduklarından dolayı oldukça esnek bir yapıya sahiptirler. Sözleşmenin tutarı ve vadesi tarafların kendi inisiyatifine bırakılmış olup, belirli döviz cinsleri ile de sınırlı değildir. Bu sözleşme, banka ve müşteri arasında direkt olarak yapılır. Bu yapısı itibarıyla forward sözleşmeler, mevcut ticaret hukuku mekanizması içinde yapılabilen ve mekanizmanın düzenli işleyişi tarafların karşılıklı güvencesine ve düzenlenen sözleşmenin mevcut ticaret kanunları ile uyumuna dayanan işlemler olmaktadır. Diğer sözleşmelerde olduğu gibi teminat için, pey akçesi ya da kapora talep edilmez. Bu işlemlerde, tarafların sözleşme şartlarını yerine getirip getirmemesi, iki tarafın karşılıklı olarak iyi niyetine kalmıştır. Bu nedenle, forward sözleşmeleri genellikle birbirlerini tanıyan taraflarca gerçekleştirilir. Her ne kadar özel ticaret antlaşmaları oldukları için, esnek bir

<sup>23</sup>Boyacıoğlu, A. M., (2014), "Türev Ürünler ve İşleyişi" Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, s. 89-116.

<sup>24</sup> Öz, E., Pekşen, F., (2010) "Swap İşlemleri Ve Vergilendirilmesi", Vergi Sorunları Dergisi 2010,s. 1-13.



yapıları olsa da sözleşmenin yapıldığı tarihteki fiyattan alım satımın yapılması zorunludur. Vadeli işlem sözleşmelerinde, taraflar arasında olağanüstü bir olayla karşılaştıklarında (ihracat bedelinin mücbir sebepten dolayı alınamaması gibi), sözleşmeyi uzatma (rolling over), yenileme hakkı tanınabilir. Bunda da amaç yine vadeli işlemlerin esnekliğini arttırmaktır.

Forward sözleşmelerde iki risk söz konusudur;

- ❖ Karşı tarafın vadede ödemeyi yapmaması durumundaki risk.
- ❖ Alınıp satılan dövizlerin fiyatlarındaki tahminlerin yanlış olması durumunda karşılaşılan risktir.<sup>25</sup>

### 2.3.1.1 Forward Sözleşmelerin Özellikleri

- ❖ Forward işlemler, bir merkezi bulunmayan ve müşteriler ile bankalar arasında ya da brokerler aracılığı ile yapılan işlemlerdir.
- ❖ Forward sözleşmeler, standart sözleşmeler değildir ve bu sözleşmelerde taraflar birbirine güvenen ve birbirlerini çok iyi tanıyan kişilerdir.
- ❖ Taraflar sözleşmelerin tüm ayrıntılarını serbestçe belirleyebilir, taraflar kendi aralarında pazarlık yoluna da gidebilirler. İşlemlerin yapılabilmesi için aracıya gerek olmadığından dolayı taraflar aracı kuruluşlara komisyon ödemek zorunda kalmazlar.<sup>26</sup>
- ❖ Forward sözleşmeler, üçüncü kişilere devredilemez, takasa aracı olarak kullanılamaz ve taraflar kredi değerliliğinden dolayı şüphe söz konusu olmadığı sürece kontrat süresi boyunca fon akışı sağlayamazlar. Böyle bir durumla karşı karşıya kalındığında taraflar teminat olarak depozito yatırmak zorundadırlar. Ayrıca sözleşmelerin iptali tarafların karşılıklı olarak anlaşmasına bağlıdır.
- ❖ Forward Sözleşmelerde teslim tarihi, miktar, vade, fiyat, teslim şekli vb. bilgiler mutlaka yazmak zorundadır.<sup>27</sup>
- ❖ Sözleşmenin vadesi geldiğinde taraflar sözleşme yükümlülüklerini yerine getirmesi gerekmektedir ancak taraflar kendi aralarında anlaşmaları halinde sözleşmenin vadesi uzatılabilir.<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> Erdem, Y., (1993), *Vadeli İşlem Piyasaları "Forward & Futures" ve Türkiye'de Oluşumun Ekonomik Şartları.*, Ocak,1993

<sup>26</sup> Batı, M., (2016), "Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı mıdır?", *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 65(4)2016, s. 495-509.

<sup>27</sup> Boyacıoğlu, (2014), a.g.e., s.91.

<sup>28</sup> Batı, (2016), a.g.e., s.1220

- ❖ Forward sözleşmelerde kar ya da zarar vade sonunda ortaya çıkar sözleşme değerini değiştirme, piyasa değerine dönüştürme ve günlük hesap anlaşması yoktur.<sup>29</sup>
- ❖ Forward sözleşmeler, teslim ile son bulur.

### 2.3.1.2 Forward Sözleşme Türleri

- ❖ Ticari mal (emtia) forward sözleşmeleri
- ❖ Döviz forward sözleşmeleri
- ❖ Faiz forward sözleşmeleri olmak üzere üç farklı sözleşme türüyle işlem yapılabilmektedir.

#### 2.3.1.2.1 Forward Ticari Mal (Emtia) Sözleşmeleri

Forward ticari mal sözleşmelerde, bu sözleşmeyi yapan taraflar genellikle son kullanıcılar, mal ticareti yapan alıcı ve satıcılardır. Tezgâh üstü piyasalarda işlem gören ticari mal forward sözleşmeleri, sözleşmeyi yapan taraflar arasında alıcının, sözleşmenin düzenlendiği tarihte belirlenmiş fiyattan, gelecekteki belirlenmiş bir tarih için sözleşmenin düzenlendiği fiyattan satın almaya ya da satmaya mecbur kılan sözleşmelerdir.<sup>30</sup>

Bu sözleşmelerde ticari malı satın alacak tarafın gelecekte yaşanacak beklenmeyen bir fiyat artışından, ticari malı satan taraf içinde gelecekte yaşanacak beklenmeyen bir fiyat azalışından dolayı kendilerini korumaları amacıyla bu tür anlaşmaya gidildiği sözleşmelerdir.<sup>31</sup>Vadesi tamamlanmış sözleşmenin, vadesi tamamlandığı o günkü spot piyasadaki fiyata göre sözleşme tarafları kar veya zarar durumunu tespit edebilirler.<sup>32</sup>

#### 2.3.1.2.2 Forward Döviz Sözleşmeleri

Forward döviz sözleşmeleri, sözleşme tarihinde belirlenmiş bir döviz tutarının taraflarca gelecekteki bir tarihte, belirli bir kur üzerinden alıp, satmaya zorunlu kılan sözleşmelerdir.<sup>33</sup> Gelecekte herhangi bir tarihte yapılacak olan döviz değişimlerinde uygulanacak kur, sözleşmenin yapıldığı tarihte garanti altına alınmıştır. Bu sözleşmelerde döviz kuru, vade, döviz miktarı, ödeme yeri, ödeme tarihi, banka hesap numarası ve ad soy ad gibi bilgiler yer alır.<sup>34</sup>

---

<sup>29</sup>T.C.MEB, (2007)“Muhasebe ve Finansman Türev Piyasa Araçları”, Mesleki Eğitim Ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi, Ankara, s. 1-51

<sup>30</sup>Battı, (2016), a.g.e., s.1222

<sup>31</sup>T.C.MEB, (2007), a.g.e., s.39

<sup>32</sup>Battı, (2016), a.g.e., s.1223

<sup>33</sup>T.C.MEB, (2007), a.g.e., s.39

<sup>34</sup>Çiftçi, H, Ö., (2011)“Türev Piyasalar Ve Türk Bankacılık Sektöründeki Uygulamalar”, T.C.Süleyman Demirel Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Bitirme Projesi, Isparta,2011, s.1-35.

Döviz kuru, sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenmiş olduğundan dolayı vade sonuna kadar ki süre içerisinde oluşabilecek kur farkı sözleşme oluştuğu tarihteki döviz kurunu etkilememektedir.<sup>35</sup> Sözleşme vadesi 30-180 gün arasındadır.<sup>36</sup> Forward döviz sözleşmelerinde vadeli işlemlerde uygulanan kurlara forward exchange rates (vadeli döviz kuru) denir. Vadeli döviz sözleşmesinin yapıldığı tarihte ki vadeli kur, genellikle cari kurdan ya düşüktür ya da fazladır. Bu iki kur arasındaki fark, dönem itibari ile iki para birimi arasındaki piyasada beklenen faiz farkı ile fiili olarak alım-satım gerçekleştirileceği vadede cari kurun ne olacağına dâhil beklentilerdir.<sup>37</sup>

### 2.3.1.2.3 Forward Faiz Sözleşmeleri

Forward faiz sözleşmeleri, anapara tutarı üzerinden uygulanacak belirli bir süreliğine garanti edilmiş faiz oranını sağlayan sözleşmelerdir. Anapara taraflar arasında varsayım sal olup el değiştirmemektedir ve sadece faizlerin hesaplanmasında kullanılmaktadır.<sup>38</sup> Taraflardan biri gelecekte belirli bir tarihte belirlenen faiz oranından, diğeri ise aynı tarihte LIBOR adı verilen değişken bir faiz oranından, faiz ödemelerinin yapılması üzerine anlaşılan sözleşmelerdir.

**LIBOR:** (London Interbank Offered Rate), dünyanın en güvenilir bankalarının kısa vadeli borçlanma için birbirlerine uyguladıkları referans faiz oranıdır. Londra Bankalar arası Faiz Oranının kısaltılmış hali olan LIBOR'un kendine has özelliği ise bankaların borçlanma faizlerini belirlerken referans bir faiz oranı temel almasıdır.<sup>39</sup> Faiz oranı taraflarca serbest olarak belirlenebilen ve para piyasalarının işlemlerine uygulanan değişken faizleri sabitlemeye imkân sağlayan sözleşmelerdir.<sup>40</sup>

Bu sözleşmelerde alıcı taraf genellikle belirli bir süre sonra kredi almayı planlayan ama kredi faiz oranlarının yükselme endişesi taşıyan yatırımcılar iken sözleşme satıcıları belirli bir süre sonra faiz geliri elde etmeyi planlayan ancak faiz oranlarında düşme endişesi taşıyan yatırımcılardır.<sup>41</sup> Piyasa faiz oranının sözleşme faiz oranından büyük olması durumunda

---

<sup>35</sup> T.C.MEB, (2007), a.g.e., s.38

<sup>36</sup> Batu, (2016), a.g.e., s.1223

<sup>37</sup> Çiftçi, (2011), a.g.e., s.5

<sup>38</sup> T.C.MEB, (2007), a.g.e., s.39

<sup>39</sup> <http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1280890-libor-nedir> Çevrimiçi 31.03.2018

<sup>40</sup> Batu, Batu, (2016), a.g.e., s.1224

<sup>41</sup> T.C.MEB, (2007), a.g.e., s.39

sözleşmeyi satan, piyasa faiz oranının sözleşme faiz oranından küçük olması durumunda ise sözleşmeyi alan, karşı tarafa telafi ödemesi yapması söz konusudur.<sup>42</sup>

### 2.3.1.3 Forward Sözleşmelerin Avantajları ve Dezavantajları

- ❖ Bu sözleşmelerin en önemli avantajlarından biri işlemlerin herhangi biri organize borsa bünyesinde gerçekleştirilmeyen ve takas işlemlerinin de herhangi merkezi bir aracı kurum aracılığıyla yapılmayan, bu işlemler için de borsa ve takas işlemleri komisyonu ödenmeyen sözleşmelerdir.
- ❖ Forward sözleşmelerde, aracı bir takas merkezi bulunmaması nedeniyle forward sözleşme yapan taraflar birbirlerinin kredi itibarını ve limitini kontrol etmek ve belirlemek zorundadır.
- ❖ Bu sistem kredi itibarı yüksek olan kişi ve kurumlar için büyük bir avantaj sağlamaktadır.<sup>43</sup>
- ❖ Forward işlemlerinin en büyük avantajlarından biri de kur riskinin etkin bir şekilde yönetilmesidir. Çünkü forward sözleşmelerinde taraflar karşılıklı olarak sözleşmenin düzenlendiği tarihte fiyat, miktar ve vade konusunda anlaşma sağlarlar ve böylelikle kur her iki taraf için önceden belirlendiğinden kurdaki dalgalanmalardan dolayı olumsuz yönde etkilemeyecektir.<sup>44</sup>
- ❖ Nakit girişi ve karlılık oranında beklenmedik ve aldatıcı dalgalanmaları önler.
- ❖ Forward sözleşmelerinin dezavantajları ise, yapılan sözleşmelerde taraflar sözleşmenin vadesinden satın alınan paranın döviz kurundaki düşüş olası kazançlardan mahrum olmaya neden olur.
- ❖ Taraflardan birinin yapılan anlaşmadan sonra sorumluluğunu yerine getirmemesi yine ayrı bir risktir.
- ❖ Forward sözleşmeler aynı zamanda bir kredi riskidir.<sup>45</sup>
- ❖ Forward sözleşmelerde bir garanti mekanizması olmadığından ve sadece tarafların birbirine olan güveniyle yapılan işlemler olduğundan dolayı taraflar karşı tarafın taahhüdünü yerinen getirmemesi durumunda bu durumdan taraflardan birinin iflasına yol açabilir.<sup>46</sup>

---

<sup>42</sup> T.C.MEB, (2007), a.g.e., s.39

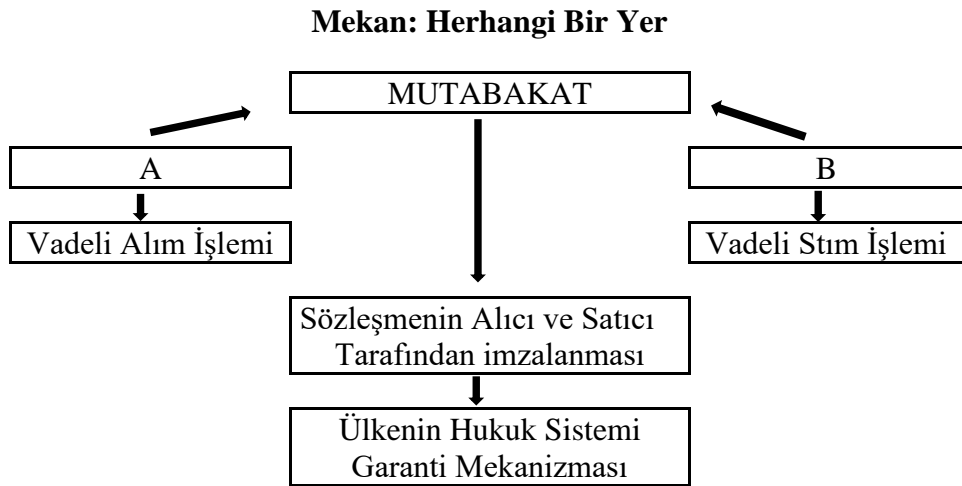
<sup>43</sup> Çiftçi, (2011), a.g.e., s.6

<sup>44</sup> <https://www.investaz.com.tr/blog/forward-islemlerin-avantajlari-riskleri-nelerdir/> Çevrimiçi 31.03.2018

<sup>45</sup> Boyacıoğlu, (2014), a.g.e., s.93

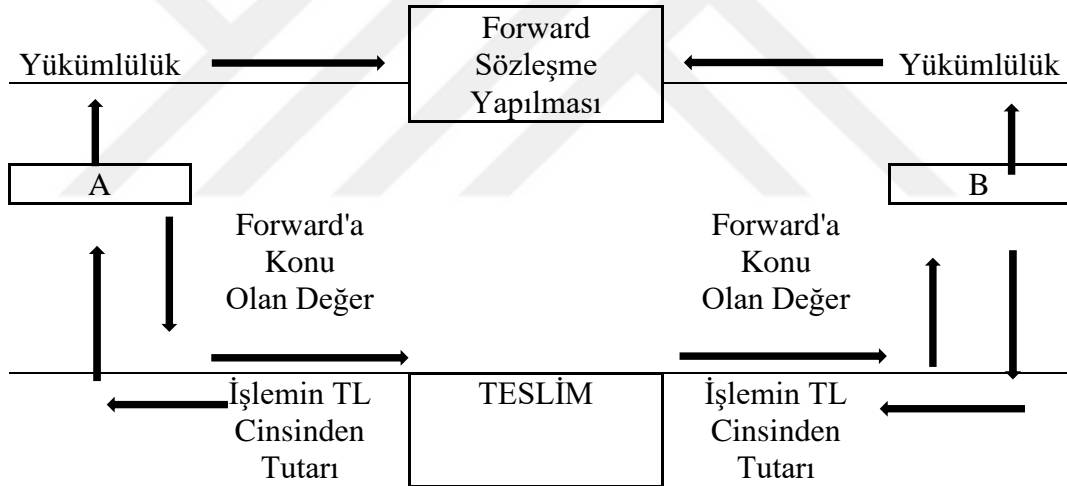
<sup>46</sup> Erdem, (1993), a.g.e.,

**Şekil 2.2: Forward Sözleşmenin Tamamlanması**



**Kaynak:** Boyacıoğlu, Acar, M, "Türev Ürünler ve İşleyişi" Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 2014, s. 89-116

**Şekil 2.3: Forward Sözleşmenin Sona Ermesi**



**Kaynak:** Boyacıoğlu, Acar, M, "Türev Ürünler ve İşleyişi" Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 2014, s. 89-116

### 2.3.2 FUTURES (VADELİ) SÖZLEŞMELER

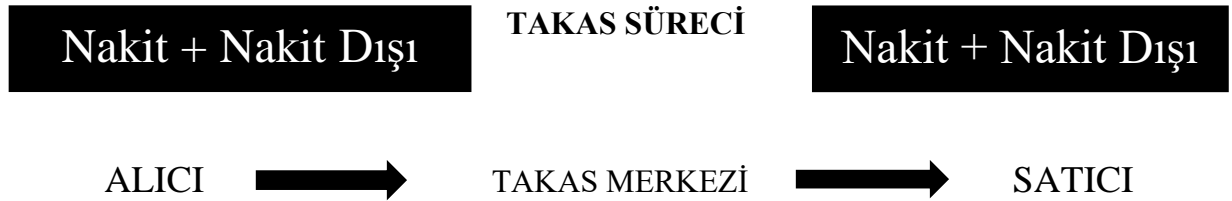
Belirli bir miktarda ve nitelikteki bir mal ya da finansal ürünün fiyatının anlaşmanın yapıldığı gün belirlendiği ve teslimi ileri bir tarihte gerçekleşmek üzere hükme bağlayan yasal bir sözleşme türüdür. Futures sözleşmeleri, 1972 yılına kadar fiziki mallar üzerinden gerçekleştirilmiş olup, ilk olarak tarımsal ürünler üzerinden uygulanmıştır.<sup>47</sup>

<sup>47</sup> Kaptanoğlu, B., (2015), "Türev Piyasalar ve Türkiye de ki Türev Piyasaların Değerlendirilmesi" T.C. Okan Üniversitesi Hukuk Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, s. 1-86

Futures sözleşmeleri organize borsalarda işlem görmekte olup, sözleşmelerin büyüklüğü ile vadeleri standarttır. Bu sözleşmelerin alınıp satıldığı piyasaların performansı ve güvenilirliğini arttırmak, tarafların birbirine olan yükümlülüklerini yerine getirmesiyle ilgili durumlarını garanti altına almak için bir takas merkezi bulunmaktadır.<sup>48</sup> Sözleşmelerin büyüklüğünün belirli bir standartta olması, varlığın ne kadarının alıcıya teslim edileceği açıkça bellidir. Bu sözleşmelerde pozisyon alan taraflar işlemlerin başlangıcında pozisyon elde tutulurken başlangıç ve teminat oranları içinde ayrıca bir para hesaplarında bulundurmaları zorundadırlar. Chicago Board Of Trade (CBOT), Chicago Mercantile Exchange (CME), New York Mercantile Exchange (NYME), Value Line İndeks (VLI), London International Financial Futures Exchange (NYFE) ve Singapur International Monetary Exchange (SIMEX) dünyanın önde gelen futures borsalarıdır.<sup>49</sup>

Futures sözleşmelerde, teslimatın ne zaman ve nerede yapılacağı kesin olacağı belirtilmiştir. Sözleşme tarafları, sözleşme hak ve yükümlülüklerini takas üyesi aracı kuruluşlar tarafından takas merkezine karşı yerine getirebilir ve sözleşmenin sağladığı hakları'da aracı kuruluşlar tarafından takas merkezinden talep edebilirler. Sözleşme taraflarının yükümlülük altına girmesi nedeniyle her iki taraftan da teminat alınır. Bu teminat genellikle takas gününe kadar olan riski karşılayacak şekilde hesaplanır.

#### Şekil 2.4: Futures Sözleşmeler Takas Süreci



**Kaynak:** Kaptanoğlu, B., (2015), "Türev Piyasalar ve Türkiye de ki Türev Piyasaların Değerlendirilmesi" T.C. Okan Üniversitesi Hukuk Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, s. 1-86

Teminat tutarının hesaplanma nedeni vadeli işlemlere konu olan menkul kıymetlerin ve finansal göstergelerin fiyat değişimidir. Olumsuz fiyat değişimleri gibi durumlarda teminat

<sup>48</sup> Gözgör, G., (2008), "Finansal Türev Piyasaları Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Üzerine bir uygulama" T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Teorisi Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, s. 38-50

<sup>49</sup> Adalı, Z., Kalyoncuoğlu, S, K., (2018), "Forward ve Futures İşlemler" T.C. Artvin Çoruh Üniversitesi, Ağustos, s.1-22

hesabının bakiyesi azalır. Bu durumda aracı kuruluş teminat hesabının belirli bir miktara kadar azalmasına ve yatırımcılardan teminatını tamamlamasını istemeden izin verebilir.<sup>50</sup> Futures sözleşmelerde, sözleşmeyi satan taraf kısa pozisyon sahibi, sözleşmeyi alan taraf ise uzun pozisyon sahibi olarak tanımlanmaktadır.<sup>51</sup>

### 2.3.2.1 Futures Sözleşmelerin Özellikleri

- ❖ Futures sözleşmeler, standart büyüklükte düzenlenmektedir.
- ❖ Vadeleri standarttır.
- ❖ Organize borsalarda işlem görürler.
- ❖ Borsa komisyoncuları aracılığıyla işlemler gerçekleşir.
- ❖ Bir miktar teminat yatırılması zorunludur.
- ❖ Günlük mutabakat işlemleri yapılmaktadır.
- ❖ Kontratların pazara uyarlanması söz konusudur. (marking to market)<sup>52</sup>
- ❖ Taraflar arasında yapılan işlemlerdeki değişimler takas odalarında gerçekleştirilir. Bu odaların kontrolü borsa üyeleri tarafından oluşturulmuş ve yaptırım gücüne sahip olan kuruluşlardır.
- ❖ Organize borsalarda işlem görmesinden dolayı tarafların sözleşmeye uymama riski minimumdur.
- ❖ Tarafların karşı karşıya gelmeden işlem yapmalarına olanak sağlayan takas odaları, taraflar için aynı zamanda garantör durumundadır.<sup>53</sup>
- ❖ Futures sözleşmeler, alıcı ve satıcı pozisyonlarında günlük dengeleme (settlement) söz konusudur ve marj uygulamasına sahiptir.

Bu marjlar, depozit marjı, başlangıç marjı, sürdürme marjı ve dalgalanma marjı olarak dört şekilde uygulanmaktadır.

**a) Depozito Marjı:** İşlem gerçekleşmeden önce alıcı ve satıcının, işlemi yapacak olan aracı kuruma önceden depozito yatırmasıdır. Bunun yapılma amacı ise tarafların birbirine olan sorumluluklarını yerine getirmesine mecbur kılmasıdır. Yatırılan depozitonun miktarı, sözleşmenin şartlarına ve aracı kuruma göre değişiklik gösterebilir.

<sup>50</sup> Kaptanoğlu, (2015), a.g.e., s.20

<sup>51</sup> Kütük, Ö., (2014), "Türev Araçlar ve Türk Bankacılık Sektöründeki Uygulamaları", T.C. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara, s.7-8

<sup>52</sup> Kaptanoğlu, (2015), a.g.e., s.20

<sup>53</sup> Bilgili, E., Karaca, N., "Futures Sözleşmeler ve Muhasebeleştirilmesi", T.C. Sakarya Üniversitesi İİBF, s.109-119

- b) Başlangıç Marjı:** Sözleşme gerçekleşmeden önce yatırılan paradır. Yatırılan paranın miktarının yapılan sözleşmede herhangi bir değişiklik durumunda bir günlük maksimum fiyat değişikliğine eşittir. Sözleşmenin yerine getirilmesi durumunda sözleşme kapanır ve yatırılan tutar geri iade edilir.
- c) Sürdürme Marjı:** Sözleşme süresi boyunca taraflardan birinin herhangi bir zarara uğraması durumunda zarara uğrayan taraf için kayıp önce başlangıç marjından karşılanır. Başlangıç marjı kaybı önlemeye yetersiz kalır ise bu durumda taraflardan ek para yatırmaları da istenebilir.
- d) Dalgalanma Marjı:** Sözleşme süresi boyunca kayba uğrayan taraf için mal fiyatında gerçekleşen dalgalanma nedeniyle istenilen ek depozitodur. İstenilen bu depozitolar futures piyasalarının güvenliğini oluşturmaktadır.<sup>54</sup>

### 2.3.2.2 Futures Sözleşme Türleri

Futures sözleşmeler, ticari mal (emtia) ve finansal olmak üzere iki türden oluşmaktadır.

#### 2.3.2.2.1 Ticari Mal (Emtia) Futures Sözleşmeleri

Bazı tarım ürünler, değerli maden çeşitleri, canlı hayvan, orman ürünleri, et ve et ürünleri gibi fiziki ürünler mal futures piyasalarını oluşturmaktadır. Her malın kendisine ait miktarı ve kalitesi bulunmakla birlikte her mal aynı yöntem izlenerek futures sözleşmelere konu edilir ve futures sözleşmelere konu olan malların fiyatlarının dışında ayrıca malın cinsi, hangi piyasada işlem gördüğü ve sözleşmeye konu olan malın miktarı, malın birim fiyatı, teslim tarihi de yer alır.

- ❖ Tarımsal Futures Sözleşmeleri
- ❖ Enerji Futures Sözleşmeleri
- ❖ Değerli Maden Futures Sözleşmeleri
- ❖ Sanayi Metalleri Futures Sözleşmeleri<sup>55</sup>

Ticari mal futures sözleşmelerinden birkaçıdır.

#### 2.3.2.2.2 Finansal Futures Sözleşmeleri

Finansal Futures sözleşmeler, döviz futures sözleşmeleri, faiz futures sözleşmeleri ve borsa endeksi futures sözleşmeleri olmak üzere üç türden oluşmaktadır.

---

<sup>54</sup> Kurtcebe, (2015), a.g.e., s.39

<sup>55</sup> Çiftçi, (2011), a.g.e., s.8



### 2.3.2.2.2.1 Döviz Futures Sözleşmeleri

Sözleşme sahibinin ileri bir tarihte daha önceden belirlenmiş bir döviz kurundan belirli bir tutarda döviz elde etmesini sağlayan bir anlaşmadır. Her sözleşme aynı miktarda döviz kapsayacak şekilde standardize edilmiştir.<sup>56</sup>Döviz futures sözleşmelerinin işlem gördüğü en belirgin piyasa örnekleri Chicago Mercantile Exchange (CME) bünyesine bağlı International Money Market (IMM) uluslararası para piyasasıdır. Bu piyasalarda Kanada doları, İngiliz sterlini, Japon yeni, İsviçre frangı ve Avustralya doları işlem gören bazı döviz futures kontratlarıdır. Ayrıca gelişmekte olan ülkeler Çin yuani, Rus rublesi, Kore wonu ve Meksika pesosu'da işlem gören para birimleridir. Bu para birimler IMM'de her bir para birimi için USD olarak kote edilmektedir.<sup>57</sup>Sözleşmeyi alan taraf için döviz kurunun değer kaybetmesi halinde kar eder, değer kazanması halinde ise zarar eder. Sözleşmeyi satan taraf için ise durum tam tersidir. Döviz kurunun değer kazanması halinde kar, değer kaybetmesi halinde ise zarar etmektedir.<sup>58</sup>

### 2.3.2.2.2.2 Faiz Futures Sözleşmeleri

Faiz futures sözleşmeleri, ileri bir tarihte yaşanabilecek faiz oranlarında oluşan dalgalanmalardan dolayı riski azaltmak ve ortadan kaldırmak amacıyla yine önceden belirlenmiş faiz oranı üzerinden değiştirilmesini içeren sözleşmelerdir. 1975 yılından itibaren yatırımcıların spekülatif ve riskten korunma amaçlı kullandıkları sözleşmelerdir.<sup>59</sup> Faiz futures sözleşmeleri, vade sürelerine göre kısa ve uzun vadeli olmak üzere ikiye ayrılır. 3 aylık, Eurodolar, Euroswiss, vb. mevduat sertifikaları, 3 aylık Amerikan ve Fransız hazine bonoları, İngiliz sterlini, Amerikan doları, Japon yeni, Kanada doları, İsviçre frangı vs. gibi döviz kurları, 1 aylık LIBOR futures sözleşmeleri de kısa vadeli sözleşmeler olarak işlem görmektedir. Hazine bonusu ve devlet tahvilleri olarak Japon devlet tahvilleri, İtalyan devlet tahvilleri, Fransa devlet tahvilleri uzun vadeli sözleşmelere örnektir.<sup>60</sup>

### 2.3.2.2.2.3 Borsa Endeksi Futures Sözleşmeleri

Borsa endeksi futures sözleşmeleri ilk olarak 1982 yılında Kansas Ticaret Odası tarafından value line endeksine dayalı olarak çıkartılmıştır ve 1990 yılından sonra en çok talep

<sup>56</sup> Boyacıoğlu, (2014), a.g.e., s.17

<sup>57</sup> Adalı, Kalyoncuoğlu, (2018), a.g.e s.17

<sup>58</sup> Şirvan, (2017), a.g.e., s.18

<sup>59</sup> Adalı, Kalyoncuoğlu, (2018), a.g.e s.18

<sup>60</sup> Karatepe, Y., "Türev Piyasaları", T.C. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No, 587

edilen futures sözleşmesi olmuştur.<sup>61</sup>Borsa endeksi futures sözleşmelerinde, sözleşmenin konusu olan finansal varlığın, seçilmiş hisse senetlerinden oluşmuş portföylerde yer alan hisse senetlerinin fiyatlarının ortalamasıdır.<sup>62</sup>Borsa endeksi futures sözleşmeleri, belirli bir borsa fiyatı ile değeri belirlenir ve fiyatı belirlenen hisse senedi portföyünün ileri bir tarihte fiyatı bugünden belirlenerek alımı ve satımı gerçekleşir. Bu endeksler hisse senedi ve tahvil olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.<sup>63</sup>

### 2.3.2.3 Futures Sözleşmelerin Avantajları ve Dezavantajları

- ❖ Futures işlemlerinde en önemli avantajlardan biri taraflara sağlamış olduğu risk düşüklüğüdür. Bu risk düşüklüğü, piyasalardaki dalgalanmalardan dolayı yaşanabilecek zarar riskinin minimize edilmesidir.
- ❖ Futures işlemler düşük maliyetlidir. Spekülatörler için diğer yatırım araçlarına göre aynı oranda riskle daha yüksek gelir getirisi sağlayan piyasalar olarak kabul edilir.
- ❖ Futures piyasalar, yeni yatırımların oluşmasına neden olarak âtıl fonların ekonomiyi kazandırılmasına katkıda bulunurlar.<sup>64</sup>
- ❖ Mali kesim ve üretici açısından gelecekteki belirsizlikler azaldığı için hem üretici hem de mali kesime plan yapma imkânı sağlamaktadır. Bu da finansman, sigorta vb gibi maliyetlerin minimuma inmesine neden olmaktadır.<sup>65</sup>
- ❖ Futures sözleşmelerin dezavantajları ise, sözleşmelerin standart olmasından dolayı tarafların istedikleri gibi sözleşme düzenlemelerini engellemektedir.
- ❖ Futures piyasalarda riskten korunmaya çalışanlar bazı kar olanaklarından da yararlanamamaktadırlar.
- ❖ Futures piyasalar ekonomi ile iç içe ilişkili olduğundan piyasadaki en küçük bir güvensizlik ortamı ya da herhangi bir aracı kuruluşun iflas etmesi durumunda ekonomiyi büyük bir bunalıma sokabilir. Bu nedenle devletin bu piyasaları çok iyi bir kontrol mekanizması ile takip etmesi gerekmektedir.<sup>66</sup>

---

<sup>61</sup> Adalı, Kalyoncuoğlu, (2018), a.g.e s.18

<sup>62</sup> Yıldırım, S., (2011), “Türk Bankacılık Sisteminde Kullanılan Finansal Türev Araçlar ve 2008 Küresel Krizinde Türev Araçların Rolü” T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, s.1-92

<sup>63</sup> T.C.MEB, (2007), a.g.e., s.21

<sup>64</sup> Boyacıoğlu, (2014),a.g.e., s.95.

<sup>65</sup> Kaptanoğlu, (2015), a.g.e., s.27

<sup>66</sup> Boyacıoğlu, (2014),a.g.e., s.95

### 2.3.3 SWAP SÖZLEŞMELERİ

Swap sözleşmeleri, iki taraf arasında gerçekleşen, nakit akışlarında sözleşme süresi boyunca değişimini ifade etmektedir. Bu sözleşmeler, forward ve futures gibi organize borsalarda işlem görmezler.<sup>67</sup> Swap piyasası, bankalar, şirketler, aracı portföy kuruluşlar ve devletlerin de içinde bulunduğu çok çeşitli dinamik bir yapıya sahip piyasalardır. Swap piyasalarda ilk sırayı bankalar alır. Bankalar kredi fon yönetimi ya da yatırım ihtiyaçları için bir taraf olmakla beraber iki taraf için aracı da olabilmektedir<sup>68</sup>Swap sözleşmeleri, belirli bir kural içerisinde şarta bağlı sözleşmeler değildir. Bu sözleşmelerde taraflar, ihtiyaçlarına göre hareket etmektedirler ve bu nedenle tarafların serbestliği söz konusudur.<sup>69</sup>Bankalar, diğer aracı kuruluşlar ve hatta devletler, swap müşterilerinin isteklerini yerine getirmek için çeşitli yöntemler de geliştirmektedirler.<sup>70</sup>Swap sözleşmelerinde, taraflar sözleşmede bulunan vade ve tutarı serbestçe belirleyebilmektedir. Swap sözleşmeleri, borçlar hukukunun genel hükümlerine tabidir. Swap sözleşmelerinde gelir, bir aracı kurum tarafından elde ediliyor ise bu elde edilen gelir ticari kazançtır. Ticari, zirai ve mesleki faaliyetin dışında bireysel olarak da yatırım yapılabilir.<sup>71</sup> Swap sözleşmeleri temel de iki türden oluşmaktadır.

- ❖ Faiz Swapı (Interest Rate Swap)
- ❖ Döviz (Para) Swapı (Currency Swap)

#### 2.3.3.1 Swap Sözleşmelerin Özellikleri

- ❖ İlişkili tarafların birbirlerine olan yükümlülüklerini yerine getirmek zorunda olduğu ve oluşabilecek borçlardan dolayı iki tarafında sorumlu olduğu sözleşmelerdir.<sup>72</sup>
- ❖ Genellikle Likidite sıkıntısı çeken ve Likidite fazlası olan kişilerin yaptığı işlemlerdir.
- ❖ Swap sözleşmelerinde, bankalar, gerçek ve tüzel kişiler, ayrıca devletler de taraf olabilirler.

<sup>67</sup> Başçı, S. E., (2003), "Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap'ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları" Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, 2003, y.11, n.12, s.18-33

<sup>68</sup> Çiftçi, (2011), a.g.e., s.17

<sup>69</sup> Öz, Pekşen, (2010), a.g.e., s.4

<sup>70</sup> Başçı, (2003), a.g.e., s.20

<sup>71</sup> Uzer, M., (2012), "Türev Ürünler ve Vergilendirilmesi" Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Manisa, s.1-21

<sup>72</sup> Keskin, D. A, (2007), "Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği" Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara, s.132-133

- ❖ Kredi limiti olmayan kullanıcılara bu piyasalarda işlem yapma imkânı sağlamaktadır.<sup>73</sup>
- ❖ Teknolojik gelişmelerden dolayı risk yönetiminin önemi artması sebebiyle swap işlemlerinin gelişimi hızlanmıştır.
- ❖ İşletmeler ihtiyaçlarına uygun olarak yapmış oldukları swap işlemleriyle borçlarını yeniden değerlendirebilir ve işletme kaynaklarının daha verimli kullanılmasını sağlayabilmektedir.
- ❖ Swap işlemlerinde taraflar değişken ya da sabit faizden borçlanabilir ve daha sonra bu borçlanmayı takas yapabilmektedirler.
- ❖ Swap kullanıcıları yaptıkları borç değiş tokuşuyla maliyet tasarrufu elde edebilirler.<sup>74</sup>

### 2.3.3.2 Swap Sözleşmelerin Türleri

Swap sözleşmelerin, birçok çeşidi bulunmaktadır, ancak genel yapı itibarıyla faiz swapı, döviz swapı olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır.

#### 2.3.3.2.1 Faiz Swapı (Interest Rate Swap)

İki firma arasında önceden belirlenmiş ve gelecekteki bir tarihte aynı tutar da ancak faiz oranları değişik borçlarının gerektirmiş olduğu ödemelerinin belirli bir süre içerisinde değişimi şeklinde yapılmaktadır. Swap işlemlerinde ana paranın değişimi mümkün değildir ve sadece faiz yükümlülüklerinde değişim yapılabilmektedir. Swap işlemlerinde herhangi bir finansman kuruluşu tarafından kredi temin eden taraf için kredi faizlerinin ödeme planını değiştirme imkânı sağlamakla beraber krediyi çeken firma için faiz yükünü azaltmak amacıyla eşit büyüklükteki bir başka kredinin faiz ödemeleriyle swap işlemi sunabilmektedir. Bu tür işlemlerde taraflar kredi temin ettikleri kurumlara karşı birbirlerinin yerinde faiz ödemektedirler.<sup>75</sup>

Sabit faizin değişken faize, değişken faizin sabit faize çevrilmesiyle ödeme durumlarında değişikliklere gidilebilir. Sadece faizlerin ödemelerinde bir değişiklik söz konusu olduğundan dolayı faiz swapında risk de sadece faiz oranıyla sınırlandırılmıştır.<sup>76</sup> Faiz swaplarında vadeler 1-15 yıl arası değişmektedir.

<sup>73</sup> Kurtcebe, (2015), a.g.e., s.55

<sup>74</sup> Kurtcebe, (2015), a.g.e., s.55

<sup>75</sup> Çiftçi, (2011), a.g.e., s.18

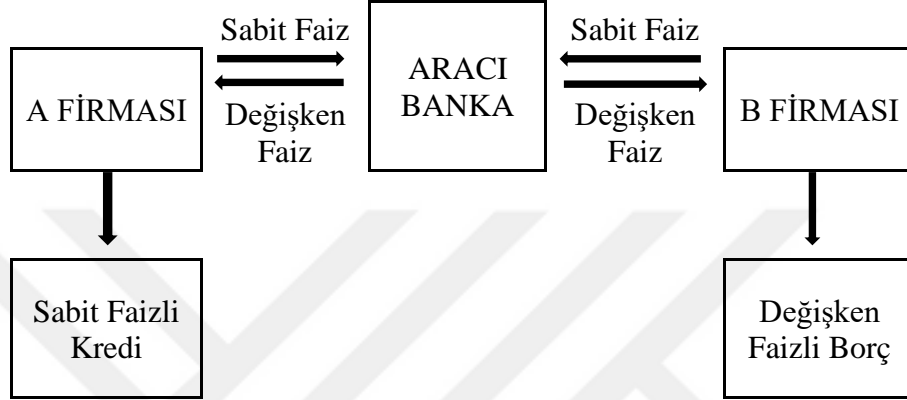
<sup>76</sup> Başcı, (2003), a.g.e., s.25

Üç aşamalı bir işlem durumu söz konusudur.

- Sabit faizin değişken faize çevrilmesi
- Değişken faizin sabit faize çevrilmesi
- Değişken faizin bir başka değişken faize çevrilmesidir.

Faiz swapının işleyişi şu şekildedir

**Şekil 2.5: Faiz Swap İşleyişi**



**Kaynak:** Boyacıoğlu, Acar, M, “Türev Ürünler ve İşleyişi” Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 2014, s. 89-116.

B firması değişken faizlerle aracı bir bankadan borç alır, faiz akışları banka aracılığıyla swap yapılı. A firması değişken faizi öder ve sabit faiz alır, b ise sabit faizi öder değişken faizi alır.<sup>77</sup>

#### 2.3.3.2.2 Döviz Swapı (Currency Swap)

İlk defa 1981 yılında Banker Trust Co. tarafından kullanılan bu yöntem genellikle ABD ve İngiltere’deki uluslararası finansman kuruluşları tarafından fon transferi yapılarak kullanılmaktadır. 1982 yılında IBM firması ile Dünya Bankası arasında yapılan sabit faizli Alman Markı ve İsviçre Frangı borçlarının Dünya Bankası tarafından Eurobond ihraç ederek sağlanan USD borcu ile swap edilmesiyle yapılan anlaşma döviz swapı işlemlerine bir örnektir.<sup>78</sup> Faiz ve anapara ödemelerinin önceden belirlenmiş süre ve kurallar çerçevesinde iki tarafın iki farklı para birimi cinsinden belir bir miktarda, belirli bir vade sonunda geri alma koşuluyla yapılan takas işlemidir. Döviz swap işlemlerinin kullanılma amacı temin edilmesi

<sup>77</sup> Boyacıoğlu, (2014), a.g.e., 97

<sup>78</sup> Başcı, (2003), a.g.e., 26

istenen para birimi cinsine sahip olmak ya da maliyet avantajı sağlamak için yapmış olduğu işlemlerdir.<sup>79</sup>

Örneğin bir işletme x para birimi cinsinden kredi bulmakta zorlandığında y para birimi cinsinden fon sağlayıp x para birimine swap ederek, x para birimi cinsinden fon sağlamış ve aynı zamanda maliyet avantajı da elde etmiş olur.

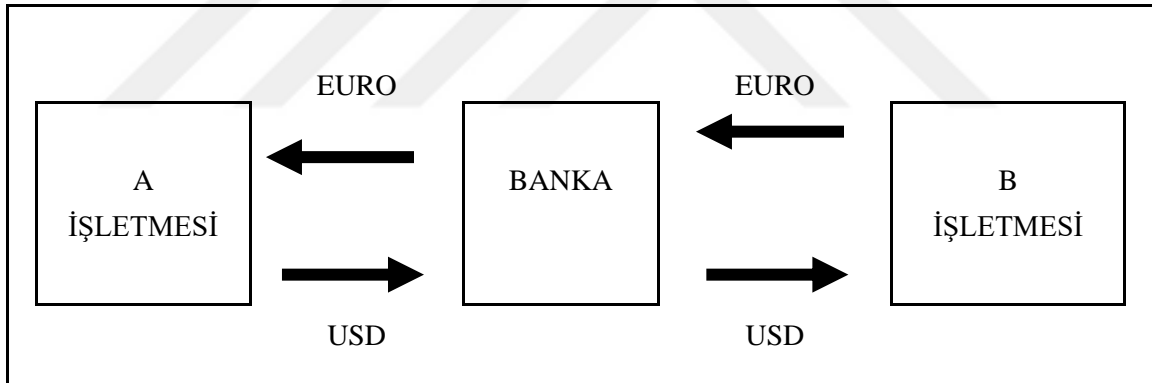
Para swap işleminde 3 aşama vardır.

Bu aşamalar;

### 1.Aşama: Anaparanın takas işlemi

Elinde Euro cinsi para bulunduran ancak USD cinsi paraya ihtiyacı olan A işletmesi ile USD cinsi paraya sahip olan ve Euro cinsi paraya ihtiyaç duyan B firmasının bir banka aracılığı ile birbirlerine ana paralarını anlaşmış oldukları kur üzerinden takas işlemi yapmasıdır.<sup>80</sup>

**Şekil 2.6: Para Swapı (Anapara Takas İşlemi)**



**Kaynak:** Yılmaz,B,Şahin,E,İ, “Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde

Kullanımı “Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi”, s.177-183

### 2.Aşama: Faizlerin takas işlemi

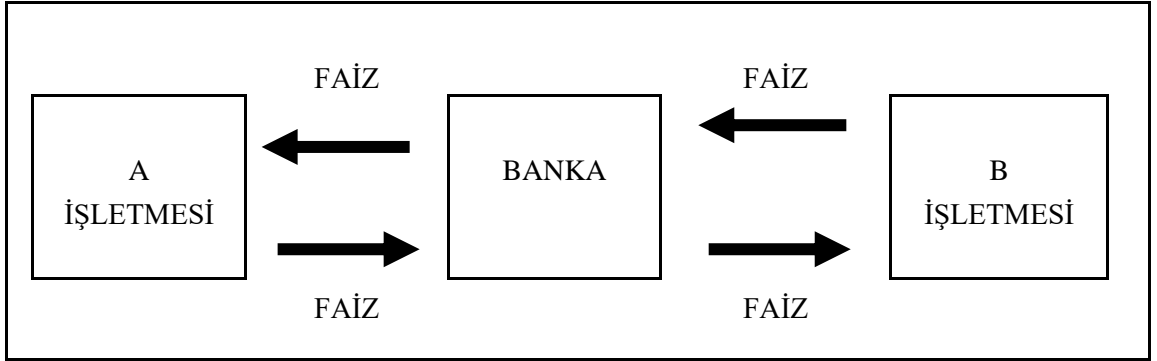
Elinde Euro cinsi para bulunduran ancak USD cinsi paraya ihtiyacı olan A işletmesi ile USD cinsi paraya sahip olan ve Euro cinsi paraya ihtiyaç duyan B firmasının bir banka aracılığı ile ana paralarına ilişkin faizlerini birbirlerine ödemesidir.<sup>81</sup>

<sup>79</sup> Yılmaz, B, Şahin, E, İ, “Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı “Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi”, s.394-406

<sup>80</sup> Yılmaz, Şahin, a.g.e., s.397

<sup>81</sup> Yılmaz, Şahin, a.g.e., s.397

**Şekil 2.7: Para Swapı (Faizlerin Takas İşlemi)**

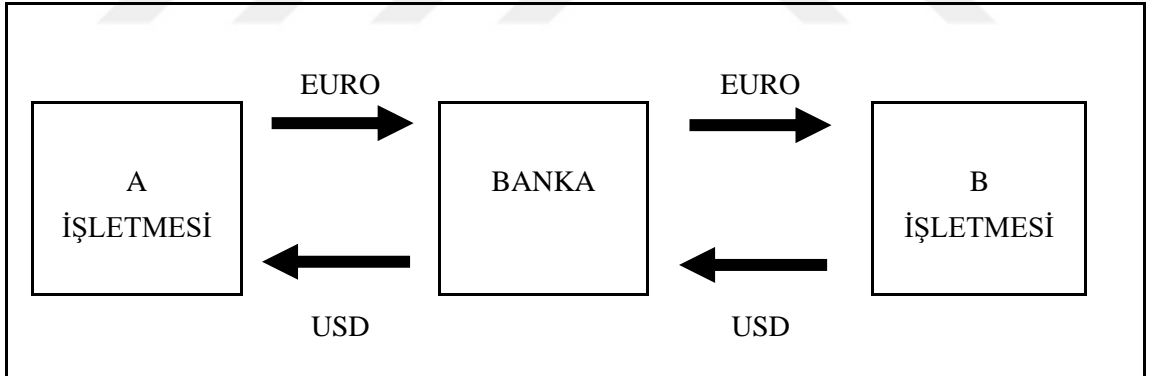


**Kaynak:** Yılmaz,B,Şahin,E,İ, “Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı ”Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, s.177-183

### 3.Aşama: Vade sonunda anaparaların iadesi işlemi

Elinde Euro cinsi para bulunduran ancak USD cinsi paraya ihtiyacı olan A işletmesi ile USD cinsi paraya sahip olan ve Euro cinsi paraya ihtiyaç duyan B firmasının bir banka aracılığı ile işlemi yapılan swapın vade sonunda ilişkili tarafların birbirlerine ana paralarını geri ödemesiyle işlem başlangıç durumuna dönmüş olur.<sup>82</sup>

**Şekil 2.8: Para Swapı (Vade Sonunda Anapara İadesi İşlemi)**



**Kaynak:** Yılmaz,B,Şahin,E,İ, “Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı ”Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, s.177-183

#### 2.3.3.3 Swap Sözleşmelerinin Avantajları ve Dezavantajları

- ❖ Swap işlemlerinin avantajları olarak, faiz swap sözleşmelerinde risk ana parayı kapsamaz sadece faiz ödemelerini kapsamaktadır.
- ❖ Faiz işlemlerinde uzun vadede faiz oranlarında gelişen belirsizlikler büyük tutarlardaki borçlarda dalgalanma yaşayan faizler üzerinde gerçekleştirilmesini teşvik etmektedir.

<sup>82</sup> Yılmaz, Şahin, a.g.e., s.398

- ❖ Swap işlemleri, kredi işlemlerinden farklı olduğu için kurumlar ilk önce kredi çekebilir, daha sonra swap yoluyla fiili olarak faizi belirleme imkanına sahip olabilmektedirler.
- ❖ Swap işlemleri kredi işlemlerinden daha hızlı olabilmektedir.
- ❖ Tüm gerçek ve tüzel kişilere piyasalar girme imkânı daha kolaydır.
- ❖ Swap işlemleri, swap işlemini ilk olarak giren şirket için değil bu işleme daha sonra katılan tüm şirketler için de kar sağlayabilmektedir.
- ❖ Swap piyasaları, tüm mali enstrümanlar arasında bir bağ oluşturmaktadır.
- ❖ Swap işlemlerine katılan katılımcılar, değişken faizle yaptığı işlemleri sabit faize, sabit faizle yaptığı işlemleri de değişken faiz dönüştürebilirler.<sup>83</sup>
- ❖ Swap işlemlerinde finansman ihtiyacı duyan şirketlerin finansman ihtiyacının büyüklüğüne göre borç maliyetlerinde azaltmaya imkân sağlayabilir ve maliyet tasarrufu yaratabilir.<sup>84</sup>
- ❖ Swap işlemlerinin dezavantajları ise, bu işlemleri yapan tarafların ödeme riskine karşı teminat, kredi mektubu verebilirler ancak bu da maliyetlerini arttırır.
- ❖ Taraflardan biri sözleşme şartlarını yerine getiremediği durumlarda sözleşme direkt olarak sona erer.
- ❖ Swap işlemlerinde taraflar yapacakları işlemleri manipüle edebilirler.

#### 2.3.4 OPSİYON SÖZLEŞMELERİ

Vadesi ve fiyatı önceden belirlenmiş belir bir kıymeti alım – satım yapma hakkı veren sözleşmelerdir. 1971 yılında ilk olarak şeker, kahve, gümüş, altın ve bakır gibi çeşitli ürünler üzerinden opsiyon sözleşmeleri kullanılmaya başlanmıştır. 1971 yılı öncesi sabit kur sistemi kullanılırken Bretton Woods sisteminin çökmesi sonucu esnek kur işlemlerinin de ortaya çıkması sebebiyle opsiyon işlemlerine olan ilgiyi daha da arttırmıştır. 1973 yılından sonrada tezgâh üstü piyasalarda kullanılmaya başlanmıştır. Bu sözleşmeler, 1973 yılında ilk olarak CBOT tarafından kurulan ve hisse senetleri üzerinden alım – satım yapılabileceği organize bir borsa olan CBOE’de işlem görmeye başlamıştır.

1977 yılında ise ilk satım opsiyonları işlem görmeye başlamıştır. CBOE’nin ardından ABD de American Stock Exchange (AMEX), Philadelphia Stock Exchange (PHLX), Pasific

<sup>83</sup> Boyacıoğlu, (2014), a.g.e., s.98

<sup>84</sup> Kaptanoğlu, (2015), a.g.e., s.45

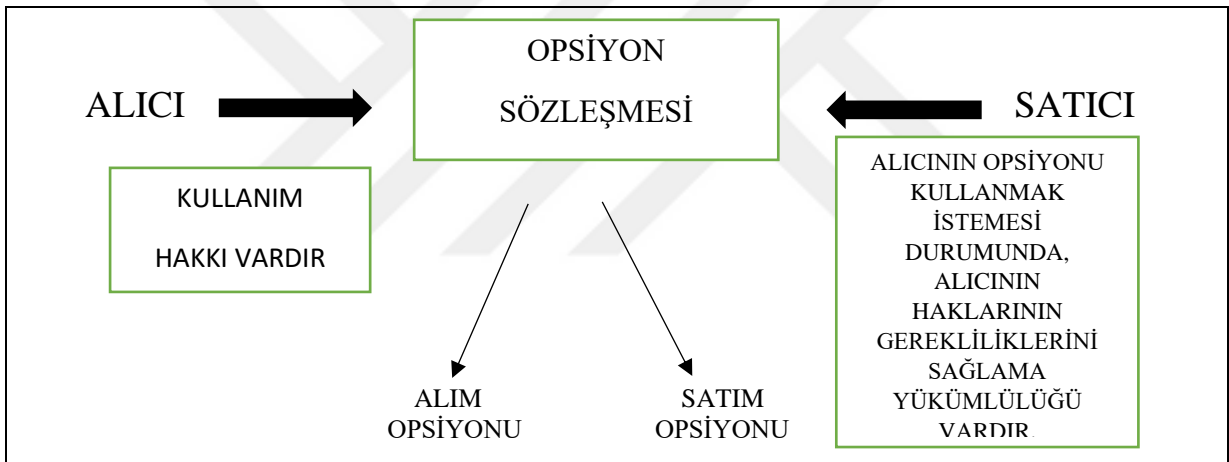


Stock Exchange (PASIFIC SE), New York Stock Exchange (NYSE) opsiyon işlemleri başlamıştır.

1978 yılında Amsterdam'da Eurpean Options Exchange (EOE) ve İngiltere'de kurulan London Traded Options Market (LTOM) Avrupa da kurulan ilk organize opsiyon borsalarıdır. Daha sonra Fransa, Almanya, İsviçre gibi Avrupa ülkelerinin yanı sıra Japonya, Singapur gibi uzak doğu ülkeleri ve Avustralya'da organize opsiyon borsaları kurulmuştur.<sup>85</sup> 1982 yılında döviz dayalı opsiyon sözleşmeleri, 1983 yılında ise endekse dayalı opsiyon sözleşmeleri kullanılmaya başlanmıştır.

Opsiyon sözleşmeleri, standart bir sözleşmeye bağlı değildir, sözleşmede bulunan şartlar tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenmektedir.<sup>86</sup> Ülkemizde opsiyon sözleşmeleri VIOP (Vadeli İşlem Opsiyon Piyasası) adı altında BIST (Borsa İstanbul)'da işlem görmektedir.<sup>87</sup>

**Şekil 2.9: Opsiyon Sözleşmeleri**



**Kaynak:** <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakinda-SSS.pdf> Çevrimiçi 27.11.2018

#### 2.3.4.1 Opsiyon Sözleşmelerin Özellikleri

- ❖ Opsiyon sözleşmelerde vade bellidir.
- ❖ Kapanan vade yerine yeni vade açılır.
- ❖ Opsiyon sözleşmelerinde hisse senedi gibi fiyat adımları ve fiyatlar vardır.
- ❖ Opsiyonlara konu olan varlıklar bellidir. Bu varlıklar faiz, emtia, döviz ya da bir menkul kıymet olabilmektedir.

<sup>85</sup> Aksher, S, "Piyasa Riski ve Türev Araçlar", T.C. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Edirne 2010, s. 1-135

<sup>86</sup> Kurtcebe, (2015), a.g.e., s.53

<sup>87</sup> Kılı, M., Evcı, S, "Pay Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi", Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Aralık, 2016, s. 654-662.

- ❖ Opsiyon sözleşmelerinin vadede olduğu gibi sözleşme büyüklükleri de belirlidir. Daha sonra dan sözleşme değiştirilemez ve ne kadar büyüklükte opsiyon kullanılacaksa o kadar menkul kıymete karşı gelineceği gösterilir.
- ❖ Vade ayları sözleşmenin hangi tarihte itfa olacağı gösterilir.
- ❖ Hem tezgâh üstü hem de organize piyasalarda işlem görmektedir.<sup>88</sup>

#### 2.3.4.2 Opsiyon Sözleşmelerin Türleri

Opsiyon sözleşmeleri, alınan pozisyonlara göre, kullanım sürelerine göre ve dayanak varlığına göre üçe ayrılmaktadır.

##### 2.3.4.2.1 Alınan Pozisyonlara Göre Opsiyon Türleri

Organize borsalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinde alıcı opsiyon sahibi, satıcı ise opsiyonun yazıcısıdır. Opsiyon sözleşmeleri, Alım Opsiyonu (Call Option), Satım Opsiyonu (Put Option) olmak üzere iki taraflı bir sözleşmedir.

##### 2.3.4.2.1.1 Alım Opsiyonu (Call Option)

Alıcı, alım – satım opsiyonunu kullanma hakkına sahiptir ancak opsiyon sözleşmesini yerine getirmek zorunda değildir. Satıcı ise alım – satım opsiyonunda ki yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır.<sup>89</sup> Opsiyonu satın alan taraf, opsiyon sözleşmesinde bulunan fiyattan vade tarihine kadar alış ya da satışı karar verdiği an opsiyonu kullanmış olur<sup>90</sup>. Alıcının alım ya da satım sözleşmesini satın alma yükümlülüğü değil satın alma hakkı vardır. Alıcı, sözleşme kendi lehine bir durum söz konusu olduğunda bu alım – satım opsiyon hakkını kullanır, zararına bir durum olduğunda ise opsiyon hakkını kullanmaz ve vazgeçebilir.<sup>91</sup>

#### ALIM OPSİYONU (CALL OPTION)

Piyasa Fiyatı > Kullanım Fiyatı + Prim Kar da (In The Money)

Piyasa Fiyatı < Kullanım Fiyatı + Prim Zarar da (Out Of The Money)

Piyasa Fiyatı = Kullanım Fiyatı + Prim Başa Baş (At The Money)<sup>92</sup>

<sup>88</sup> <https://www.borsadirekt.com/osmanli-akademi/yatirim-urunleri/opsiyon-sozlesmeleri> Çevrimiçi, 26.11.2018

<sup>89</sup> Tunalı, E, (2009), “Vadeli İşlemler Piyasaları ve Türkiye Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Vob ile Londra Finansal ve Opsiyon Borsası Liffe'nin Karşılaştırılması”, T.C. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Edirne, s. 1-196

<sup>90</sup> Şengül, F. Ü, (2009), “Muhasebe Standartları Kapsamında Türev Ürünlerin İncelenmesi ve Muhasebeleştirilmesi”, T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2009, s.1-150

<sup>91</sup> Yücel, (2015), a.g.e., s.51

<sup>92</sup> Kurtcebe, (2015), a.g.e., s.49

### 2.3.4.2.1.2 Satım Opsiyonu (Put Option)

Satım opsiyonunda alıcıya opsiyona konu olmuş bir ürünle alakalı alım – satım sözleşmesi yapma hakkı veren bir durumdur. Bu durumda alıcı, alım – satım sözleşmesini yapılan kontratın vade sonunda ya da vade içerisinde satabilir ancak bu satış, zararına bir durum da ise satmaz cayar. Satıcı sözleşmeyi yerine getirme yükümlülüğü olduğundan ve alıcıya vermiş olduğu fiyat garantisini karşılığında bir prim talep etmektedir. Talep edilen prim opsiyonu satın almak için ödenen fiyattır. Sözleşme yapılırken peşin olarak alınan prim iade edilmesi söz konusu değildir.<sup>93</sup>

### SATIM OPSİYONU (PUT OPTION)

|   |                                       |
|---|---------------------------------------|
| $\text{Piyasa Fiyatı} + \text{Prim} < \text{Kullanım Fiyatı}$ | Kar da (In The Money)                 |
| $\text{Piyasa Fiyatı} + \text{Prim} > \text{Kullanım Fiyatı}$ | Zarar da (Out Of The Money)           |
| $\text{Piyasa Fiyatı} + \text{Prim} = \text{Kullanım Fiyatı}$ | Başa Baş (At The Money) <sup>94</sup> |

### 2.3.4.2.2 Kullanım Sürelerine Göre Opsiyon Türleri

Kullanım sürelerine göre (vadelerine göre) opsiyonlar iki türdedir.

#### 2.3.4.2.2.1 Amerikan Tipi Opsiyonlar

Amerikan tipi opsiyonlar, satın alınma tarihinden itibaren vade sonuna kadar sahibine herhangi bir günde kullandırma imkânı veren opsiyon sözleşmeleridir. Sözleşmeyi elinde bulunduran kişinin sözleşmede bulunan vade tarihine kadar sözleşmeyi elinde bulundurma şartı yoktur. Bu durum yatırımcılara sağlanmış en büyük kolaylıktır. Alım – Satım opsiyonları arasında paritenin kurulması mümkün değildir çünkü opsiyonun kullanılması paritenin anlamsızlaşmasını sağlamaktadır. Amerikan tipi opsiyonlar, bir diğer opsiyon olan Avrupa tipi opsiyona göre dünya da daha yaygın kullanılmaktadır ve Avrupa tipi opsiyonlara göre daha esnek bir yapıya sahiptir. Bu nedenle yatırımcılar daha fazla prim ödemek zorunda kalmaktadırlar.<sup>95</sup> Amerikan tipi opsiyonlar işlem çabukluğu açısından dolayı organize piyasalarda işlem görmektedir.

<sup>93</sup> Yücel, (2015), a.g.e., s.52

<sup>94</sup> Kurtcebe, (2015), a.g.e., s.49

<sup>95</sup> Tunali, (2009), a.g.e., s.68

#### 2.3.4.2.2 Avrupa Tipi Opsiyonlar

Avrupa tipi opsiyonlar, Amerikan tipi opsiyonlara göre daha katı ve sadece vade sonunda kullanılabilen, esnek olmayan opsiyon türüdür. Bu tip opsiyonda Alım – Satım opsiyonları arasında paritenin kurulması mümkündür. Türkiye’de BIST bünyesinde işlem gören opsiyon tipi Avrupa tipi opsiyonlar daha çok tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedir.

#### 2.3.4.2.3 Konularına Göre Opsiyon Türleri

Konularına göre opsiyonlar, konu oldukları finansal varlıklara göre sınıflandırılmaktadırlar.

##### 2.3.4.2.3.1 Hisse Senedi Opsiyonları

Hisse senedi opsiyonları, opsiyon sahibine belirli bir fiyattan hisse senedi alma ya da satma fırsatı tanımaktadır. Bu opsiyonlarda hisse senetleri piyasalardaki dalgalanmalarından ve fiyat hareketlerinden faydalanmaları için fırsatlar sunmaktadır. Hisse senedi opsiyonları bir şirket için menkul kıymet değeri taşımaz ve opsiyon sahibi kâr payı almazlar.<sup>96</sup> Hisse senetlerinde ortaya çıkabilecek bir fiyat düşüşüne karşı güvence sağlamak amacıyla başka bir belirli hisse senedi üzerinden gelir elde etmek için spekülasyon amacıyla kullanılırlar. Kısaca hisse senedi opsiyonları, kazanç sağlamak ve riskten korunmak amacıyla opsiyon borsalarında işlem görmektedirler.<sup>97</sup>

##### 2.3.4.2.3.2 Döviz Opsiyonları

Döviz opsiyonları ilk olarak 1982 yılında Philadelphia borsasında işlem görmeye başlamış, gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerin para birimleri üzerine yazılmış ve önemli bir işlem hacmine sahip olan işlemlerdir. Bu opsiyonlar, tezgâh üstü piyasalarda işlem görmektedirler. Döviz opsiyonları, gelecekte belirli bir tarihte ya da tarihinden önce sabit miktardaki bir parayı diğer bir para birimine önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden satın alma veya satma hakkı vermesidir. Forward ve Futures işlemlerinden farklı olarak işlem gören döviz opsiyonları, yatırımcısına ileri bir tarihteki kur üzerinden anlaşılarak alım – satım yapma yükümlüğü değil, hak tanımaktadır. Döviz opsiyon işlemleri olumsuz kur dalgalanmalarında oluşabilecek riski sınırlandırarak olumlu kur dalgalanmalarından oluşabilecek kar fırsatlarından vazgeçmek zorunda bırakmaz.

---

<sup>96</sup> Kaptanoğlu, (2015), a.g.e., s.30

<sup>97</sup> Boyacıoğlu, (2014), a.g.e., s.103

### 2.3.4.2.3.3 Faiz Opsiyonları

Faiz opsiyonları, belirli bir parayı, belirli bir vadede, faizi önceden belirlenmiş bir oran üzerinden alım – satım yapma hakkı veren işlemlerdir. Bu opsiyon işlemlerinde önceden belirlenmiş faiz oranı ile opsiyonun kullanılacağı faiz oranı karşılaştırılır ve aradaki fark opsiyon sahibinin lehine bir durumda ise bu fark opsiyon sahibine ödenmektedir ancak ana para el değiştirmemektedir.<sup>98</sup>

### 2.3.4.2.3.4 Endeks Opsiyonları

Endeks opsiyonları, yatırımcısına belirli bir borsa endeksi üzerinden işlem yapma hakkı veren opsiyonlardır. Borsa endeksi düştüğünde satma opsiyonu fiyatları yükselir, satın alma opsiyonu fiyatları düşer. Endeks yükseldiği zaman tam tersi durum yaşanır ve satın alma opsiyonu fiyatları yükselir, satma opsiyonu fiyatları düşer. Yatırımcılar, borsadaki dalgalanmalara göre işlem alım – satım yaparlar. Endeks opsiyonlarında nakdi mutabakat yöntemi vardır, bu yöntemin kullanılmasındaki sebep ise fiziki teslimatın olmamasıdır. Nakdi mutabakat durumunda, ödenecek olan paranın miktarı opsiyonun kullanıldığı tarihteki borsa fiyatı ile opsiyonun kullanım fiyatı arasındaki farktan oluşmaktadır.<sup>99</sup>

### 2.3.4.2.3.5 Futures Opsiyonları

Futures opsiyonlarında işlem yapılacak varlık futures sözleşmeleridir. Sahibine, belirli bir futures sözleşmesini, belirli bir süre içerisinde ve belirli bir fiyat üzerinden alım – satım yapma hakkı veren fakat yükümlülük tanımayan bir opsiyondur. Bu opsiyon türünde opsiyon sahibi, opsiyona konu olan futures sözleşmesini satmak ya da almak değil piyasalardaki fiyat dalgalanmalarından yararlanarak spekülâtif kar sağlamaktır.<sup>100</sup>

Futures sözleşmeler üzerinden yapılan opsiyon işlemleri genellikle Amerikan tipi opsiyonlardır. Futures opsiyonları, finansal futures sözleşmeleri gibi emtia futures sözleşmeleri ile de yapılabilir. Opsiyon tarihi futures sözleşmesinin tarihinden birkaç gün önce olur ve sahibine alım pozisyonu için sabit futures fiyatında uzun pozisyon alma hakkı, satım pozisyonu için sabit futures fiyatında kısa pozisyon alma hakkı tanımaktadır.<sup>101</sup>

---

<sup>98</sup> Tunali, (2009), a.g.e., s.72

<sup>99</sup> Yıldırım, (2011), a.g.e., s.46

<sup>100</sup> Tunali, (2009), a.g.e., s.70

<sup>101</sup> Aksher, (2010), a.g.e., s.68

#### 2.3.4.2.3.6 Emtia Opsiyonları

Emtia opsiyonları, kakao, pirinç, değerli madenler, buğday, şeker başlıca opsiyona konu olan varlıklardır. Emtia opsiyonları da diğer opsiyon işlemleri gibi belirli bir vadede, belirli bir fiyattan alım – satım hakkı veren sözleşme çeşididir. Bu başlıca emtiaların dışında altın, petrol, bakır ve kömür en popüler olanlarıdır. Opsiyona konu olan varlıklardan altın opsiyonları, diğer varlıkla göre biraz daha endeks opsiyonlara benzemektedir.

Altın opsiyonlarında, altın taraflar arasında el değiştirilemez. Genellikle 24 ayar külçe altının fiyatı esas alınarak işlem yapılmaktadır fakat ülkeler anlaşmaları halinde gram ya da ons üzerinden de işlem yapabilmektedirler. Piyasalarda sürekli arz talep durumunda olan emtialar opsiyon piyasalarında da daha çekici hale gelmektedirler.<sup>102</sup>

#### 2.3.4.3 Opsiyon Sözleşmelerin Avantajları ve Dezavantajları

- ❖ Satış pozisyonunda güvence gerektirir.
- ❖ Opsiyon primi fazla değişkenlik gösteren piyasalarda zarar edilme olasılığı yüksektir.
- ❖ Standartlaştırılmış bir borsa ürünü olarak kullanılabilir olduğundan, opsiyonlara esneklik sağlayabilmektedir.
- ❖ Opsiyonlar da satıcı yükümlülük altına girer ama alıcı olumlu durumlardan faydalanma hakkı elde eder.<sup>103</sup>

---

<sup>102</sup> “Gelişmekte Olan Ülkelerde Türev Piyasalar”, Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşları Birliği, Sermaye Piyasasında Gündem, Eylül, 2012, s.1-35

<sup>103</sup> Yıldırım, (2011), a.g.e., s.47

## BÖLÜM 3: 2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ

Kelime anlamı bakımından göreceli bir kavram olan kriz, çeşitli bilim dallarına göre farklı anlamlar içermektedir. Tıp bilimi açısından kriz, bir organda aniden meydana gelen fizyolojik değişme, sosyal bilim ve iktisat bilimi açısından ise buhran, bunalım, bir şeyin kıt olması ve bir şeye olan aşırı istek vs. olarak tanımlanmaktadır. Makro ve mikro anlamda dengelerin bozulması, beklenmedik bir şekilde meydana gelen ve ülke refah düzeyini sarsacak durumda olumsuz etkileri olan ekonomik krizin sektörel olarak finansal, mali, para krizi gibi yansımaları ekonomik kriz tanımının en belirgin özellikleridir. Ekonomik krizlerin etkilediği sektörler ve krizin oluşmasında ki etkenler finansal krizler ve reel sektör krizleri olarak ikiye ayrılmaktadır.<sup>104</sup>

Finansal kriz, bankacılık, para ve dış borçlanma gibi finans sektörünün alt sektörlerinde önceden ön görülmeyen gelişmelerden dolayı makro ve mikro anlamda devleti, özel sektör kurumlarını, etkileyen bir durumdur. Finans piyasalarındaki aşırı dalgalanmalar, döviz, hisse senedi ve faiz oranlarındaki aşırı değer kaybetme finansal krizin yaşanmasındaki en büyük etkenlerdir. Bu etkenlerin dışında bankacılık sektöründeki kredilerin ödenmemesi durumu, ülkelerin siyasi krizi, ülkelerin borsalarındaki işlem gören kurumların bilançolarındaki bozulmalar, dünya piyasalarındaki ham madde ve mal fiyatlarındaki dalgalanmalar finansal krizi tetikleyen diğer unsurlardır.<sup>105</sup>

1845 yılında İngiltere’de meydana gelen ekonomik kriz dünya’da meydana gelen ilk ekonomik kriz olarak bilinmektedir. Bu krizi 1873 yılında ABD’de yaşanan ve borsa depresyonu, banka iflaslarından oluşan ekonomik kriz izlemiştir. Dünya’da en kapsamlı ve en çok bilinen kriz ise 1929 yılında yine ABD’de yaşanmış büyük buhran adlı ekonomik krizdir. 1929 büyük buhranı, I. Dünya savaşı sonrası tarım ve hammadde ürünlerinde yaşanan fiyat düşüşlerinden dolayı bu ürünleri ihraç eden gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkelerin gelirlerinde azalmaya gelişmiş ülkelerin ekonomilerinde ise talep daralmasına neden olmuştur.<sup>106</sup>

---

<sup>104</sup> Demir, M, (2015), “2008 Küresel Ekonomik Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri”, T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı Uluslararası Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, İstanbul, s.1-134

<sup>105</sup> Açıkgöz, Ö, Özkan, B, (2009), “1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, Mevzuat Dergisi, Nisan 2009, Sayı 136.

<sup>106</sup> Açıkgöz, Özkan, (2009), a.g.e. s.136

ABD, birinci dünya savaşında bazı kayıpları olsa da bu durumdan en güçlü ülke olarak çıkmayı başarmış ve Avrupa ülkelerinin ABD'den kredi karşılığında tarımsal ürün satın almaları ABD'nin tarım alanında gelişmesine aynı zamanda yine kredi karşılığında askeri savaş araçları sipariş vermeleri de ABD'nin sanayisini güçlendirmiştir. Başta Almanya olmak üzere birçok Avrupa ülkesinin altın stoku ABD'ye akmış ve büyük bir borç yükü altına girmişlerdir.<sup>107</sup> ABD'de biriken bu altın stoku ABD ekonomisinin hızlıca gelişmesine yardımcı olmuş fakat menkul kıymet piyasasındaki değerlerin şişmesine neden olmuştur. ABD hükümeti deflasyonist politika izleyerek altın girişini sürdürmüştür. Bu politikaların sonucunda ise fiyatlar düşmüş ve ekonomik faaliyetlerde gerileme başlamıştır.

Hisse senedi fiyatlarında aşırı yükselme ve Federal Rezerv Bankasının spekülatif artışın önüne geçmek için 1929 yazında faiz oranlarını %7' den %15'e çıkarmasına sebep olmuştur. Ekim 1929'da New York borsasında hisse senetleri hızlı bir düşüş yaşayarak değerinin %50-%90 altında satılmaya başlamıştır.<sup>108</sup> Bu sert düşüş karşısında bankalar bu düşüşü engellemek amacıyla hisse senetlerini satın almaya başladılar bu satın alımlardan dolayı bankalar iflas etme tehlikesi ile karşı karşıya kaldılar.

Gelir dağılımındaki adaletsizlik, savaş sonrasında ülkelerin düzenleyici ve denetleyici aynı zamanda müdahaleci ekonomi politikalarının olmaması, ABD'de spekülatif hareketlerin kredi enflasyonuna yol açması krize neden olan başlıca etkenlerdir.

Tarihe kara perşembe olarak geçen bu krizin sonucunda başta İngiltere ve ABD olmak üzere birçok batı ülkesinde işsizlik %25'in üzerine çıkmış, kriz reel sektöründe etkilemiş, uluslararası ticaret %50 ile %70 arasında azalmış, %27 oranında tüketici fiyatları azalmış, kriz boyunca 4 bine yakın banka batmış, borsanın kaybı 4 milyar doların üzerinde olmuş ve ABD milli gelirinin %30 gerilemesine neden olmuştur.

---

<sup>107</sup> Bulut, M, (2003), "1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve Türkiye de Devletçiliğe Geçiş", Kent Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bahar, Sayı.26, s.77-101

<sup>108</sup> Demir, (2015), a.g.e., s.7



**Tablo 3.1: ABD’ de 1928-1941 Yılları Arası GSMH Oranları**

| YIL  | GSMH (Milyar | YIL  | GSMH (Milyar Dolar |
|------|--------------|------|--------------------|
| 1928 | 98.7         | 1935 | 76.5               |
| 1929 | 104.6        | 1936 | 83.1               |
| 1930 | 91.2         | 1937 | 91.2               |
| 1931 | 78.5         | 1938 | 85.4               |
| 1932 | 58.6         | 1939 | 91.2               |
| 1933 | 56.1         | 1940 | 100.5              |
| 1934 | 65.5         | 1941 | 124.7              |

**Kaynak:** Demir, M, “2008 Küresel Ekonomik Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri”, T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı Uluslararası Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, İstanbul, 2015, s.1-134

Krizden dolayı ABD milli geliri 1933 yılında 56,1 milyar dolar ile en dip noktayı görmüş, 1934 yılından itibaren ilk 64,5 milyar dolar seviyesine gelerek bu yıldan itibaren artış göstermeye başlamıştır. 1941 yılında 124,7 milyar dolara çıkarak 1929 yılındaki seviyeye geri gelmiş ve bu durum ABD’nin tam 12 yılına neden olmuştur. ABD de 2001 yılında yaşanan Dünya Ticaret Merkezi saldırısından sonra yaşanan durgunluktan dolayı FED tarafından faiz oranları düşürülmüş ve daha sonrasında 2003 haziran da ise mortgage faiz oranları ABD de son 45 yılın en düşük seviyelerine inmiştir. Faizlerin düşmesiyle gayrimenkul alımlarını cazip kılmıştır. 2006 yılında ev fiyatları en yüksek değere ulaşmış ancak daha sonra hızla düşmeye başlamıştır. 2001 yılında 180 milyar USD tutarında subprime mortgage kredisi kullanılmış iken 2006 yılında bu rakam 600 milyar USD seviyesine kadar yükselmiş ve 2001 yılında kullanılan kredi sayısı 154.000 iken 2006 yılında bu rakam 753.000 seviyelerine çıkmıştır.

2001-2006 yılları arasında 5 milyon konut subprime kredi kullanılarak satın alınmış ve 2001 yılında kullanılan subprime mortgage kredisi aynı yıl içerisinde kullanılan kredilerin %7’sine denk gelirken bu rakam 2006 yılında %20 seviyesine çıkmıştır. 2001 yılında kolayca kullanılan ve zayıf bir denetime tabi olarak verilen subprime mortgage kredileri, konut kredi sayısının toplam subprime kredi sayısına oranı %28,5 iken 2006 yılında bu oran %50,8’e yükselmiştir. 2004 yılında 157 milyar USD’lik teminatlı borç senedi çıkarılmış iken 2006 yılında 559 milyar USD seviyelerine kadar çıkmıştır. Bu dönemde konut fiyatlarının

yükselmesi ve iyi bir yatırıma dönüşmesi sebebiyle 2004 yılında %64 olan ev sahipliği oranı 2006 yılında %69,2'ye çıkmıştır.<sup>109</sup>

2006 yılının ortalarında konut piyasalarında ki bozulmalar ortaya çıkmış ve 2006 sonlarına doğru ve 2007 yılının başlarına doğru birkaç iflasla kriz kendini göstermeye başlamıştır. 2007 yılının ortasında konut sektöründe çıkan sorunlar 2008 yılının başlarında daha da kendini göstermiş ve küresel bir sorun haline dönüşmüştür. FED'in düşük faiz oranı hedeflemesi, bankaların bu durumdan dolayı ucuz fon sağlama elde etmesine neden olmuş ancak faizlerin düşük olması nedeniyle alım gücü sorunu yaşayan kişilerde bile kredi ile gayrimenkul alımı yapma konusunda teşvike neden olmuştur.<sup>110</sup> Bankalar ellerinde bulunan tüm nakitlerini kolayca dağıtmaya başlamış, ABD'de hane halklarının finansal olmayan kuruluşlar dahil ve kredi piyasalarından borçlanmalarının GSYİH'e oranı %118'den %173'e kadar yükselmesine neden olmuştur.<sup>111</sup>Türev ürünlerle yapılan kredilerin olağanüstü bir biçimde hızla el değiştirmesi, alınan kredilerin geri ödenememe riskini hedge fonlara devretmesiyle çok daha büyük risklere girmiş ve türev ürünlerde hızlı bir artışa neden olmuştur. Bu artışın yaygınlaşmasında ki en büyük etkenlerden birisi kredi temerrüt swapları (CDS) olmuştur. 2004 yılında Bank of International Settlement (BIS)'e göre 3,3 trilyon USD olan CDS hacmi 2007 yılı itibariyle 42,6 trilyon USD'ye ulaşarak 13 kat daha artış göstermiştir.<sup>112</sup>

2018 yılının son çeyreği itibariyle tüm bankalarda en çok kullanılan türev ürün %65,7 ile swaplar olmuştur. İlk beş bankada ise bu oran %63,4'tür. İlk olarak 2006 Aralık ayında Ownit Mortgage Solutions adlı mortgage kredileri veren şirketin iflas etmesi krizin daha da belirgin bir halde görünmesini sağlamıştır. Case Shiller indeksinin 2007 ortasında %16 oranında düşmesi ve bu indeksin uzmanlar tarafından 2008 ortalarına doğru %10 daha düşeceğinin beklendiklerini beyan etmeleri, krizle ilgili duruma ilişkin endişe ve paniği daha da arttırmıştır.<sup>113</sup>2008 yılı temmuz itibariyle petrol fiyatlarının 150 USD seviyesine çıkması ve

---

<sup>109</sup> Demirci, S. A, Kutlu, A. H, (2011), "Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim, s.121-136

<sup>110</sup> Göçer, İ, (2013), "Küresel Ekonomik Krizin Etkileri", Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Haziran, c.16, s.29, s.163-188

<sup>111</sup> Erdönmez, A. P, (2009), "Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi", Bankacılar Dergisi, s.68, s.85-101

<sup>112</sup> Işık, N, Tümen, T, (2011), "Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü", Avrasya Etütleri, 39/2011-1, 7-48

<sup>113</sup> Göçer, (2013), a.g.e., s.168

gıda fiyatlarındaki artış enflasyonun küresel bir duruma dönüştürmüş ve yıllık büyüme oranlarından belirgin düşüşler yaşanmıştır.<sup>114</sup>

**Tablo 3.2: Türev Sözleşmelerin Ticaretini Yapan İlk 5 Banka**  
31.12.2018 tarihi (Milyon USD)

| BANKALAR                | KREDİ<br>TÜREVLERİ<br>(USD) | TOPLAM<br>TÜREVLER<br>(USD) | TOPLAM<br>AKTİFLER<br>(USD) |
|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| JP Morgan Chase Bank NA | 8.391.629                   | 78.971.043                  | 1.746.242                   |
| Bank of America NA      | 2.050.604                   | 36.253.960                  | 1.471.631                   |
| Citibank National ASNN  | 2.730.434                   | 29.157.435                  | 1.231.154                   |
| Goldman Sachs Bank USA  | 1.396.943                   | 28.832.666                  | 162.474                     |
| HSBC Bank USA ASNN      | 959.440                     | 2.753.635                   | 181.620                     |
| Diğer Ticari Bankalar   | 2.419                       | 516.160                     | 6.021.741                   |
| <b>TOPLAM</b>           | <b>15.531.469</b>           | <b>184.484.900</b>          | <b>10.814.862</b>           |

**Kaynak:** Işık, N, Tünen, T, “Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü”, Avrasya Etütleri, 39/2011-1, 7-48

Krizin çıkış nedeni mortgage kaynaklı olarak belirginleşse de türev ürünlerin kontrolsüz kullanımdan dolayı birçok finans kuruluşların iflas etmesi türev ürünlere olan güveni azaltmıştır.

**Tablo 3.3: Türev Sözleşmelerin Bankalar Arasında Dağılımı**

| 2018 IV. Çeyrek       | İlk 5<br>Banka<br>(USD) | Diğer<br>Bankalar<br>(USD) | Tüm<br>Bankalar<br>(USD) | Toplam<br>Türevler<br>(%) | Toplam<br>Türevler<br>(%) | Toplam<br>Türevler<br>(%) |
|-----------------------|-------------------------|----------------------------|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Futures ve<br>Forward | 19.877                  | 2.635                      | 22.512                   | 9.9                       | 1.3                       | 11.2                      |
| Swaplar               | 127.101                 | 4.604                      | 131.706                  | 63.4                      | 2.3                       | 65.7                      |
| Opsiyonlar            | 28.991                  | 1.277                      | 30.267                   | 14.5                      | 0.6                       | 15.1                      |
| Kredi Türevleri       | 15.529                  | 368                        | 15.897                   | 7.7                       | 0.2                       | 7.9                       |
| <b>TOPLAM</b>         | <b>191.498</b>          | <b>8.884</b>               | <b>200.382</b>           | <b>95.6</b>               | <b>4.4</b>                | <b>100</b>                |

**Kaynak:** Işık, N, Tünen, T, “Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü”, Avrasya Etütleri, 39/2011-1, 7-48

<sup>114</sup> Kaderli, Y, Küçükkaya, H, (2012), “2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi”, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, s.12, s.85-96

**Tablo 3.4: Ekonomik Büyüme Oranları (%)**

|                | 2004       | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       | 2009        |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|
| DÜNYA          | 4.1        | 3.6        | 4.1        | 4.0        | 1.5        | -2.3        |
| AB             | 2.5        | 1.9        | 3.3        | 3.0        | 0.4        | -4.4        |
| PORTEKİZ       | 1.6        | 0.8        | 1.4        | 2.4        | 0.0        | -2.5        |
| FRANSA         | 2.5        | 1.8        | 2.5        | 2.3        | -0.1       | -2.7        |
| YUNANİSTAN     | 4.4        | 2.3        | 5.5        | 3.0        | -0.2       | -3.3        |
| ABD            | 3.6        | 3.1        | 2.7        | 1.9        | 0.0        | -3.5        |
| İSPANYA        | 3.3        | 3.6        | 4.0        | 3.6        | 0.9        | -3.7        |
| <b>TÜRKİYE</b> | <b>9.4</b> | <b>8.4</b> | <b>6.9</b> | <b>4.7</b> | <b>0.7</b> | <b>-4.8</b> |
| İNGİLTERE      | 3.0        | 2.2        | 2.8        | 2.7        | -0.1       | -4.9        |
| ALMANYA        | 1.2        | 0.7        | 3.7        | 3.3        | 1.1        | -5.1        |
| İTALYA         | 1.5        | 0.7        | 2.0        | 1.5        | -1.3       | -5.2        |
| İRLANDA        | 4.6        | 6.0        | 5.3        | 5.6        | -3.5       | -7.6        |
| RUSYA          | 7.2        | 6.4        | 8.2        | 8.5        | 5.2        | -7.8        |

**Kaynak:** Göçer, İ, “Küresel Ekonomik Krizin Etkileri”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Haziran 2013, c.16, s.29, s.167-188

Dünya Bankası verilerine göre ekonomik kriz tüm dünyada ve ülkeler bazında ekonomik büyümelerini önemli ölçüde etkilemiştir. Dünya genelinde krizin ilk sinyallerini verdiği 2006 yılında ekonomik büyüme %4,1 iken krizin yaşanmaya başladığı 2007 yılında önce %4,0’a 2008 yılında ise %1,5’e düşmüştür. AB genelinde ise 2006 yılında ekonomik büyüme %3,3 iken krizin yaşanmaya başladığı 2007 yılında önce %3,0’a 2008 yılında ise %0,4’e düşmüştür. Krizin yaşandığı ABD’de 2007 yılında ekonomik büyüme %1,9, 2008 yılında ise %0,0 olarak, İngiltere’de ise -0,1 olarak görülmüştür.<sup>115</sup>

2009 yılında krizin sonucu daha da net bir şekilde hissedilmiş ve ABD de ekonomik büyüme -3,5’e kadar düşmüştür. Bankalar kredi verdikleri insanlardan ek teminatlar istemeye başlamış kredilerini ödemeleri için çağrıda bulunmaya başlamışlardır. Ödeme sorunu yaşayanlar kredi ile aldıkları evlerini satmaya başlamış, aşırı konut arzının artması sonucu ev fiyatlarında düşüş yaşanmış ve kredi ile ev satın alanların aldıkları evlerin değerlerinde düşüş yaşanmasıyla beraber evleri değersizleşen kişiler evlerini satsa bile krediyi karşılayamayacağından aldıkları kredileri ödeme imkânı kalmamıştır ve bankalar bu durumdan

<sup>115</sup> Göçer, (2013), a.g.e., s.168

zarar görmeye başlamıştır. 2007 yılının şubat ayında HSBC yaşanan bu gelişmelerden sonra 10,5 milyar USD zarar açıklayarak mortgage kredi bölümünü kapatmış ve bölüm başkanını işten çıkarmıştır. 12 Mart 2007 yılında kredi veren kuruluşlar New Century Financial'a kredi verme işlemini durdurmuşlardır.<sup>116</sup> 16 Mart 2007 tarihinde ise Accredited Home Lenders 2,7 milyar USD değerindeki kredilerini değerinin çok daha düşük bir değerden satmak durumunda kalmıştır. Nisan 2007'de New Century Financial çalışanlarının yarısını işte çıkararak iflas başvurusunda bulunmuştur.

3 Mayıs 2007 yılında General Motors'un finansman kolu 1 milyar USD zarar açıklamıştır. Kriz artık günden güne daha da belirgin hale geliyor ve kredi kuruluşları çalışanlarını işten çıkarmak zorunda kalıyor ya da iflas açıklamak zorunda kalıyorlardı. Kredi derecelendirme kuruluşları subprime kredi ve tahvillerin kredi notlarını tekrar gözden geçireceklerini açıklasa da geç kalınmış ve kriz artık domino etkisi yaratarak başka iflasların olması engellenemeyecek duruma gelmiştir. 13 Temmuz 2007'de General Electric, subprime kredi veren kuruluşunu kapatacağını ilan etmiştir. Ağustos 2007' de Amerika'nın dört önemli ve büyük bankası FED'den 2 milyar dolar borç almak zorunda kalmıştır. Goldman Sachs, bir hedge fona 3 milyar dolar yatırmış, yine Goldman Sachs'a bağlı Global Alpha Ağustos 2007'de %22 değerinde zarar ettiğini açıklamıştır. Subprime mortgage kredisi veren Ameriquest iflas başvurusu yapmış, ABD subprime kredi piyasasında Alman Bankası AKB Bank 1 milyar USD, Çin Bankası olan Bank Of China'da 9 milyar USD zarar ettiğini açıklamıştır.<sup>117</sup> 2008 yılının ocak ayında Morgan Chase, 2007 yılında değeri 32 milyar USD olan Bear Sternsi 1 milyar USD'ye satın almıştır. Varlıkları 32 milyar USD, toplam mevduatı ise 19 milyar USD olan Indymac Bank krizden etkilendiği için Federal Deposit Insurance Corp (FDIC) tarafından el konulmuştur.

2008 Eylül ayında mortgage piyasasında kullanılan kredilerin yarısını elinde bulunduran finansman kurumları Fannie Mae ve Freddie Mac ABD hükümeti tarafından el konulmuştur.<sup>118</sup> Hükümet tarafından el konulan bu iki kurumun kredi piyasasında elinde bulundurduğu krediler 5 trilyon USD değerindedir. Yine Eylül 2008 yılında Lehman Brothers iflas etmiş ve mortgage piyasasından çekildiğini açıklamıştır. 639 milyar USD ile bu iflas başvurusu ABD'deki en büyük iflas başvurusu olmuştur.

---

<sup>116</sup> Göçer, (2013), a.g.e., s.168

<sup>117</sup> Göçer, (2013), a.g.e., s.168

<sup>118</sup> Göçer, (2013), a.g.e., s.169

Lehman Brothers yapılan iflas açıklaması krizin tüm dünya geneline yayılmasına neden olmuştur. Merrill Lynch, General Motors, Citigroup, Morgan Stanley ve AIG gibi büyük şirketler iflas durumuna gelmiş ve nitekim Merrill Lynch 50 Milyar USD karşılığında Bank Of America'ya satılmış, AIG ise ABD merkez bankası tarafından 85 milyar USD verilerek iflas etmekten kurtarılmıştır.<sup>119</sup> Kriz artık daha da yayılarak ilerliyor ve bu ilerleme aynı zamanda dünya genelinde ihracat değerlerinde değişmelere ve işsizliğin daha da artmasına neden olmuştur.

**Tablo 3.5: İşsizlik Oranları (%)**

|                | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008        | 2009        |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ABD            | 5.5         | 5.1         | 4.6         | 4.6         | 5.8         | 9.3         |
| ALMANYA        | 10.5        | 11.2        | 10.2        | 8.8         | 7.6         | 7.7         |
| İTALYA         | 8.0         | 7.7         | 6.8         | 6.1         | 6.8         | 7.8         |
| İNGİLTERE      | 4.8         | 4.8         | 5.4         | 5.4         | 5.6         | 7.9         |
| RUSYA          | 8.2         | 7.6         | 7.2         | 6.1         | 6.4         | 8.4         |
| YUNANİSTAN     | 10.5        | 9.9         | 8.9         | 8.3         | 7.7         | 9.4         |
| FRANSA         | 9.2         | 9.3         | 9.2         | 8.4         | 7.8         | 9.5         |
| PORTEKİZ       | 7.5         | 8.6         | 8.6         | 8.9         | 8.5         | 10.6        |
| İRLANDA        | 4.5         | 4.4         | 4.4         | 4.6         | 6.3         | 11.8        |
| <b>TÜRKİYE</b> | <b>10.3</b> | <b>10.6</b> | <b>10.2</b> | <b>10.2</b> | <b>10.9</b> | <b>14.0</b> |
| İSPANYA        | 11.0        | 9.2         | 8.5         | 8.3         | 11.3        | 18.0        |

**Kaynak:** Göçer, İ, "Küresel Ekonomik Krizin Etkileri", Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Haziran 2013, c.16, s.29, s.167-188

IMF Verilerine göre, krizin yaşandığı ABD'de 2008 yılında 5,8 olan işsizlik oranı krizden hemen bir yıl sonra 2009 yılında 9,3 kadar çıkmıştır. İngiltere'de ise 2008 yılında olan işsizlik 5,6 iken krizden hemen bir yıl sonra 7,9 kadar çıkmıştır. Ülkemizde ise işsizlik oranı krizin yaşandığı yıllar olan 2007'de 10,2 iken 2008'de 10,9 olmuş, krizden hemen bir yıl sonra ise bu oran %14'e kadar çıkmıştır.

<sup>119</sup> Göçer, (2013), a.g.e., s.169

**Tablo 3.6: İhracat Değerlerindeki Değişim Oranı (%)**

|                | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008        | 2009         |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| DÜNYA          | 21.5        | 14.2        | 15.6        | 15.4        | 15.2        | -22.4        |
| AB             | 19.5        | 8.2         | 12.9        | 16.4        | 10.5        | -22.4        |
| İRLANDA        | 13.0        | 4.8         | -0.9        | 11.7        | 3.2         | -7.8         |
| ABD            | 12.9        | 10.8        | 14.5        | 12.0        | 11.9        | -18.8        |
| İSPANYA        | 17.0        | 5.6         | 10.9        | 18.5        | 10.8        | -19.2        |
| FRANSA         | 15.4        | 2.6         | 6.9         | 12.8        | 9.8         | -21.3        |
| YUNANİSTAN     | 14.4        | 13.0        | 20.0        | 13.6        | 11.6        | -22.4        |
| ALMANYA        | 21.1        | 6.9         | 14.1        | 19.2        | 9.2         | -22.5        |
| PORTEKİZ       | 12.7        | 6.8         | 17.2        | 17.3        | 8.5         | -22.6        |
| <b>TÜRKİYE</b> | <b>33.7</b> | <b>16.3</b> | <b>16.4</b> | <b>25.4</b> | <b>23.1</b> | <b>-22.6</b> |
| İNGİLTERE      | 13.8        | 10.8        | 16.6        | -2.2        | 4.4         | -23.2        |
| İTALYA         | 18.2        | 5.6         | 11.7        | 19.9        | 8.3         | -25.0        |
| RUSYA          | 34.8        | 33.1        | 24.7        | 16.6        | 33.1        | -35.7        |

**Kaynak:** Göçer, İ, “Küresel Ekonomik Krizin Etkileri”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Haziran 2013, c.16, s.29, s.167-188

Unctad Stat verilerine göre dünya genelinde ihracat 2007 yılında 15,4 iken 2008 yılında 15,2'ye düşmüş ve krizden bir yıl sonra -22,4 seviyelerine kadar gerilemiştir. Bu durum AB genelinde ise 2007 yılında 16,4 iken 2008 yılında 10,5'e krizden bir yıl sonra ise -22,4 seviyelerinde görülmüştür. Krizin yaşandığı ABD'de ise krizin yaşandığı yıllar olan 2007 ve 2008'de sırasıyla 12,0 ve 11,9 olarak gözüken oran krizden bir yıl sonra -18,8 seviyelerine kadar gerilemiştir. Bu durumdan en çok etkilenen ülke ise -35,7 ile Rusya olmuştur. Ülkemizde ise bu rakam -22,6 seviyelerinde olmuştur. Lloyd TSB adlı İngiliz bankası, 18,9 milyar USD vererek en büyük rakibi olan HBOS'u satın almıştır.<sup>120</sup> Ekim 2008'de Rusya hükümeti finansal piyasalara ve bankalara 120 milyar USD aktaracağını beyan etmiş daha sonra bu tutarı 50 milyar USD daha arttıracığını açıklamıştır. Eylül 2008'de Goldman Sachs ve Morgan Stanley

<sup>120</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.91

yatırım bankacılığında çıkartılarak mevduat bankacılığına dönüştürülmüştür, Amerikan hazinesi tarafından 700 milyar USD tutarında ipoteğe dayalı menkul kıymet alımına izin verilmiştir. ABD’de bunlar yaşanırken, İngiltere’de hükümet Bradford & Bingley’e el koymuştur. 328 milyar USD aktif varlığıyla ABD tarihinin en büyük banka iflası olan Washington Mutual 25 Eylül 2008’de ABD hükümeti tarafından el konulmuş ve varlıkları 1,9 Milyar USD’ye JP Morgan’a satılmıştır. İflas açıklayan Lehman Brothers’ın Asya’daki varlıkları ve Avrupa da ki operasyonlarını ise Japon Nomura tarafından satın alınmıştır.<sup>121</sup> Fortis Bank’ın %49’luk hissesi kamuya geçmiş daha sonra BNP Paribas tarafından 14.5 Milyar USD satın alınmış ve BNP Paribas, Fortis Bank’ın %75 hissesine sahip olmuştur.<sup>122</sup>

ABD temsilciler meclisi tarafından 850 milyar USD kurtarma paketini onaylayarak 9 Ekim 2008 de ABD yönetimi AIG’ye 38 milyar USD kredi vermiştir. ABD yönetimi tarafından Bank Of America, Wells Fargo, Citigroup, JP Morgan Chase, Goldman Sachs, Morgan Stanley ve Bank Of New York Mellon’dan 250 milyar USD tutarında hisse satın alınacağı açıklanmıştır. ABD kaynaklı türev ürünlerin Avrupa ülkeleri bankaları tarafından alınıp satılıyor olmasından dolayı ABD’de yaşanan krizin Avrupa’ya sıçramasının başlıca nedenlerinden biri olmuştur. İngiltere, Almanya vb. gibi Avrupa ülkelerinin şubeleri ABD’de olduğundan dolayı krizden dolayı yaşadığı kayıplar Avrupa kıtasını direkt olarak etkilemiştir.

Ağustos 2007’de Alman bankası Sachsen-Landesbank iflas etmiş ve bir başka alman bankası olan Baden-Wuerttemberg’e satılmıştır. Bu durum krizin Avrupa’daki ilk firesi olmuştur. Eylül 2007’de Northern Rock adlı mortgage kredi kurumundan mevduat çekimi başlamış ve İngiliz Merkez Bankası Northern Rock’a kredi vermek durumunda kalmıştır. Bu yaşanan kriz gelişmelerini Japonya, İsviçre, İskoçya, Kanada krizleri izlemiştir. İsviçre Bankası UBS 3,4 milyar USD, zarar açıklamış ve Avrupa Merkez Bankası sırasıyla 95 milyar EURO ve 108,7 milyar EURO bankacılık piyasasına para arzı gerçekleştirmiştir.<sup>123</sup> Belçika, Fransa, Lüksemburg gibi ülkeler DEXIA’yı kurtarmak için 6,4 milyar EURO destek sağlamışlardır. 2008 yılının şubat ayında Northern Rock, İngiliz hükümeti tarafından kamulaştırılmıştır. İzlanda hükümeti tarafından ikinci büyük bankası olan Landsbanki’ye el koymuş ülkenin üçüncü büyük bankası olan Glitnir Bankasının’da %75 hissesini almıştır.<sup>124</sup> İzlanda Merkez Bankası Rusya’nın, kendilerine döviz rezervlerini desteklemek amacıyla 4 milyar EURO kredi

---

<sup>121</sup> Göçer, (2013), a.g.e., s.169

<sup>122</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.92

<sup>123</sup> Göçer, (2013), a.g.e., s.171

<sup>124</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.91



vereceğini açıklamışlardır. Yine Merkez Bankası tarafından ülkenin en büyük bankası olan Kaupthing'e 683 milyon USD kredi verileceğini açıklamıştır.

İsveç Merkez Bankası İzlanda bankası Kaupthing'in İsveç birimine 700 milyon USD kredi vereceğini açıklamıştır. Başta İrlanda olmak üzere Avusturya, Almanya, Danimarka, Yunanistan, İzlanda, İtalya ve Portekiz Interbank bireysel ve ticari banka mevduatlarına sınırsız garanti getirdiklerini açıklamışlardır. Ekim 2008'de İspanya hükümeti İspanya bankalarına ait aktifleri satın almak için 40-68 milyar USD tutarında acil fon oluşturmuştur. ING Bank, İzlanda bankası olan Kaupthing'in 2,5 milyar sterlinlik, Heritable Bank'ında 538 milyon sterlinlik bazı mevduatlarını satın almıştır. Kaupthing'in Finlandiya'daki şubesi Finlandiya Mali Düzenleme Kurumu tarafından geçici olarak kapatılmıştır. Ukrayna merkez bankası Prominvestbank'ın kontrolünü ele aldığını açıklamış, aynı dönemde İngiltere finanslar piyasa ve kurumlara yeniden güven kazandırılması adına 685 milyar USD bir plan açıklamış, finansal kurumların verecekleri kredilere 438 milyar USD garanti karşılığı getirilmiş ve 88 milyar USD'de öz sermaye yardımı sağlanmasını açıklamıştır. Avrupa Birliği ülkeleri hükümetleri 2,5 trilyon USD tutarında kurtarma paketi açıklamış, bu kurtarma paketi bankacılık sektörünün yeniden canlandırılması için olmuştur. <sup>125</sup>

IMF İzlanda ile iki yıl vadeli, 2,1 milyar USD tutarında bir iyileştirme programı üzerinde anlaşmaya varmış, İsveç ise konut sektörüne ve bankacılık piyasasına 152 milyon EURO destek verileceğini açıklamıştır. ABD ve Avrupa'da kriz hızla etkisini gösterirken doğu da ise Güney Kore hükümeti dışarıdan sağlanan kredileri devlet olarak teminat altına aldıklarını açıklamış, bankalara 30 milyar USD likidite temin edileceğini, kobiler için ise 750 milyon USD'lik bir kaynak sağlanacağını açıklamıştır. ABD Merkez Bankası FED 1929 buhranından bu yana ilk defa müdahale etmek zorunda kalmıştır. <sup>126</sup>

IMF gelişmekte olan ülkeler için kısa vadeli kredi sıkışıklığının giderilmesi için likidite sağlanacağını açıklarken Meksika merkez bankası kredi piyasasının işlevsel hale gelmesi için 11 milyar USD bono alacağını belirtmiştir. Kasım 2008'de ABD merkez bankası Meksika, Güney Kore, Brezilya ve Singapur'un para birimlerini USD ye çevirmeleri için 30 milyar USD swap hattı açmıştır. IMF Ukrayna ve Macaristan ile 15,7 milyar USD tutarında destek programı üzerinde anlaşmaya varmıştır. Almanya hükümeti ülkenin ikinci büyük bankası olan Commerzbank AG'nin 8,2 milyar EURO destek verileceğini açıklamıştır. <sup>127</sup>Portekiz, Banco

---

<sup>125</sup>Erdönmez, (2009), a.g.e., s.93

<sup>126</sup>Erdönmez, (2009), a.g.e., s.93

<sup>127</sup>Erdönmez, (2009), a.g.e., s.93

Portugues de Negocios (BPN)'nin kamulaştırılacağını açıklamıştır. İtalya, 30 milyar EURO tutarında bankalara kaynak ayırdığını, Macaristan IMF ile yaptığı anlaşma üzerine IMF ve Avrupa Birliğinden toplamda 25,1 milyar USD kredi alacağını, Çin ise 585 milyar USD'lik bir ekonomik teşvik planı açıklamıştır. Avrupa Merkez Bankası, İngiltere, İsviçre, Yeni Zelanda, İsveç, Çin gösterge faiz oranlarında indirim gitmiştir. Kasım 2008'de Citigroup ABD hazine bakanlığından 40 milyar USD sermaye desteği almıştır.

Aralık 2008'de İsveç hükümeti 1,1 milyar USD, Japonya hükümeti 255 milyar USD, Fransa hükümeti 26 milyar EURO, Hindistan hükümeti 4,1 milyar USD, Polonya hükümeti 24 milyar EURO tutarında ekonomik teşvik planı açıklamışlardır. İrlanda hükümeti, ülkenin üç büyük bankası için 5,5 milyar EURO tutarında fon aktarılacağını duyurmuştur.<sup>128</sup> Bu 5,5 milyar EURO'luk fon aktarımında aktarılacak fonun 2 milyar EURO'su Bank of Ireland, 2 milyar EURO'su ise Allied Irish Banks için olacak fakat bunun karşılığında hükümet, bankaların alacağı önemli kararlarda %25 söz sahibi olacağını belirtmiştir.

FED 600 milyar USD tutarında ipotek finansmanı kredilerine dayalı menkul kıymet alacağını, 200 milyar USD tutarında tüketici borçlarına dayalı menkul kıymet alacağını, bunun dışında Fannie Mae, Freddie Mac ve Federal Loan Banks tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetlerin 100 milyar USD'lik kısmını alacağını belirtmiştir.<sup>129</sup> Krizin boyutu ülkelerin borsalarında yaşamış oldukları değer kayıpları ile daha net ortaya koymaktadır.

**Tablo 3.7: 2007-2008 Dönemi Bazı Borsaların Değer Kayıpları**

| ULUSAL BORSA     | DEĞER KAYBI |
|------------------|-------------|
| MEKSİKA          | %24,2       |
| ALMANYA (DAX)    | %40,4       |
| BREZİLYA         | %41,2       |
| JAPONYA          | %42,2       |
| MACARİSTAN (BUX) | %53,3       |
| ÇİN (SHANGAI)    | %65,4       |
| İRLANDA          | %66,2       |

**Kaynak:** Demirci, S, A, Kutlu, A, H, "Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim,2011, s.121-136

<sup>128</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.94

<sup>129</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.94

**Tablo 3.8: Krize Karşı Ülkelerin Almış Oldukları Önlemler**

|   |  |
|---|--|
| Para Politikası Araçları                        | Faiz Oranı Değişiklikleri<br>Döviz Kuru Müdahalesi   |
| Finansal Sisteme İlişkin<br>Kriz Önlem Araçları | Mevduat Garantisinin Arttırılması<br>Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi<br>Likidite Enjeksiyonu<br>Banka Kredi Borçlarına Karşılık Devlet Garantisi Verilmesi<br>Bankalar ve Finansal Kurumların Kamulaştırılması<br>Ticari Tahvillerin Alınması İçin Fon Ayrılması<br>İpotekli Konut Kredisi Tahvillerinin Alınması |
| Uluslararası Kuruluşlar                         | IMF<br>Swap Kanalı   |
| Diğer   | İstihdam, Altyapı yatırımlarının Artırılması, Kobilere ve Düşük Gelirli Hane Halklarına Yapılan Yatırımlar   |

**Kaynak:** Erdönmez, A, P, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, 2009, Sayı.68, s.85-101

Ülkelerin yapmış oldukları müdahaleler krizden az hasarla kurtulmak ve yeniden yapılandırma üzerine olmuştur. Kredi borçlanmalarına karşı tahvil alımları, likidite enjeksiyonları ve sermaye satın alımları veya kamulaştırılması, çeşitlik ekonomik teşvik planları ve piyasaları canlandırma adına yapılan müdahalelerdir.<sup>130</sup> Tüm bu müdahaleler yapılmasına rağmen kriz sadece ABD’de değil tüm dünya da hissedilmiş ve ülkeler krizi engellemek için çeşitli sermaye enjeksiyonları yapmış, çeşitli bankaları devlet garantisine alarak kamulaştırmış, çeşitli ekonomik teşvik planları hazırlamışlardır. <sup>131</sup>Bu süreçte birçok ülke merkez bankaları faizlerde indirime gitmiştir. Para piyasalarında işleyişi yeniden sağlamak, bankalara sınırlandırılma getirilmemesi için ülkeler garantör olmuş, mali durumları daha çok zayıflayan kurumlara ise birleşme önerileri getirilmiştir. Bu bağlamda önlem paketini açıklayan ilk ülke krizin başladığı ülke ABD olmuştur. ABD ve Avrupa Merkez Bankaları az gelişmiş ve gelişmekte olan küçük ekonomiye sahip ülkelerin daha da etkilenmemesi için swap kolaylığı anlaşmalarıyla likidite sağlanmıştır. ABD’ de bireylere, işletmelere, ailelere, oto yol ve köprü inşaatları, sağlık, bilim, araştırma, enerji yatırımları ve teşvikler için ekonomik paket açıklanarak kaynak sağlanmıştır.

<sup>130</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.89

<sup>131</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.89

**Tablo 3.9: Kurtarma Paketlerinin Ülkelere Olan Maliyetleri (Şubat 2009)**

| Ülkeler    | GSYİH' in Yüzdesi | Toplam Önlem Paketi Tutarı                      |
|------------|-------------------|---|
| ABD        | % 10,1            | 700 Milyar USD<br>+<br>787 Milyar USD           |
| Almanya    | % 19,8            | 492 Milyar EURO                                 |
| Fransa     | % 19,0            | 360 Milyar EURO                                 |
| İtalya     | % 2,6             | 40 Milyar EURO                                  |
| İngiltere  | % 28,6            | 400 Milyar STERLİN                              |
| Avusturya  | % 36,9            | 100 Milyar EURO<br>+<br>26 Milyar USD           |
| Danimarka  | % 2,1             | 35 Milyar Danimarka Kronu<br>+<br>18 Milyar USD |
| Yunanistan | % 11,2            | 28 Milyar EURO                                  |
| İrlanda    | % 235,7           | 450 Milyar EURO                                 |
| Macaristan | % 2,2             | 3 Milyar USD                                    |
| Güney Kore | % 10,3            | 100 Milyar USD                                  |
| Hollanda   | % 26,5            | 200 Milyar EURO                                 |
| Portekiz   | % 6,1             | 20 Milyar EURO                                  |
| İsveç      | % 50,5            | 206 Milyar USD                                  |
| İspanya    | % 14,3            | 150 Milyar EURO                                 |
| Japonya    | % 14,1            | 632 Milyar USD                                  |
| Norveç     | % 23,2            | 57,4 Milyar USD                                 |
| Brezilya   | % 1,0             | 13 Milyar USD                                   |
| Rusya      | % 6,6             | 86 Milyar USD                                   |
| Çin        | % 18,2            | 586 Milyar USD                                  |
| Arjantin   | % 1,4             | 3,7 Milyar USD                                  |

**Kaynak:** Erdönmez, A, P, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, 2009, Sayı.68, s.85-101

Ocak 2009’da Şili hükümeti küresel ekonomik krize karşı önlem için 4 milyar USD tutarında bir teşvik planı açıklamış, Almanya hükümeti 50 milyar EURO teşvik paketi ile önlem alacaklarını duyurmuştur. FED, gösterge faiz oranlarını 0-0,25 aralığında tutmaya karar vermiş İngiltere hükümeti orta ve küçük şirketler için kredi ve sermaye yardımı yapılacağını açıklamıştır. Bu yardım 500 milyon sterline kadar cirosu bulunan şirketler için 10 milyar sterlin sermaye ve 20 milyar sterline kadar kısa vadeli kredi temin edeceklerini, cirosu 25 milyon sterline kadar olan kurumlar için ise 1,3 milyar USD tutarında banka kredisi sağlanacağını açıklamıştır. Danimarka bankalar ve ipotekli kredi kuruluşları için 18 milyar USD kurtarma planı açıklamış, alman konut kredisi kurumu olan Hypo Real Estate almanya hükümetinden borçlarına ek olarak 12 milyar EURO garanti temin edileceğini açıklamışlardır.

Fransa’ da önde gelen iki büyük banka Societe Generale ve Credit Agricole arasında varlık yönetim şirketlerini birleştirme kararı alınmıştır. Bu anlaşma ile birlikte Credit Agricole %70 pay sahibi olacağı bu yeni şirketin toplam fonları olan 816 milyar USD, EURO bazında ise 638 milyar EURO seviyelerine çıkarak Avrupa’nın dördüncü büyük varlık şirketi haline gelmiştir. Hollanda hükümeti 27,7 milyar EURO tutarında ING Group’a ait ABD kredilerinden kaynaklı sorunlu varlıkları satın alacağını bildirmiştir. Avustralya hükümeti krizden korunmak amacıyla 26 milyar USD teşvik paketi açıklamıştır. Şubat 2009’da ABD hazinesi bankacılık sistemini kurtarmak ve yeniden tasarımı için 2 trilyon USD tutarında yeni bir plan açıklamış, bu 2 trilyon USD’nin 1 trilyon USD’lik kısmı kötü bilançolara sahip bankaların varlıklarını satın almak ve özel sektör ortaklığı ile bir fon oluşturulurken diğer 1 trilyon USD’lik kısmı ile de tüketici kredilerini yeniden canlandırmak için kaynak sağlanması gerçekleşmiştir.<sup>132</sup>

Şubat 2009’da ayrıca dönemin ABD Başkanı Barrack Obama tarafından reel ekonominin canlandırılması amacıyla hazırladığı 838 milyar USD’lik teşvik paketi ABD senatosundan geçmiştir. Avrupa Merkez Bankası faiz oranını değiştirmemiş ve yine %2 seviyesinde bırakmış İngiltere Merkez Bankası ise faiz oranlarında 50 baz puan indirime giderek %1,5 olan oranı %1’e indirmiştir.<sup>133</sup> Ayrıca yine Şubat 2009 da 787 milyar USD tutarında paket yürürlüğe girmiştir.<sup>134</sup> 2007-2008 döneminde Dow Jones Industrial (DJI) %33,8 değer kaybetmiş, ABD ekonomisi 2009 yılının ilk yarısında daralmaya devam etmiştir.

---

<sup>132</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.95

<sup>133</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.95

<sup>134</sup> Erdönmez, (2009), a.g.e., s.95

Uluslararası anlamda yatırımlar azalmış küresel ticarete daralma ve kredi piyasasında küçülmeler meydana gelmiştir.<sup>135</sup>

**Tablo 3.10: Krizden Dolayı Bazı Ülkelerde Yaşanan Finansal Kuruluş İflasları**

|            |                   |  |
|------------|-------------------|--|
| ABD        | 29 Milyar USD     | Bear Stearns FED Sübvansiyonundan sonra ticari bir banka tarafından satın alındı.  |
| ABD        | 200 Milyar USD    | Freddie Mac ve Fannie Mae ulusallaştırıldı.  |
| ABD        |                   | Lehman Brothers İflas Etti.  |
| ABD        | 87 Milyar USD     | AIG Ulusallaştırıldı.  |
| ABD        | 12 Milyar USD     | Citibank Washoiva' yı satın aldı.  |
| ABD        | 40 Milyar USD     | Citigroup sermaye desteği almıştır.  |
| İNGİLTERE  | 88 Milyar STERLİN | Northern Rock ulusallaştırıldı.  |
| İNGİLTERE  | 12 Milyar STERLİN | Lloyd TSB HBOS' u satın aldı.  |
| İNGİLTERE  | 60,5 Milyar USD   | Royal Bank Of Scotland, Llyods TSB ve Barclays kurtarıldı.   |
| İNGİLTERE  | 32,5 Milyar USD   | Bradford & Bingley kurtarıldı.   |
| BENELUX    | 16 Milyar USD     | Fortis kurtarıldı.   |
| BELÇİKA    | 9,2 Milyar USD    | Dexia kurtarıldı.  |
| BELÇİKA    | 3,5 Milyar EURO   | KGB  |
| HOLLANDA   | 10 Milyar EURO    | ING sermaye yardımı aldı.  |
| FRANSA     | 10,5 Milyar EURO  | Fransa hükümeti 6 büyük banka için kredi verdi.  |
| ALMANYA    | 71 Milyar USD     | Hypo Gayrimenkul kurtarıldı.   |
| İZLANDA    | 850 Milyon USD    | Glitnir kurtarıldı.  |
| İZLANDA    |                   | Lansbanki ulusallaştırıldı.  |
| İZLANDA    | 864 Milyon USD    | Kaupting ulusallaştırıldı.   |
| İSVİÇRE    | 59,2 Milyar USD   | UBS kurtarıldı.  |
| AVUSTURYA  |                   | Kommunalkredit ulusallaştırıldı. Constantine Privat Bank ulusallaştırıldı ve 5 Avusturya bankasına 1 EURO karşılığında satıldı |
| İRLANDA    | 572 Milyar USD    | İrlanda bankaları hükümet tarafından kurtarıldı.   |
| İRLANDA    | 7,68 Milyar USD   | Anglo Irish Bank ulusallaştırıldı.   |
| KAZAKİSTAN | 3,7 Milyar USD    | Hükümet tarafından 4 büyük bankaya sermaye enjekte edildi.   |

**Kaynak:** Erdönmez, A, P, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, 2009, Sayı.68, s.85-101

<sup>135</sup> Demirci, Kutlu, (2011), a.g.e., s.127

Amerika Birleşik Devletleri hükümetlerinin bu süreçte ki en etkili hatası gevşek para ve gevşek bütçe politikası izleyerek düşük tasarruflu ve düşük faiz politikaları fakat yüksek tüketimli kredilerin ülkeyi krize götüren en ciddi hata olarak göstermektedir. 2001-2004 yılları arasında kredi faizlerinin %1 hatta %1'in altına kadar indirilmesi, paraya ulaşmanın kolaylığı alt gelir grubunun çok kolay kredi temini sağlaması hükümetin büyük balonun oluşmasına ve kredilerin kalitesine etki ettiği bir diğer hatadır. ABD hükümetinin politik hataları krizin daha da derinleşmesine neden olmuştur. 2004-2007 yılları arasında faizlerin arttırılması kredilerin aylık ödemelerinin yükselmesi ve sonucunda kredilerin geri ödenmesinde sıkıntıya neden olmuştur.<sup>136</sup>

Küresel finansal krizin Türkiye ekonomisine etkisi 2008 yılının ikinci yarısından itibaren hissedilmeye başlamış ve ihracatta yine bu dönemden itibaren düşmeye başlamıştır. 2008 Kasım ayında ihracat %5,2 olmuş, GSYİH ise 2008 yılının son çeyreğinde 2007 yılına göre %6,2 oranında azalış göstermiştir.<sup>137</sup> 2007 Aralık ayında 55.318 olan Türkiye borsası, Ocak 2008'de %23 oranında değer kaybetmiş ve 42.697'e kadar düşmüştür. Kriz etkisini göstermeye başlamış ve her ne kadar kriz yok algısı yaratılmaya çalışılsa da Eylül 2008'de %15,6 oranında düşen Türkiye borsası 36.051 olmuştur.<sup>138</sup> Krizden önce işsizlik oranı %10 iken 2009 Şubat ayında işsizlik oranı %16,1'e yükselmiştir. Krizin Türkiye'yi etkilemesindeki en büyük sebeplerden biri Türkiye ihracatının %72'sinin AB ve ABD'ye yapılmasından kaynaklanmaktadır.

İşsizlik 2008 ve 2009 yılları şubat ayı baz alındığında 2009 şubat ayında işsizlik 1 milyon 125 bin kişi artış göstermiş toplam işsiz sayısı ise 3 milyon 802 bin kişiye yükselmiştir. %16,1'e kadar yükselen işsizlik oranı Ekim 2009 itibariyle %13,4'e kadar inmiş ancak 2008 yılının ekim ayına göre 569 bin kişi artış göstermiş ve 3 milyon 299 bine olarak belirlenmiştir. İç talep ve enflasyon da ki daralmalar faiz oranlarının düşmesine neden olmuş ve 2008 yılının kasım ayında %16,75 olan faiz oranı, 2009 yılı kasım ayında %6,5'e kadar düşürülmüştür. Küresel anlamda likiditelerin azalması sebebiyle bankacılık sektöründe ve şirketlerde 2009 yılında ülkemizdeki düşüş %4,7 olarak belirlenmiştir.

---

<sup>136</sup> Kırıcı, H. (2016), "2008 Küresel Krizinin Kökeninde Yatan Hatalar ve Dodd-Frank Kanunu Düzenlemeleri", Celal Bayar Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Yönetim ve Ekonomi, Cilt.23, Sayı.2, s.468-483

<sup>137</sup> Demirci, Kutlu, (2011), a.g.e., s.130

<sup>138</sup> Yıldırım, S. (2010), "2008 Yılı Küresel Ekonomi Krizinin Dünya ve Türkiye Ekonomisine Etkileri", KMÜ Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, s.47-55

### **3.1 2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ SONRASI ALINAN ÖNLEMLER**

Böylesine büyük bir krizin bir daha yaşanmaması adına başta ABD olmak üzere Avrupa Birliği ve ülkemizde de birtakım düzenlemeler yapılmış, önlemler hükme bağlanmıştır.

#### **3.1.1 AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ**

21 Temmuz 2010 tarihinde yürürlüğe giren ve krize kaynak olması için ve finansal sistemi kuvvetlendirmek ve gelecekte oluşabilecek yeni krizlerden kaçınmak amacıyla geniş bir düzenleme içeren Dodd-Frank kanunu hazırlamıştır.<sup>139</sup> Dodd-Frank kanunu G20 çerçevesinde risk yönetimi çerçevesine ilişkin yapılan düzenlemeler bu kanunda yer almıştır. Bu kanun ile ABD merkez bankasının yetkileri yeniden düzenlenmiş ve bankanın finansal sistemi bir bütün olarak desteklemeye devam etmiştir. Dodd-Frank Kanunu ile tezgâh üstü piyasalara şeffaflık kazandırılmış, G20 Pittsburgh zirvesinde alınan kararlarda bu kanunda yer almıştır. Bu kanunla tezgâh üstü piyasalarda risklerin düzenleyici otoriter tarafından algılanabilmesi ve finansal sağlamlığa tehdit oluşturulabilecek durumların önemli bir boyuta ulaşmadan yönetilebilir hale getirilmesi amaçlanmıştır.<sup>140</sup>

##### **3.1.1.1 DODD Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Kanunu**

Dodd-Frank kanunu ile birlikte Menkul Kıymetler Piyasası Komisyonu – Securites Exchange Commision (SEC), Vadeli Emtia İşlemleri Ticaret Komisyonu – Commodity Futures Trading Commision (CFTC)’un tezgâh üstü piyasaları düzenlemesine karar verilmiştir. Türev ürünlerin piyasalarına ilişkin veri toplama, yayınlama ve piyasanın şeffaflığının sağlanmasına ilişkin yasal düzenlemeler de yer almıştır. Türev ürünlerin piyasalarına ait bir başka düzenleme ise aracı ve swap taraflarının yükümlülüklerini karşılayacak yeterli miktarda kaynak bulundurma zorunluluğu getirilmiştir. İpoteğe dayalı menkul kıymetlerin dayanak oluşturduğu konut kredilerinin taşıdığı yüksek riskli işlemlerin gerçekleşmesi sonucu değer kaybına uğraması krize yol açan en önemli etkenler olmuştur. Bu durumda ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlere ilişkin olarak aynı sıkıntıların yaşanmaması adına ipoteğe dayalı menkul kıymet gibi araçları ihraç eden finansal şirketlerine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.<sup>141</sup>

<sup>139</sup> Kırıcı, (2016), a.g.e., s.478

<sup>140</sup> Kırıcı, (2016), a.g.e., s.478

<sup>141</sup> Ergincan, Y, Yayla, Ü, (2013), "2008 Küresel Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanununa Etkileri", Muhasebe Ve Finansman Dergisi, Ekim, S.51-72



### **a) Finansal İstikrar**

Financial Stability Oversight Council (FSOC) adıyla finansal istikrarı korumak, Office Of Financial Research (OFR) adıyla da finansal istikrar gözetim konseyi kurulmuştur. Bu önlem ile makro anlamda risklerin azaltılması hususunda durulmuş sistematik riskler değerlendirilmiş ve bu risklerin çözümlenmesi için denetim ve gözetim otoriteleri arasında bağlantı ve iş birliği faaliyetlerinin yürütülmesi FSOC'a uygulama ve düzenleme otoritelerine bırakılmıştır. FSOC'nun temel hedefleri piyasa disiplininin sağlanması, yatırımcıların güveninin artırılması olmuştur. Kanunda önemli kuruluşlar için gözlem, düzenleme ve denetim ile ilgili hükümler yer almıştır. Krizin temel faktörlerinden olan denetleme ve düzenleme ile ilgili aksaklıkların giderilmesi konusunda kararlılık gösterilmesi ön plana alınmıştır.<sup>142</sup>

### **b) Düzenleyici Tasfiye Yetkisi**

Finansal istikrarın bozulmasına ve tehdit oluşturabilecek finansal kuruluşların ABD hazinesinin onayı ile Orderly Liquidation Authority (OLA)'ye devri öngörülmüş, kayıpların sigorta kapsamında olmayan ve hissedarlarla ilgili alacaklıların üstlenilmesi, şirketlerin mali durumlarının bozulmasından dolayı yönetimlerin sorumlu oldukları ve bu durumu koruyamadıklarından dolayı şirket kayıplarında yöneticilerin sorumluluğu olan diğer kişilerin kayıplarındaki sorumlulukları ölçüsünde tazminat ve iradelerle zararların karşılanması, tasfiye süreçlerinde yönetim ve kusurluların görevden alınması konuları karara bağlanmıştır.<sup>143</sup>

### **c) Yetkinin OCC, FDIC VE FED Yönetim Kuruluna Devredilmesi**

Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu'nun tek başına yetki sahibi olduğu tasarruf ve kredi birliklerine sahip şirketler üzerindeki her türlü denetleme ve düzenleme ayrıca diğer tüm yetkilerin FED'e genellikle mortgage kredileri veren kredi kuruluşları üzerindeki her türlü denetleme ve düzenleme yetkileri OCC'ye Office Of Thift Supervision (OTC)'nin ve bunların dışında kalan tüm yetkilerin FDIC ve FED'e devredilmesi, konut kredileri, bankacılık ve menkul kıymetler konusunda teknik ve uyum değişikliklerine yer verilmiştir.<sup>144</sup>

### **d) Serbest Fonlar ve Diğer Faaliyetlere Yönelik Yatırım Danışmanlığının Düzenlenmesi**

Para piyasası fonları, özel emeklilik fonları, hedge fonlar, özel varlık şirketleri, banka dışı konut finansmanı sağlayan şirketler ve diğer fonlarla ilgili yaratılan risklere karşı

---

<sup>142</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.478

<sup>143</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.478

<sup>144</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.478

düzenlemeler yapılarak yabancı olmayan özel fonlara, SEC'e kayıt olma zorunluluğu getirilmiştir. SEC'e kayıt olma zorunluluğu olan fonların ve yatırım danışmanlarının kaydının dışında SEC tarafından dönemsel denetimlere tabi olma şartı ve SEC'in özellikle sistematik risklerle ilgili kayıtları talep edilmesi karara bağlanmıştır. Bu kararlar birlikte SEC'e riskleri yakında takip etme fırsatı verilmiştir.<sup>145</sup>

#### e) Sigorta Faaliyetleri

Herhangi bir krize yol açabilecek sigortacılık düzenlemelerinde bulunan sorunlar, sigorta sektörünü izleme, sektördeki boşlukları tespit etme, sigortacılık sektörünü izleme federal çabaları koordine etme ve uluslararası sigortacılık konuları üzerine bir politika geliştirme, eyaletler arasındaki farklılıkları ortadan kaldırarak tüm ülkede geçerli olacak prosedürler geliştirilmesine yönelik hükümlere yer verilmiştir.<sup>146</sup>

#### f) Banka ve Tasarruf Kurumları, Holding Şirketleri ve Mevduat Kurumları Düzenlemelerinin İyileştirilmesi

Finansal faaliyet gösteren kurumların yetersiz sermaye, zafiyet vs hatalarla ortaya çıkan risklerin önüne geçilerek istikrarı sağlayıp desteklemek amacıyla hazırlanmış büyük ve karmaşık risklere neden olabileceği ihtimallerin göz önünde bulundurularak banka ve tasarruf şirketlerinin bir başka şirketi satın alma işlemleri şarta bağlanmıştır. Ülkenin konjonktürle dalgalanmalara karşı istikrarı sağlamak, şirketlerin güvenilir ve sağlam olması için sermaye gerekli sermaye miktarlarını bulundurmalarına yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Volcker Kuralı olarak bilinen ve Dodd Frank kanununun 619. Maddesi uyarınca bankalar, banka dışı finansal şirketler, girişim sermayesi fonları ve hedge fonlarla ilgili işlemlerine sınırlama ve yasak getirilmiştir.<sup>147</sup>

**Volcker Kuralı:** Dodd-Frank kanununun 619. Maddesinde yer alan bu kural, eski ABD merkez bankası başkanı olan Paul Volcker tarafından hazırlanmış olup isminin de bu yüzden Volcker kuralı olmuştur. Bu kural bankaların ve önemli finansal kuruluşların kendi namına gerçekleştirdikleri işlemlere sınırlama getirmektedir. Bu kurala göre bankaların kısa vadede kar elde etmek amacı ile menkul kıymet ya da diğer finansal araçlarla pozisyon almaları yasaklanmıştır. Böylece bankalar kaynaklarının spekülasyon amaçlı alım – satım işlemlerinden çekilerek yatırım amaçlı işlemler ve kredilere yönlendirilmesi istenmektedir. Bu düzenleme

---

<sup>145</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.478

<sup>146</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.479

<sup>147</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.479

ABD'deki büyük bankalar ve başta AB, Kanada, Japonya ve İngiltere'de yoğun eleştirilere maruz kalmıştır. ABD dışında yapılan eleştirilerde devlet tahvillerinin ABD pazarında satılamayacağı endişesi dile getirilmiştir.<sup>148</sup>

#### **g) Tezgâh Üstü Piyasalar**

Türev ürünlerin, swap işlemlerin bir merkezi karşı taraf üzerinden gerçekleştirilmesi yatırımcılar için daha yüksek sermaye ihtiyacını, swap işlemlerin hacimleri ve fiyatlandırma bilgilerinin kamuoyu ile paylaşılması, ticari bankaların swap işlemlerle ilgili faaliyetlerinin yasaklanması hükme bağlanmıştır.

#### **h) Takas Sistemine Yönelik Düzenlemeler**

Türev ürünler, menkul kıymetler ve diğer finansal ürünler ile ilgili katılımcılara anlaşılır, açık ve öngörülebilir bilgiler sunarak şeffaf bir durum yaratmak amacıyla hazırlanmıştır. Takas, ödeme ve mutabakat sistemlerinin sürekliliğinin sağlanması ve finansal istikrara tehdit oluşturabilecek durumları engellemeye yönelik kararlar hükme bağlanmıştır.

#### **i) Yatırımcıların Korunması ve Menkul Kıymet Düzenlemeleri**

Yatırımcıların bilgi akışından kaynaklı hataları önlemek, bireysel yatırımcılara yatırım ürünleri ve yatırım hizmetleri satın almasına yönelik açıklama yapılmasını sağlayan broker, dealer, yatırım danışmanlarının çıkarları göz ardı edilerek küçük yatırımcıların korunması ve yatırımcıların güvenini kazanmak, aynı zamanda yatırımcıların şikayetleri dikkate alınarak değerlendirilerek ve bu değerlendirmeler sonucu söz konusu şikayetlerin çözüme kavuşturulması, sahtekarlıkların engellenmesi ve bu sahtekarlıkları ihbar eden şirket içi çalışanların işten çıkarılmasını, mobing uygulamalarına maruz kalmamalarını engellemek, kredi derecelendirme kurumuna bağlılığın ve kredi notlarının kullanımında yasal zorunluluklarını hafifletmek, KDK tarafından kamuoyuna sunulan bilgilerin açık, anlaşılabilir ve şeffaf olması, kredilerin değerlendirilmesinde değerlendirme terminolojisinin standart bir duruma getirilmesi ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır.<sup>149</sup>

#### **j) Finansal Tüketici Koruma Bürosu**

Finansal tüketici ürünlerini ve hizmetlerini düzenlemek, hizmet alamayan bireysel tüketici ve topluluklara finansal araçlar ve hizmetler hususunda teknik yardım ve bilgi akışının

---

<sup>148</sup> Kırıcı, (2016), a.g.e., s.479

<sup>149</sup> Kırıcı, (2016), a.g.e., s.479

sağlanması, tüketicilerin finansal araç ya da hizmetlerle ilgili şikayetlerin toplanması ve değerlendirilmesi, yeni birimlerin kriz öncesinde farklı organlara dağıtılması ile ilgili düzenlemeler ve uygulamaların birleştirilmesi niteliğini taşıyan kararlar hükme bağlanmıştır.<sup>150</sup>

#### **k) FED Düzenlemeleri**

Acil kredi ve likidite sağlama prosedürleri karara bağlanmıştır.

#### **l) Temel Finansal Kurumlara Erişimin Geliştirilmesi**

Finansal danışmanlık hizmetleri, eğitim kursları, kredi kullanmak isteyen bireylere sağlanacak eğitim imkanları ve bu imkanlara daha geniş bir erişim tasarlanmış ve programlar geliştirilmiştir.

#### **m) Geri Ödeme Yasağı**

Kriz döneminde kredi kullanan finansal kurumlara, kullanılan fonların geri ödenmesine ilişkin kurallar belirlenmiştir.

#### **n) Krizin Kaynağı Olan Mortgage Sisteminin Yeniden Düzenlenmesi, Mortgage Reformu ve Yağmaları Önleyici Ödünç Yasağı**

Bankalar tarafından krizden önce tüketicilerin ödeme durumları gerektiği kadar değerlendirilmeden verilen kredilerin tekrarlanmaması ve bu durumu engellemek amacıyla mortgage kredileriyle bağlantılı tüketiciyi geri ödeme gücünden mahrum bırakan ya da öz sermayeyi tüketme ve yağmalama, aşırı ücret suiistimallere açık şartlar vb. gibi etkenler taşıyan yönlendirmelere yönelik yasaklar getirilmiş, ilgili şartların ihlal edilmesi durumunda bu ihlali gerçekleştiren kişi ve kurumlara dava masrafları da dahil olmak üzere gerçekleşen zararın ve kredi ile ilgili olarak tahakkuk eden kazancın üç kat fazlasından daha büyük olmak üzere yükümlülükler getirilmiştir. Mortgage kredisi alacaklısının belgelendirilmiş ve doğrulanmış bilgiye dayalı tüketici kredisi ve diğer ödemeler hususunda yeterli bir yeteneğe sahip olup olmadığının, iyi niyetli olarak belirlenmesi ve yeterli seviyede bir ödeme planı hazırlanması şarta bağlanmıştır. Tüketicilerin aldatıcı bir beyanla ya da hile ile mortgage kredisi alması durumunda kredi alacaklısı finansal kuruluşun krediyi alan kişi ve kurumlara karşı sorumluluklarını yerine getirme yükümlülüğü kaldırılmış, röfinansman uygulanan kredi teşvikleri yasaklanmıştır.<sup>151</sup>

---

<sup>150</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.480

<sup>151</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.480

### o) Çeşitli Hükümler

Demokratik Kongo Cumhuriyeti kaynaklı finansman uyuşmazlıklara sebep olan sömürü, anlaşmazlık ve çatışmaların çözüme kavuşturulması kararı alınmıştır.

### p) 1256 Sözleşmeleri

1256 lu sözleşmenin bir bölümünde değişiklikleri kapsayan nitelikte düzenlenmiştir.<sup>152</sup>

### 3.1.2 AVRUPA BİRLİĞİ

2008 yılında krizin yaşanması ile tezgâh üstü piyasalarda işlem gören türev araçlara ilişkin bazı düzenlemelerin yapılması ABD’de olduğu kadar AB’de de anlaşılma durumuna gelmiştir. Organize piyasalarda işlem göremeyen türev araçlar sadece işlemin taraflarınca bilinmektedir. Bu durum piyasadaki şeffaf olmasını olumsuz yönlerde etkilemekte ve tezgâh üstü türev araç işlemlerinde mevcut risk ve pozisyonlar piyasadaki düzenleyiciler tarafından algılanmamaktadır. Aynı nedenlerle piyasa düzenleyicileri, piyasa katılımcılarının temerrüde düşmesi halinde meydana gelecek olan riskleri doğru değerlendirme fırsatından da yoksun kalmaktadırlar.

Örneğin, Lehman’ın piyasada işlemin karşı tarafı olduğu ve bunlardan kaynaklı yükümlülükleri yerine getirememesinin sonuçlarını ancak Lehman iflas ettikten sonra öğrenilmiştir. Tezgâh üstü türev araçlarından kaynaklı olan tüm risklere karşı finansal sistemlerin devamlılığını korumak isteyen AB’ye üye ülkeler ‘tezgâh üstü türev araçlar, merkezi karşı taraflar ve ticaret havuzlarına dair tüzük’ önerisini hazırlamışlardır. (European Market Infrastructure Regulation) EMIR’in tüzük şeklinde hazırlanması sayesinde yönergelerden farklı olarak, üye ülkeler tarafından iç hukuka aktarılmasına gerek olmayacak ve önerilen metin Avrupa Komisyonu tarafından kabul edildikten sonra uygulanabilir olacaktır.<sup>153</sup>

#### 3.1.2.1 European Market Infrastructure Regulation (EMIR)

EMIR öneri metni 15 Eylül 2010 tarihinde Avrupa Komisyonu tarafınca son hali ile onaylanmış ve 4 Temmuz 2012 ‘de kabul edilen tüzük 16 Ağustos 2012 tarihinde yürürlüğe girmiş bulunmaktadır. Tüzüğün teknik detaylarının belirlenerek sonlandırılmasında Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Kurulu (ESMA) sorumludur. ESMA, teknik kurallarla ilgili konsültasyon belgesi yayınlamış olup konsültasyon safhasının bitimi ile beraber belirlenen kurallar Avrupa Komisyonu’na sunulmuştur.<sup>154</sup> Avrupa Komisyonu ESMA tarafından

<sup>152</sup> Kırcı, (2016), a.g.e., s.480

<sup>153</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.59

<sup>154</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.59

oluşturulan 9 adet teknik standart belgesini değiştirmeden 19 Aralık 2012’de kabul etmiştir. ESMA’nın EMIR hükümleriyle ilgili hazırlamış olduğu Teknik Standartlar Dokümanı türev araç işlemlerinde taraf olan finansal olmayan kuruluşların zarar görebileceği düşüncesi Avrupa Parlamentosu Ekonomik İlişkiler Komitesi tarafından reddedilmiştir. Buna karşılık Avrupa Parlamentosu, bu bahsedilen kuruluşların ileri bir tarihte EMIR’ e dahil edilmesi konusunda Avrupa Komisyonu ile anlaşmaya vararak belgenin son halini kabul etmiştir.<sup>155</sup>

23 Şubat 2013 tarihinde yayınlanan ve 15 Mart 2013’te yürürlüğe giren Teknik Standartlar Dokümanı, hangi türev araç işlemlerinin Merkezi Karşı Taraf takasından geçeceği ve kuruluşların marjın yükümlülükleri ile ilgili kuralları da içermektedir. AB çapında risk yönetiminin yapılabilmesi amacıyla EMIR iki konuda düzenlemeler içermektedir. Tezgâh üstü türev sözleşmelerden kaynaklanan netleştirme ve clearing (takas) işlemlerinin bir Merkezi Karşı Taraf tarafından yerine getirilmesine ilişkin düzenlemeler. Tezgâh üstü türev sözleşmelere dair işlemlerin bir veri deposunda toplanmasına ilişkin düzenlemeler.<sup>156</sup>

### **3.1.2.1.1 Merkezi Karşı Taraf**

ESMA tarafından verilen kararlar, hangi tezgâh üstü türev sözleşmelerinin netleştirme ve takasının Merkezi Karşı Taraf aracılığıyla yapılacağı, yetkililerin yapacakları başvuru sonucunda belirlenecektir. ESMA tarafından EMIR kapsamında işlem görebileceği bildirilen tezgâh üstü türev sözleşmelerinden finansal karşı taraflar arasında gerçekleştirilmişlerin tümünün netleştirme ve takas işlemleri Merkezi Karşı Taraf aracılığı ile yapılmakta olacaktır. Taraflardan birinin finansal olmayan sözleşmeleri yalnızca belirli bir meblağın üstünde olanların netleştirme ve takas işlemlerinin Merkezi Karşı Taraf aracılığı ile yapılmalıdır. Bazı AB yönergelerine göre EMIR uyarınca “finansal karşı taraf” ifadesinden anlaşılan yönergelerin belirlediğine göre yatırım şirketleri, kredi kurumları, sigorta ve reasürans şirketleri gibi kurumlardır. Finansal olmayan karşı taraf ise bu sayılan kurumların dışında kalan AB dahilindeki kurumlardır. AB üyesi ülkeler dışında bir üçüncü ülkede kurulmuş bir Merkezi Karşı Tarafta AB dahilinde kurulmuş kurumlara netleştirme ve takas hizmeti verebilir. Merkezi karşı taraf olarak faaliyetini sürdürmekte olan kuruluşlar, gerçekleştirilen işlemlerin EMIR ile uyumluluğunun yetkili kişiler tarafından kontrolünün yapılabilmesi için söz konusu işlemlere ait kayıtların 10 yıl süre ile ibraz ettirilmesi zorundadır.<sup>157</sup>

<sup>155</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.59

<sup>156</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.59

<sup>157</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.60

### 3.1.2.1.2 Veri Deposu

Veri deposu, merkezi şekilde tezgâh üstü türev araçların kaydını toplayan ve tutan kuruluş olarak EMIR’de tanımlanmıştır. Taraflar sözleştikleri tezgâh üstü türev sözleşmeleri, bu sözleşmelerde meydana gelen sona ermeleri ticari kayıt havuzlarına bildirmek zorundadırlar. Böylelikle kayıt altına alınan bilgilerin ilgili sözleşmenin sona ermesinden itibaren 10 yıl saklanmasından ve bilgilerin gizliliğinin ve bütünlüğünün korunmasından ticari kayıt havuzları sorumludur.<sup>158</sup>

### 3.1.2.2 Finansal Araç Piyasaları Direktifi (MİFID)

1 Kasım 2007 tarihinden itibaren yürürlükte bulunan MİFID olarak anılan Finansal Araçlar Piyasaları Direktifi’ne değişiklik yapılması için Avrupa Komisyonu gözetiminde çalışmalar devam etmektedir. Söz konusu değişiklik çalışmaları MİFID olarak anılmaktadır. Bankalar ve yatırım kuruluşları tarafından sağlanan finansal araçlara ilişkin yatırım hizmetlerini düzenlemekte olan MİFID için, söz konusu yatırım hizmetleri arasında brokerlik hizmeti, yatırım danışmanlığı, finansal araçların alımı ve satımı, portföy yönetimi ve halka arza aracılık gibi faaliyetler sayılmaktadır. MİFID’in kapsamında organize piyasaların işletilmesine ilişkin kurallara da yer verilmektedir.

MİFID 1 Kasım 2007 tarihinden itibaren geçerli olan piyasa koşullarına ve ihtiyaçlarına cevap vermiş olsa da 2008 krizinden sonra yaşananlar daha kapsamlı bir düzenlemeye olan gereksinimi ortaya çıkarmıştır. 2009 yılında Pittsburgh’ta düzenlenen G20 zirvesinde organize piyasalarda işlem görmeyen türev işlemlerin görünürlüğünün artırılması ve mala dayalı türev araçlarda fiyat artışlarının önlenmesi amacıyla MİFID’in yenilenmesine karar verilmiştir. MİFID’in esas amacı şeffaflık düzenlemelerine yer vererek tezgâh üstü türev yatırımcılar ve piyasa açısından görünür kılmaktadır. Avrupa Komisyonu tarafından hazırlanan etki değerlendirmesi raporunda MİFID’in düzenlemelerinin eksikleri detaylı şekilde açıklanmaktadır. Öncelikle MTF şeklinde kısaltılan Türkçeye çok taraflı işlem platformu olarak çevrilen finansal araçların ticaretinin yapıldığı platformların MİFID kapsamında ve AB çapında kurulduğunu belirtmek gerekir. MİFID’in yürürlüğe girmesinden sonraki dönemlerde MTF’lere ek olarak benzer hizmetleri sunan platformlar oluşmuştur.<sup>159</sup> Bunlar içinde şeffaflık ve yatırımcıların korunmasına ilişkin düzenleme yapılması gerekmiştir. Avrupa Komisyonu

<sup>158</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.61

<sup>159</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.61

tarafından bildirildiği üzere gelişen teknoloji ve yüksek frekanslı alımlar ve satımlardaki artışlar özellikle yüksek frekanslı alım-satım yapanların tamamının MİFID kapsamında düzenlemelere tabi olmadığı düşünüldüğünde piyasaların organize işleyişi açısından risk oluşturmaktadır. Hisse senetlerinin daha yoğun bir biçimde tezgâh üstü işlemlere konu olması da borsadaki fiyatların doğru şekilde oluşmasına ilişkin endişeleri arttırmıştır. Küçük ve orta ölçekteki işletmelerin finans piyasalarına erişmekte güçlük yaşamaları, yapı itibariyle fiyat dalgalanmalarına müsait olan özellikle mala dayalı türev araç işlemlerinde hiçbir denetleme mekanizması bulunmaması, yatırımcıların korunmasına ilişkin MİFID hükümlerinin yetersiz olması, hisse senedi dışında kalan piyasalarda MİFID kapsamında piyasa katılımcılarına yönelik şeffaflık düzenlemelerinin bulunmaması MİFID'in düzenlemelere ihtiyaç duyduğunu göstermiştir.<sup>160</sup>

MİFID hükümlerinde planlanan değişikliklere bakıldığında öncelikle türev araçlarda önemli değişikliklere gidilmiştir. EMIR düzenlemelerine atıf yapılmış ve EMIR kapsamındaki türev işlemlerin yalnızca organize piyasalar, MTF'ler ve OTF'lerde (organize işlem platformları) gerçekleştirilebileceği hüküm altına alınmıştır. Ekim 2012'de MİFID tasarı metni Avrupa Parlamentosu tarafından kabul edilmiş ve Avrupa Konseyinin onayına sunulmuştur. 12 Şubat 2013 tarihinde konseyin onayladığı son yönerge metninde OTF'lerde işlem görecektir. Alım satım aracıları olan kurumlar işlemlerini düzenleyen MTF ve Avrupa Komisyonu, Avrupa Parlamentosu ve konsey arasında üçlü diyalog sürecine geçilecektir. 2014 yılı başlarında süreç sonrası son halini alan metnin yürürlüğe girmesi beklenmektedir.<sup>161</sup>

### **3.1.2.3 Kolektif Yatırım Kuruluşları Direktifi ve Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri Direktif Taslağı (UCITS)**

1 Temmuz 2011'de yürürlüğe giren Kolektif Yatırım Kuruluşları (UCITS), kolektif yatırım kuruluşlarının tek bir üye devletten alınan izinle AB çapında faaliyet gösterebilmelerine ilişkin bir dizi direktiften oluşmaktadır. Direktiflerde öngörülen koşulları taşıyanlar UCITS olarak tanımlanmaktadır ve AB genelinde yatırımcılara sunulmaktadır. Yönergede yer alan koşulları taşımayanlar ise non-UNITS olarak tanımlanır ancak kuruldukları ülkenin sınırları dahilinde yatırımcılara sunulabilirler.<sup>162</sup> UNITS yönergeleri yatırım fonlarının AB genelinde yatırımcılara sunulmasına imkân verirken aynı zamanda da yatırımcıyı koruyan tedbirleri

<sup>160</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.62

<sup>161</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.62

<sup>162</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.63



olarak fonların AB çapında geçerli olan tekdüze düzenleme ve şartlara tabi olunmasını sağlamaktadır.

Yöneticilerin yapılacak olan ödemelerini etkili risk yönetimine teşvik eden UNITS, profiliyle uyumlu olmayan derecede risk alınması konusunda vazgeçirici politikalara dayanmaktadır. UCITS kapsamı dışında olan diğer fonlara ilişkin Alternatif Yatırım Fonu Yöneticileri Direktifi Taslağı (AIFMD) ise serbest fonlar gibi denetim, şeffaflık ve istikrarın sağlanması konusunda tekdüze düzenlemeler içermektedir. Direktifler fonlara değil ancak fonların yöneticilerine ait kurallar içermektedir. 27 Mayıs 2011 tarihinde AIFMD'yi kabul eden Avrupa Konseyi ESMA tarafından 16 Kasım 2011 tarihinde teknik rapor yayınlamıştır. Avrupa Komisyonu tarafından taslak olarak hazırlanan rapor temel alınarak AIFMD'nin üye devletleri tarafından iç hukuka aktarımının ne şekilde yapılacağını yürüten çalışmalarını 22 Temmuz 2013 tarihinde tamamlanarak üye devletlerce bu tarihte kabul edilmesi beklenmektedir.<sup>163</sup>

### 3.1.3 TÜRKİYE

2011 yılında kabul edilen ve 1 Temmuz 2012 yılında yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu tarafından grup şirketlerin kapsamı da dahil edilmek üzere sermaye şirketlerinin denetlenmesi hususunda uluslararası standartlara uygun hükümler getirilmiş ve bu şirketlerin halka açılmasını teşvik etmek için bir yapı kurulmuş ve yatırımcıların korunmasına ilişkin yeni düzenlemeler getirilmiştir. 30 Aralık 2012 tarihinde Resmî Gazetede yayınlanan 6362 sayılı SPK'da yer verilmiştir. Kanunun 3. Maddesinde yer alan sermaye piyasası araçları ve yatırım kuruluşları ile ilgili tanımlar AB bünyesindeki MİFID'e göre uyum IFM stratejisi ve eylem planı için yasal düzenlemelere yer verilmiştir. Kanunun 38. Maddesi olan Yan Hizmetler başlığı ile yine MİFID'e uyum kapsamında sermaye piyasası işlemlerinin yanı sıra yan hizmetlerde tanımlanmış ve yetki SPK'ya verilmiştir.<sup>164</sup>

Kanunun 80. Maddesinde yer alan Merkezi Saklama Kuruluşlarının bankacılık faaliyetlerinde bulunamaması hükmü getirilmiştir. Bu kanun ile birlikte kanunumuz Merkezi Saklama Kuruluşları Tüzük Taslağı ile uyumlu hale gelmiştir. Bankacılık faaliyetlerinin farklı finansal kuruluşlar tarafından yerine getirilmesi kararlaştırılmış, buna gerekçe olarak da bankacılık faaliyetlerinin yoğun kredi ve mevduat işlemlerine konu olmaları ve bu nedenle de

---

<sup>163</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.63

<sup>164</sup> Ergincan, Yayla, (2013), a.g.e., s.64

yüksek risk olasılığı ve bu risklerinde merkezi saklama hizmetlerini etkileyebilecek olması gösterilmiştir.<sup>165</sup>

Kanunun 87. Maddesi Veri Depolama Kuruluşları başlığı adı altında AB’de EMIR ile düzenlenmiş ve bizde de Avrupa Piyasa Altyapılarına İlişkin Tüzük başlığı altında veri depolama olarak açıkladığımız Trade Repository kuruluşlarına denk gelmektedir. Sermaye piyasalarında gerçekleştirilen her işlemin depolanabileceği belirtilmiştir. EMIR hükümleri uyarınca türev sözleşmelerle ilgili bilgiler kayıt altına alınmış, kayıt altına alınmış bu bilgilerin SPK ya da SPK tarafından yetkilendirilmiş bir veri depolama kuruluşuna bildirilebileceği belirtilmiştir.

Kanunun 55. Maddesi UCITS kapsamında portföy yönetim şirketleri tanımlanmış ve 52. Maddesinde yatırım fonlarının portföy yönetim şirketleri tarafından yönetileceği karara bağlanmıştır. Kanunun bu maddeleri uyarınca UCITS IV ile uyumlu bir şekilde yatırım fonlarının portföy yönetimi, uzman kurumlar tarafından idare edilmesine ve fon sektörünün daha rekabetçi bir yapıya kavuşturulması amaçlanmıştır. Kanunun 50. Maddesi Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı başlığı adı altında UCITS kapsamında fon ile yatırım ortaklığı modeli olarak düzenlenen ve ortaklığın farklı portföylerde oluşacak şekilde yapılmasına olanak veren yeni bir şirket türü TTK ya kazandırılmaktadır. Kanunun 78. Maddesinde ise finansal işlemlerin Merkezi Karşı Taraf üzerinden yürütülmesi hükme bağlanmıştır.<sup>166</sup>

---

<sup>165</sup> Erginçan, Yayla, (2013), a.g.e., s.64

<sup>166</sup> Erginçan, Yayla, (2013), a.g.e., s.64

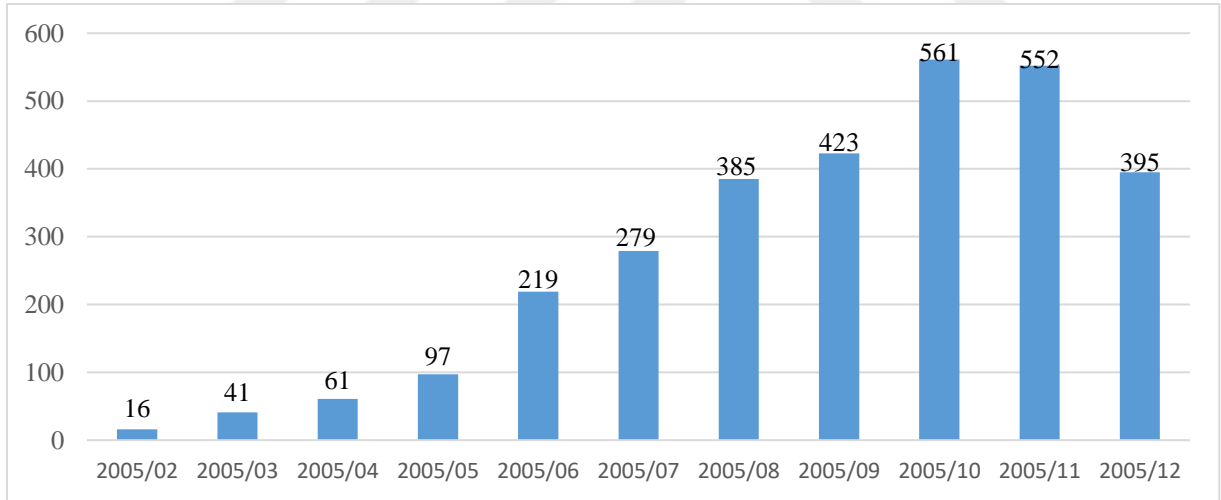
## BÖLÜM 4: 2007-2008 KÜRESEL EKONOMİK KRİZİ SONRASI TÜREV PİYASALARIN ANALİZİ

Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanununda 1999 yılında değişiklik yapılmış ve VOB’un kurulması için yasal zemin hazırlanmıştır. Bakanlar kurulu kararıyla Ekim 2001’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası kurulmasına izin verilmiş ve Temmuz 2002 yılında resmi olarak kuruluşu tamamlanmış ve Vadeli Opsiyon Borsası 4 Şubat 2005 yılında işlemlere başlamıştır.

### 4.1 2007-2008 KRİZİ ÖNCESİ TÜREV PİYASALAR

Döviz vadeli işlem sözleşmeleri TL/Dolar ve TL/Euro kurları, Faiz vadeli işlem sözleşmeleri DİBS 91 ve DİBS 365, Endeks vadeli işlem sözleşmeleri İMKB-30 ve İMKB-100, Emtia vadeli sözleşmeleri ise Ege pamuk, Anadolu kırmızı buğday ve Altın sözleşmeleri olmak üzere toplamda ise 9 ürün olarak işlem görülmüştür. Şubat 2005 ve Aralık 2005 tarihleri arasında toplam işlem hacmi pozisyon kapamalar dahil 11 aylık dönemde 3 Milyar TL olmuştur.<sup>167</sup>

**Grafik 4.1: 2005 Yılı Aylar İtibariyle Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)**



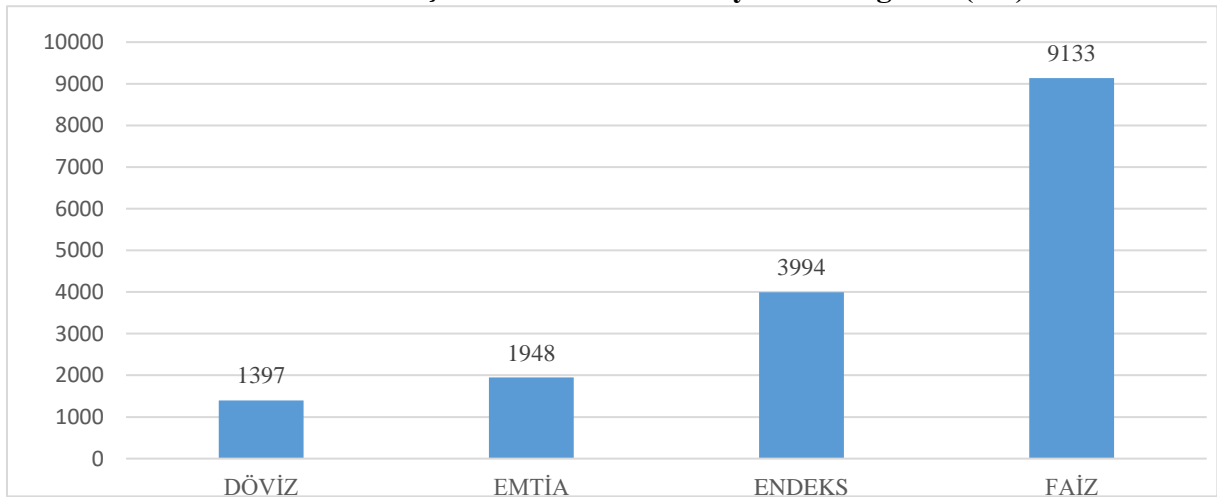
**Kaynak:** [Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar)

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının ilk ayı olan Şubat 2005 yılında gerçekleşen işlem hacmi 16 Milyon TL olmuştur. Mart ayında 41 milyon TL, Nisan ayında 61 milyon ve Mayıs ayında 97 milyon TL’lik işlem hacmine ulaşmış ve düzenli olarak artış göstermiştir. Haziran ayına gelindiğinde ise ilk dört ayın toplamından daha fazla işlem görerek 219 milyon TL’ye ulaşmıştır. 11 aylık süre içerisinde en fazla işlem hacminin yaşandığı ay ise Ekim ayı olmuştur

<sup>167</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

ve Ekim ayı itibariyle toplam 561 milyon TL'ye yükselmiştir. Kasım ayı itibariyle az bir gerileme ile 552 milyon TL'ye, aralık ayında ise 395 milyon TL'ye gerilemiştir. İşlem hacmi dağılımında ki en yüksek pay döviz kontratlarına aittir. Döviz sözleşmelerinin bu dağılımdaki payı %77 olarak görülmüştür. Döviz sözleşmeleri TL/Dolar ve TL/Euro olarak işlem görmekte ve döviz sözleşmeleri kendi içerisindeki dağılımda ise %96 USD, %4 Euro sözleşmeleridir. Bir diğer sözleşme olan Endeks sözleşmelerinin bu dağılımdaki payı %23 olmuştur. Endeks sözleşmelerinin kendi içerisindeki dağılımı ise İMKB-30 sözleşmeleri %85'lik bir paya sahip olmuştur. Bu durumun nedeni ise İMKB-100 endeksine dayalı sözleşmeler Kasım 2005'te işlem görmeye başlamıştır. Faiz sözleşmelerin işlem hacminde ki payı ise binde 7 olmuştur. Faiz sözleşmelerinin kendi içerisindeki dağılımı ise %56 DİBS-91, %44 DİBS-365 sözleşmeleridir. Emtia sözleşmelerinin bu dağılımdaki payı ise on binde 3 tür. Anadolu kırmızı buğday ve Ege pamuğu işlem görmüş ve emtia sözleşmelerinin kendi içerisindeki dağılımda ise %88 Ege pamuğu, %12 olarak da buğdaydır. Toplam işlem hacminde adet olarak ise %90,5 ile döviz sözleşmeleri en büyük kısmı oluşturmuştur. Endeks sözleşmeleri %9,3, Faiz sözleşmeleri binde 1, Emtia sözleşmeleri ise on binde 2 olarak toplam işlem adetinde pay sahibi olmuşlardır. Döviz sözleşmelerinin 11 aylık dönemde ortalama değeri 1397 TL olmuştur. Endekse dayalı sözleşmelerin ortalama değeri 3.994 TL, Emtia sözleşmelerinin ortalama değeri 1.948 TL, ancak işlem hacmindeki dağılımı binde 1 olmasına rağmen Faiz sözleşmelerinin ortalama değeri 9.133 TL olmuştur.<sup>168</sup>

**Grafik 4.2: Sözleşmelerin Ortalama Büyüklük Dağılımı (TL)**



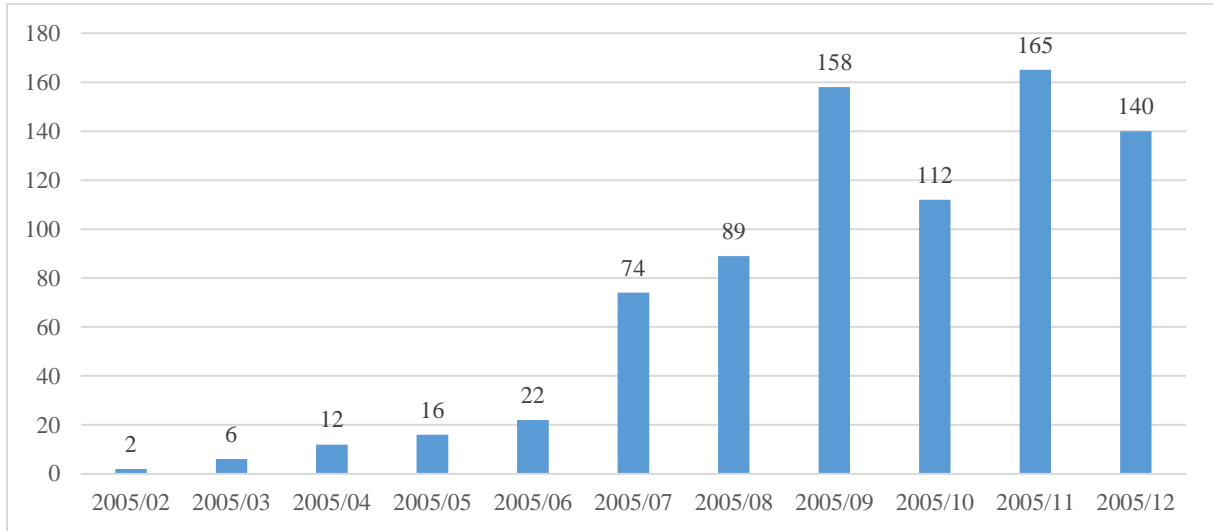
**Kaynak:** [Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar)

Uzun ve kısa pozisyon alınabilen vadeli işlemler piyasasında, işlem alım yönündeysen uzun pozisyon, işlem satım yönündeysen kısa pozisyon alınmış olunur. Uzun ya da kısa

<sup>168</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

pozisyon tutan yatırımcı açık pozisyonudadır. Alım karşısında satım, satım karşısında alım yönünde işlem yapan yapıyorsa pozisyon kapatılmıştır.

**Grafik 4.3: Aylar İtibariyle Açık Pozisyon Sayısı (Bin Adet)**



**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

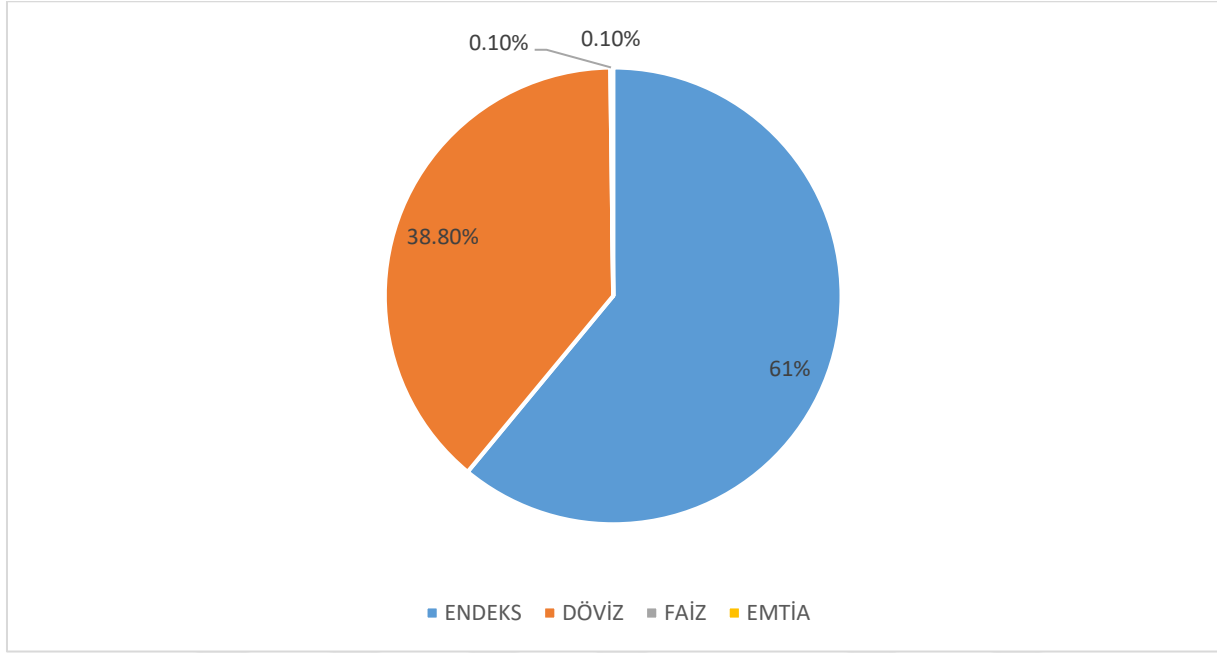
İlk ay olan şubat ayında açık pozisyon sayısı 2.438'dir. Diğer aylarda periyodik olarak artış göstermiş, temmuz ayında 74.335 adet ile ilk beş ayın toplamından fazla adete ulaşmıştır. Eylül ayında 157.997 adet, Kasım ayında 164.914 adete ulaşarak rekor seviyeye gelmiş ancak Aralık 2005 yılında ise 140.159 adet seviyelerine düşmüştür. Ocak 2006 yılında toplam işlem hacmi 210 milyon TL'ye düşmüş ancak finansal dalgalanmalarında yaşandığı Mayıs ve haziran aylarında işlem hacminde artış gözlenmiş ve 865 milyon TL'ye ulaşmıştır. Kasım ayında 1 milyar TL'yi aşmış ve 1,3 milyar TL'ye çıkmıştır. Aralık 2006'da ise yine 1 milyar TL seviyelerinde işlem gerçekleşmiştir. İşlem hacmi dağılımında en büyük pay endeks sözleşmelerinde olmuştur.

2005 yılında döviz sözleşmeleri %77 pay sahibi iken 2006 yılında %39 seviyelerine kadar düşmüştür. Endeks sözleşmeleri ise 2005 yılında %23 iken 2006 yılında %61 seviyelerine kadar çıkmıştır. Endeks sözleşmelerinin %98'lik kısmını İMKB-30 sözleşmeleri oluşturmuştur. Endeks sözleşmeleri 2005 yılında 659 milyon TL iken 2006 yılında 10,6 milyar TL'ye yükselmiş, döviz sözleşmeleri ise 2,2 milyar TL'den 6,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Endeks sözleşmeleri 2005 yılına göre 16 kat artış göstermiştir. Döviz sözleşmeleri ve Endeks sözleşmeleri toplam hacmin %99,8'ini oluşturmuştur. 2005 yılına göre döviz sözleşmelerinde, USD %96'dan %94'e düşmüş ancak Euro ise %4'ten %6'ya yükselmiştir.<sup>169</sup> Faiz sözleşmeleri

<sup>169</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

ise 2006 yılında binde ikilik bir paya sahip olmuştur. 2005 yılında işlem hacmi 20 milyon TL iken, 2006 yılında 26 milyon TL olarak %30'luk bir artış göstermiştir. Emtia sözleşmeleri, 2006 yılının ilk iki ayından sonra Anadolu kırmızı buğday ve ege pamuğuna ek olarak mart ayından itibaren altın sözleşmeleri de işlem görmeye başlamıştır.

**Şekil 4.1: Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Dağılımı**

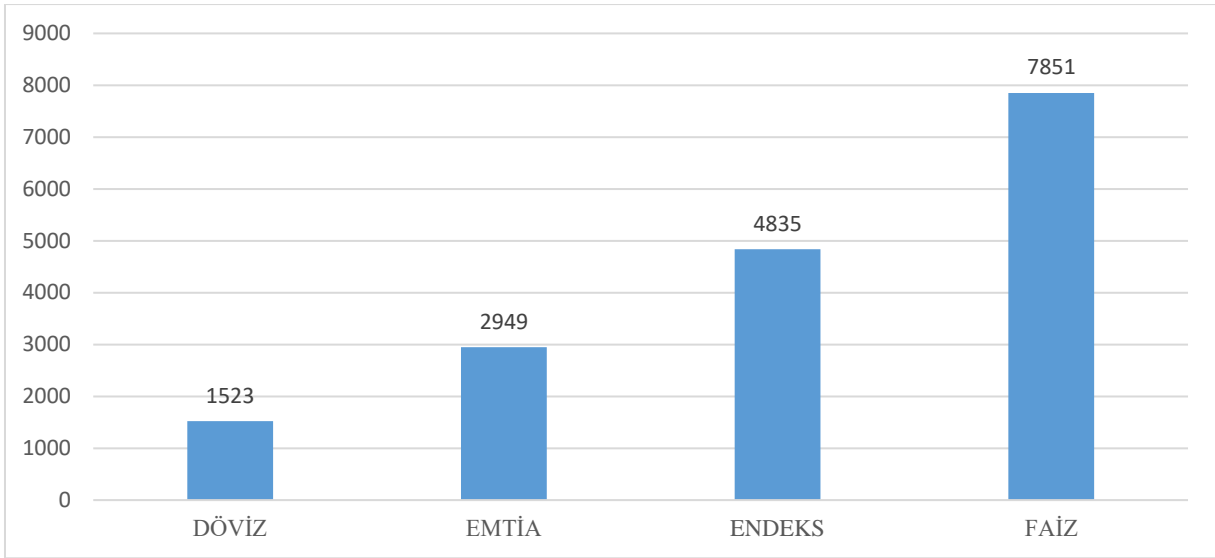


**Kaynak:** [Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar)

İşlem adedi olarak toplam işlem hacminin %67'lik kısmını dövize dayalı işlem sözleşmeleri oluşturmuş, Endeks sözleşmeleri %33, Faiz sözleşmeleri on bin de 5, Emtia sözleşmeleri ise on bin de 2 pay sahibi olmuştur. Adet olarak %67'lik bir paya sahip olan döviz sözleşmeleri TL bazında ise %39'luk bir pay sahibi olmuştur. Dövize dayalı sözleşmeler 2005 yılında ortalama değeri 1.397 TL iken bu rakam 2006 yılında 1.523 TL'ye yükselmiştir. Endeks sözleşmeleri, işlem adedi olarak %33'lük bir paya sahip olmasına rağmen işlem hacmindeki payı %61'dir ve bu sözleşmelerin 2005 yılında ortalama değeri 3.994 TL iken 2006 yılında 4.835 TL ye yükselmiştir. Faiz sözleşmeleri ise işlem adedi olarak on bin de 5 paya sahip olmasına karşın ortalama değeri 2005 yılında 9.133 TL iken 2006 yılında 7.851 TL'ye düşmüş ancak ortalama büyüklük dağılımında en büyük değere sahip olmuştur. Emtia sözleşmeleri ise ortalama değeri 2005 yılında 1.948 TL iken 2006 yılında 2.949 TL'ye yükselmiştir.<sup>170</sup>

<sup>170</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Grafik 4.4: Sözleşmelerin Ortalama Büyüklük Dağılımı (TL)**



**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

2006 yılının Ocak, şubat, mart aylarında açık pozisyon sayısı 100 binin üzerinde seviyelerde iken Nisan ayında 68 bin seviyelerine kadar düşmüş, sonraki dört ayda da dalgalı bir durum sergilemiştir. Bunun nedeni ise Mayıs ve haziran aylarında finansal dalgalanmaların yaşanmasının etkisi olmuştur. Ekim ayından sonra kasım ayında dahil olmak üzere 234 bin seviyelerine kadar yükselmiştir. 2005 yılı sonu %96 olan döviz sözleşmelerine ait olan açık pozisyonlar Aralık 2006'da %86'ya kadar inerek 2005 yılı aralık ayı gibi kapatmalar nedeniyle 198 bin seviyelerine inmiştir. VOB'da 2007 yılı sonu gerçekleşen işlem hacmi toplamda 58 milyar TL olmuştur ve 2006 yılına göre 7 katlık bir yükseliş gerçekleşmiştir. Günlük ortalama işlem hacmi olarak yine 2006 senesine göre ciddi bir büyüme gözlemlenmiştir ve günlük ortalama işlem hacmi 52 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.<sup>171</sup>

2007 yılının ikinci çeyreğinde ciddi bir ivme kazanarak yıl sonu itibariyle günlük ortalama işlem hacmi 350 milyon TL seviyelerine kadar çıkmıştır. VOB'da gerçekleşmiş işlem hacimlerinde dayanak varlık bazında en büyük pay %91 ile endeks sözleşmelerine ait olmuştur. Bu durum 2006 yılına göre %9'luk bir yükseliş göstermiştir. Endeks kontratlarının tamamına yakını İMKB-30 sözleşmelerine ait olmuştur ve İMKB-100 endeksine dayalı sözleşmeler ise 2007 yılında %1'in altına inmiştir.<sup>172</sup> Döviz sözleşmeleri ise %9 ile ikinci paya sahip olmuştur. Döviz sözleşmelerinin işlem hacmi 2006 yılına göre %55'lik bir artış göstermiş ve 10 milyar

<sup>171</sup>[www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>172</sup>[www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

seviyelerine çıkmıştır. Toplam işlem hacmi içindeki payı 30 puan düşerek %9'a düşmüştür. Döviz ve endeks sözleşmeleri toplam işlem hacminin %99,9'unu oluşturmuştur.<sup>173</sup>

**Tablo 4.1: Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Dağılımı (Milyon TL)**

|               | Değişim       | Dağılım 2007  | 2006            | 2007             |
|---------------|---------------|---------------|-----------------|------------------|
| Endeks        | 914.3%        | 91.2%         | 10,608.4        | 107,605.8        |
| Faiz          | -87.1%        | 0.0%          | 26.0            | 3.4              |
| Döviz         | 54.5%         | 8.8%          | 6,747.5         | 10,426.0         |
| Emtia         | -92.8%        | 0.0%          | 4.2             | 0.3              |
| <b>TOPLAM</b> | <b>578.9%</b> | <b>100.0%</b> | <b>17,386.4</b> | <b>118,035.2</b> |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

2007 yılında faiz sözleşmeleri döviz ve endeks sözleşmelerine göre daha düşük bir işlem görmüştür. 2006 yılına göre %87'lik bir düşüşle 26 milyon TL'den, 3,4 milyon TL'ye inmiştir. Emtia sözleşmeleri ise 2006 yılında altın sözleşmelerinin de işlem görmesiyle 2007 yılında %93'lük bir düşüş yaşanarak 4,2 milyon TL'den, 300 bin TL seviyelerine gerilemiştir. Gerçekleşen 300 bin TL'lik kısmın 238 bin TL si altın sözleşmelerine aittir. İşlem adedi bazında ise toplam işlem hacminin %68 ini endekse dayalı sözleşmeler oluşturmuştur. Bunu %32 ile dövize dayalı sözleşmeler izlemiş, emtia ve faiz sözleşmeleri ise çok çok az bir paya sahip olmuştur.<sup>174</sup>

**Tablo 4.2: Vadeli İşlem Sözleşme Adetleri Dağılımı (Bin Adet)**

|               | Değişim       | Dağılım 2007  | 2006           | 2007            |
|---------------|---------------|---------------|----------------|-----------------|
| Endeks        | 675.5%        | 68.4%         | 2,194.2        | 17,016.9        |
| Faiz          | -87.9%        | 0.0%          | 3.3            | 0.4             |
| Döviz         | 77.2%         | 31.6%         | 4,429.5        | 7,849.6         |
| Emtia         | -92.4%        | 0.0%          | 1.4            | 0.1             |
| <b>TOPLAM</b> | <b>275.2%</b> | <b>100.0%</b> | <b>6,628.5</b> | <b>24,861.0</b> |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

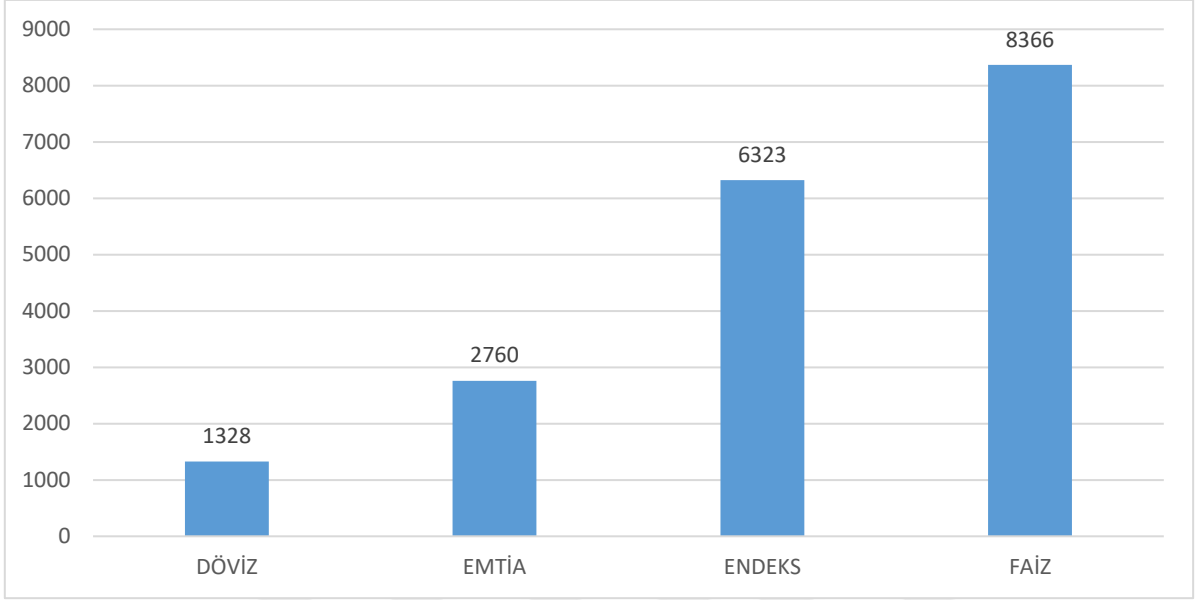
<sup>173</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>174</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019



İşlem adedi olarak endekse dayalı sözleşmeler toplam hacmin %68'ini, TL bazında ise işlem hacminin toplamda %91'ini oluşturmuştur. Ortalama değeri 2006 yılında 4.835 TL olan endekse dayalı sözleşmeler, 2007 yılında ortalama değeri 6.323 TL olarak %31'lik bir artış göstermiştir.

**Grafik 4.5: Sözleşmelerin Ortalama Büyüklük Dağılımı (TL)**



**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

2006 yılında döviz sözleşmeleri 1.523 TL iken 2007 yılında 1.328 TL'ye inmiştir. Faiz ve emtia sözleşmeleri her ne kadar toplam işlem hacminde düşük bir paya sahip olsalar da faiz sözleşmeleri 2006 yılında 7.851 TL iken 2007 yılında 8.366 TL'ye, emtia sözleşmeleri ise 2006 yılında 4.835 TL iken 6.323 TL'ye yükselmiştir. Açık pozisyonlar da ise yıl içerisinde dalgalı bir durum söz konusu olmuştur.<sup>175</sup>

Ocak 2007 yılında 250 bin seviyelerinde olan açık pozisyon, Şubat 2007'de yılın en aşağı seviyelerine inerek 183 bin adet seviyesine düşmüştür. Eylül ayında en yüksek seviyelere çıksa da aralık ayında 235 bin seviyelerine gerilemiştir. 2008 yılında küresel ekonomik krizin etkisiyle 2005-2007 yılındaki hızlı yükselişin ivmesi yavaşlamıştır. 2005 ve 2007 yılları arasında 40 kat yükseliş gösteren işlem hacmi 2008 yılında %76 artmıştır.<sup>176</sup>

<sup>175</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>176</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.3: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası**

|                                   | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | Değişim |
|-----------------------------------|------|------|------|------|---------|
| Sözleşme Adedi (Milyon)           | 2    | 7    | 25   | 54   | 119%    |
| Açık Pozisyon Adedi<br>(Bin Adet) | 140  | 198  | 235  | 209  | -11%    |
| İşlem Hacmi (Milyar TL)           | 3    | 17   | 118  | 208  | 76%     |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllık yayımlar

VOB'un büyümesi 2008 yılında yavaşlamış, 2007 ye göre işlem hacmi %76 artarak 208 milyar TL olmuştur. Ortalama günlük işlem hacmi 2008'in başlarında 918 milyon TL seviyelerinde iken Nisan ayına gelindiğinde 1 milyar TL seviyesini aşmıştır. Mayıs ve haziran aylarında düşüş yaşansa da temmuz ayında yeniden yükselişe geçmiş küresel sermaye krizinin etkisiyle yılın son çeyreğinde yine düşüş yaşanmış Aralık 2008 de 565 milyon TL seviyesine kadar inmiştir. 2008 yılında işlem hacminin tamamına yakını döviz ve endeks sözleşmeleri oluşturmuştur.<sup>177</sup>

VOB'da gerçekleşen dayanak varlık bazında işlem hacimlerinde 2007 yılında olduğu gibi en büyük pay %91 ile endeks sözleşmeleri olmuştur. %75'lik büyüme ile endeks sözleşmeleri 188 milyar TL ye ulaşmıştır. Bu sözleşmelerde işlem hacminin tamamına yakını İMKB-30 endeksine dayalı sözleşmeler oluşturmuştur ve İMKB-100 endeksine dayalı sözleşmeler %1'in altında bir paya sahiplik ile 11 milyon TL olmuştur. Döviz sözleşmeleri ise %9'luk bir paya sahip olarak endeks sözleşmelerinin hemen ardından ikinci olmuştur.<sup>178</sup>

Döviz sözleşmeleri 2007 yılına göre %68 artış göstererek 20 milyar TL seviyelerine yaklaşmıştır. Döviz sözleşmelerin tamamına yakını USD dayalı vadeli işlem sözleşmeler oluşturmuştur ve Euro sözleşmeleri 268 milyon TL'lik bir işlem hacmiyle %1'in altında paya sahip olmuştur.<sup>179</sup>

<sup>177</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillik yayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillik yayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>178</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillik yayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillik yayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>179</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillik yayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillik yayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.4: Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi Dağılımı (Milyon TL)**

|               | Dağılım 2007  | Dağılım 2008  | 2007             | 2008             | Değişim       |
|---------------|---------------|---------------|------------------|------------------|---------------|
| Endeks        | 91.2%         | 90.5%         | 107,605.8        | 188,231.2        | 90.5%         |
| Döviz         | 8.8%          | 9.4%          | 10,426.0         | 19,628.8         | 9.4%          |
| Faiz          | 0.0%          | 0.0%          | 0.3              | 99.3             | 0.0%          |
| Emtia         | 0.0%          | 0.0%          | 3.4              | 3.3              | 0.0%          |
| <b>TOPLAM</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>118,035.4</b> | <b>207,962.6</b> | <b>100.0%</b> |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

2008 Yılında da 2007 yılında olduğu gibi faiz sözleşmelerinde herhangi bir değişiklik olmamış ve %1'in altında kalmıştır. Faiz sözleşmeleri 2007 yılında bir gün işlem görürken, 2008 yılında 7 gün işlem görmüştür. Altın sözleşmelerin işlem görmeye başlamasıyla emtia sözleşmeleri, Ekim 2008'de altın fiyatlarında ki hızlı yükselişle bu ürünlerin işlem hacimlerinde önemli bir yükselişe neden olmuştur. 2007 yılında 300 bin TL civarında olan işlem hacmi 2008 yılında 327 kat artarak 100 milyon TL seviyelerine yükselmiştir.<sup>180</sup>

Emtia sözleşmelerinin %86'sı altına dayalı sözleşmeye, %14'ü Anadolu kırmızı buğdaya dayalı sözleşmelere aittir. İşlem adedi bakımından ise en büyük pay sahibi endekse dayalı sözleşmeler, ikinci sırada ise döviz sözleşmeleri olmuştur. Emtia ve faiz sözleşmeleri 2007 yılında da olduğu gibi kısıtlı bir paya sahip olmuştur.<sup>181</sup>

**Tablo 4.5: Vadeli İşlem Sözleşme Adetleri Dağılımı (Bin Adet)**

|               | Dağılım 2007  | Dağılım 2008  | 2007            | 2008            | Değişim     |
|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-------------|
| Endeks        | 68.4%         | 74.0%         | 17,016.9        | 40,335.0        | 137%        |
| Döviz         | 31.6%         | 25.9%         | 7,849.6         | 14,110.3        | 80%         |
| Faiz          | 0.0%          | 0.0%          | 0.1             | 27.2            | 24,586%     |
| Emtia         | 0.0%          | 0.0%          | 0.4             | 0.4             | 5%          |
| <b>TOPLAM</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>24,867.0</b> | <b>54,472.8</b> | <b>119%</b> |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

<sup>180</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>181</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

2008 yılında Faize dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin ortalama değeri 7.796 TL olmuştur. Ortalama değeri 2007 yılında 6.323 TL olan endekse dayalı sözleşmeler 2008 yılında 4.667 TL olmuş ve %26'lık bir düşüş yaşanmıştır. En küçük ortalama büyüklüğe sahip döviz dayalı sözleşmeler 2007 yılına göre çok önemli bir değişime uğramamış ve 1.391 TL'de kalmıştır. Açık pozisyonların dağılımında ise döviz ve endekse dayalı sözleşmeler eşit paya sahip olmuşlardır. 2007 yılında endekse dayalı sözleşmelerin açık pozisyonlardaki oranı %52 iken 2008 yıl sonu itibariyle endekse dayalı sözleşmelerin açık pozisyonlarda ki payı %59 olmuştur.<sup>182</sup>

Yıl sonu itibariyle yatırımcı bazında değerlendirecek olduğunda endeks sözleşmelerin açık pozisyonlardaki payının kendi içerisinde %73'lük kısmı yabancı yatırımcılara, döviz sözleşmelerinin açık pozisyonlarda ki payının kendi içerisindeki oranının tamamına yakını yerli yatırımcılara ait olduğu görülmüştür. 2008 yılında VOB'da yetkili bankaların ve aracı kurumlardan başka vadeli işlem aracı kurumu faaliyete başlamış ve bu aracı kurumlar Vadeli Opsiyon Borsasında gerçekleşen toplam işlem hacminde ki payları artış göstererek %91'e çıkmıştır.<sup>183</sup> Bu oran 2005 yılında %67, 2006 yılında ise %82 idi. Aracı kurumların paylarının artmasının en önemli nedeni VOB'da bankalara göre hızlıca artış göstermesidir. 2005 – 2008 yılları arasında aracı banka sayısı 14'den 18'e, aracı kurum sayısı ise 42'den 71'e yükselmiştir.<sup>184</sup>

## **4.2 2007-2008 KRİZİ SONRASI TÜREV PİYASALAR**

2009 yılı, 2008 yılına göre işlem hacmi olarak %61 daha da artmış ve 334 milyar TL olmuştur fakat geçmiş yıllara göre işlem hacmindeki büyüme hızı yavaşlamıştır. 2008 yılının sonunda ortalama günlük işlem hacmi 565 milyon TL'ye gerilemiş, 2009 yılının başında ise 916 milyon TL'ye çıkmıştır. Küresel sermaye krizinin izlerinin yaşanmasına dair beklentilerin olduğu Nisan 2009'da 1 milyar TL'nin üstüne çıkan ve ağustos ayından sonra da 2 milyar TL seviyelerine çıkarak rekor seviyelerine ulaşmıştır ancak aralık ayında 1,3 milyar seviyelerine inmiştir.

<sup>182</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>183</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>184</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.6: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası**

|                                 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2008/2009<br>Değişim |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|----------------------|
| Sözleşme Adedi (Milyon)         | 2    | 7    | 25   | 54   | 79   | 46%                  |
| Açık Pozisyon Sayısı (Bin Adet) | 140  | 198  | 235  | 209  | 189  | -10%                 |
| İşlem Hacmi (Milyar TL)         | 3    | 17   | 118  | 208  | 334  | 61%                  |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

VOB’da endeks sözleşmeleri %93 pay ile en çok tercih edilen ürün olmuştur. 2009 yılında endeks sözleşmelerinin işlem hacmi 311 milyar TL olarak %61’lik bir artış göstermiştir. İşlemlerin tamamına yakını İMKB-30 endeksi üzerine yapılmış, İMKB-100 endeksinin işlem hacmi ise 29 milyar TL’de kalıp toplam işlem hacmindeki payı %1 olmuştur. Döviz sözleşmeleri ise endeks sözleşmelerinden sonra 23 milyar TL ile %7’lik bir paya sahip olarak ikinci sırada yer almıştır. Döviz sözleşmelerinin toplam işlem hacmi olarak diğer yıllara göre ise %15 bir artış göstermiştir.<sup>185</sup> Döviz sözleşmelerinin işlem hacimlerinde büyük bir bölümünü USD yer almıştır ve Euro’ya dayalı işlem sözleşmelerinin döviz işlem hacmindeki yeri 494 milyon TL olmuştur. Emtia sözleşmelerinin 2008 yılında işlem hacmi 98 milyon TL iken 2009 yılında 6 kat artış göstererek 594 milyon TL’ye yükselmiştir. Bu artışın nedeni işlem hacminin tamamına yakın büyük bir kısmını altına dayalı işlem olduğundan, altın fiyatlarındaki yükselişe paralel olarak talep görmesinden kaynaklanmaktadır. Faiz sözleşmeleri ise işlem hacmi olarak 5 milyar TL ile %47’lik artış görmüştür.<sup>186</sup>

**Tablo 4.7: Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi dağılımı (Milyon TL)**

|               | Dağılım 2008  | Dağılım 2009   | 2008           | 2009           | Değişim    |
|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|------------|
| Endeks        | 90.5%         | 188,231        | 310,941        | 188,231        | 65%        |
| Döviz         | 9.4%          | 19,629         | 22,633         | 19,629         | 15%        |
| Emtia         | 0.0%          | 99             | 594            | 99             | 498%       |
| Faiz          | 0.0%          | 3              | 5              | 3              | 47%        |
| <b>TOPLAM</b> | <b>100.0%</b> | <b>207,963</b> | <b>334,173</b> | <b>207,963</b> | <b>61%</b> |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

<sup>185</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>186</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

VOB’da endeks sözleşmeleri, 2009 yılı işlem adedinde %82 pay ve 65 milyon işlem adedi ile birinci sırada yer almaktadır. Döviz sözleşmeleri ise %18 pay ile ikinci sırada yer alırken 2008 yılına göre düşükte olsa bir gerileme yaşamıştır. Bu gerileme işlem adedi dağılımında endeks sözleşmelerinin artması nedeniyle 8 puan olarak belirlenmiştir. Emtia sözleşmeleri ise 4 kat artış göstermiş 2008 yılında olduğu gibi yine sınırlı sayıda gerçekleşmiştir. Ortalama değer olarak bakıldığında 2009 yılında faize dayalı sözleşmeler 8.520 TL olarak ilk sırada yer almıştır. Faiz sözleşmelerini sırasıyla 5.018 TL ile emtia dayalı sözleşmeler ikinci, 4.754 TL ile de endekse dayalı sözleşmeler üçüncü sırada yer alarak izlemiştir.

**Tablo 4.8: Vadeli İşlem Sözleşme Adetleri Dağılımı (Bin Adet)**

|               | Dağılım 2008  | Dağılım 2009   | 2008            | 2009            | Değişim    |
|---------------|---------------|----------------|-----------------|-----------------|------------|
| Endeks        | 74.0%         | 310,941        | 40,335.0        | 65,399.7        | 62%        |
| Döviz         | 25.9%         | 22,633         | 14,110.3        | 13,912.7        | -1%        |
| Emtia         | 0.0%          | 594            | 27.2            | 118.4           | 336%       |
| Faiz          | 0.0%          | 5              | 0.4             | 0.6             | 34%        |
| <b>TOPLAM</b> | <b>100.0%</b> | <b>334,173</b> | <b>54,472.8</b> | <b>79,431.3</b> | <b>46%</b> |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

Açık pozisyon sayıları 2009 yılında dalgalı bir durum sergilemiştir. 417 bin adet açık pozisyon adedi ile Mayıs 2009 da yıl içindeki en yüksek seviyeye gelinmiştir. Daha sonraki aylarda ise 200-300 bin aralığında seyir izlemiştir. 2009 yılının son ayında ise 189 bin açık pozisyon adedi ile yılın en düşük seviyesine inmiştir. Endeks sözleşmelerinin açık pozisyonlardaki payı 2008 yılına istinaden 8 puan artış göstermiş ve %75 seviyelerine çıkmıştır.<sup>187</sup> Döviz sözleşmelerinin açık pozisyonlardaki payı ise dörtte bir kadardır. Emtia ve faiz sözleşmelerinin açık pozisyonlardaki payı ise yok denilecek kadar az olduğundan değerlendirmede dikkate alınmamıştır. VOB’da işlem yapmaya yetkili kurumlardaki durumlarda ise 2009 yılında 63 aracı kurum işlem hacminin toplamda %88’ini üretmiştir. İşlem yapan 16 bankanın işlem hacmindeki toplam payı ise 2008 yılında %9 iken bu pay 2009 yılında %12’ye yükselmiştir. 2010 yılında toplam işlem hacmi %29 artarak 432 milyar TL olmuştur.

188

<sup>187</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>188</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.9: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası**

|                                 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2010/2009<br>Değişim |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|----------------------|
| Sözleşme Adedi (Milyon)         | 2    | 7    | 25   | 54   | 79   | 64   | -19%                 |
| Açık Pozisyon Sayısı (Bin Adet) | 140  | 198  | 235  | 209  | 189  | 182  | -4%                  |
| İşlem Hacmi (Milyar TL)         | 3    | 17   | 118  | 208  | 334  | 432  | 29%                  |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar

2009 yılı ağustos ayında 2 milyar TL ile en yüksek seviyeye ulaşan ortalama günlük işlem hacmi 2009 yılının ortalamasında ise 1,3 milyar TL olmuştu. 2010 yılının mayıs ayında 2,2 milyar TL'yi geçmiş ve bir rekor yaşanmıştır. Eylül ayına kadar bir gerileme yaşansa da 2010 yılının son çeyreğinde 1,9 milyar TL'lik ortalama işlem hacmine ulaşmıştır. Ortalama günlük işlem hacmi ise 1,7 milyar TL seviyelerini görmüştür.<sup>189</sup> VOB'da işlemlerin tamamına yakını yine endekse dayalı vadeli sözleşmeleri olmuştur. Toplam işlem hacmindeki payı 2009 yılına göre 4 puan artmış ve %97'ye çıkarak 420 milyar TL seviyelerini görmüştür. Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin tamamına yakını İMKB-30 endeksi üzerine yapılmıştır. İMKB-100 endeksi üzerine yapılan işlemler ise toplam payı %1'in bile altında olup 48 milyon TL civarında kalmıştır.<sup>190</sup>

**Tablo 4.10: Dayanak Varlık Bazında İşlem Hacmi dağılımı (Milyon TL)**

|               | Dağılım 2009  | Dağılım 2010  | Değişim    | 2009           | 2010           |
|---------------|---------------|---------------|------------|----------------|----------------|
| Endeks        | 93.0%         | 97.2%         | 35%        | 310,941        | 419,605        |
| Döviz         | 6.8%          | 2.6%          | -51%       | 22,633         | 11,155         |
| Emtia         | 0.2%          | 0.2%          | 47%        | 594            | 872            |
| Faiz          | 0.0%          | 0.0%          | 933%       | 5              | 50             |
| <b>TOPLAM</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>29%</b> | <b>334,173</b> | <b>431,682</b> |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar

<sup>189</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>190</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

Döviz sözleşmeleri ise yine endeks sözleşmelerinin ardından ikinci sırada yer almıştır. Bu sözleşmelerin işlem hacmi 2009 yılına göre %51 düşerek 11 milyar TL seviyelerine inmiştir. Döviz sözleşmelerin kendi içerisinde ise %97'lik kısmı USD, %3'lük kısmı ise Euro olmuştur. Emtia sözleşmeleri %47 oranında artış göstererek 872 milyon TL, Faiz sözleşmeleri ise 10 kat artış göstererek 50 milyon TL civarında seyir göstermiştir.<sup>191</sup>

Emtia sözleşmelerinin büyük bir kısmının altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri tarafından kaynaklanmıştır. Altın fiyatlarında ki artış bu kontratlara olan rağbeti arttırmıştır. 2009 yılına göre sözleşme adedinde %19'luk bir gerileme olmuş ve toplamda 64 milyon adetlik bir işlem yapılmıştır. Bu sözleşmelerin %88'lik kısmı endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerine aittir. Döviz sözleşmeleri 6 puan düşerek %11 seviyelerine düşmüştür. Her ne kadar faiz ve emtia sözleşmelerinin işlem adedi artsa da toplam işlem hacmi adedindeki payları binde 2 olarak kalmıştır.

**Tablo 4.11: Vadeli İşlem Sözleşme Adetleri Dağılımı (Bin Adet)**

|               | Dağılım 2009  | Dağılım 2010  | Değişim     | 2009          | 2010          |
|---------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|
| Endeks        | 82.3%         | 88.4%         | -14%        | 65,400        | 56,519        |
| Döviz         | 17.5%         | 11.4%         | -48%        | 13,913        | 7,280         |
| Emtia         | 0.1%          | 0.2%          | 25%         | 118           | 147           |
| Faiz          | 0.0%          | 0.0%          | 890%        | 1             | 6             |
| <b>TOPLAM</b> | <b>100.0%</b> | <b>100.0%</b> | <b>-19%</b> | <b>79,431</b> | <b>63,952</b> |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

Faize dayalı sözleşmeler bir önceki yıllarda da olduğu gibi yine en büyük ortalama değere sahip olan sözleşmeler olmuştur ve ortalama değeri 8.890 TL'dir. Endekse dayalı sözleşmeler ise 2009 yılında göre ortalama değeri 4.754 TL iken 2010 yılında artış göstererek 7.424 TL ortalama değere sahip olmuştur. Açık pozisyon sayısı 2009 yılının mayıs ayında 417 bin adetle en yüksek seviyeye ulaşmıştı ve yıl genelinde ise 284 bin adet seviyelerindeydi. 2010 yılında ise dalgalı bir durum seyredilse de referandum değişikliğinin yapılmasına rağmen eylül ayında 359 bin adete en yüksek seviyeye ulaşmıştır.<sup>192</sup> Aralık 2010'da ise 182 bin adet

<sup>191</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>192</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019



seviyelerine inmiştir. VOB'daki 66 aracı kurum toplam işlem hacminin %87'sini, işlem yapan bankalar ise %13'ünü üretmiştir.<sup>193</sup>2011 yılında toplam işlem hacmi 440 milyar TL olmuş ve toplam işlem adedi ise %16 artış göstererek 74 milyona yükselmiştir.

**Tablo 4.12: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası**

|   | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2011/2010<br>Değişim |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------|
| İşlem Adedi (Milyon)                      | 25      | 54      | 79      | 64      | 74      | 16%                  |
| Açık Pozisyon Sayısı<br>(Bin Adet)        | 235     | 209     | 189     | 182     | 266     | 46%                  |
| Günlük Ort. İşlem<br>Hacmi<br>(Milyon TL) | 468     | 829     | 1,326   | 1,727   | 1,738   | 1%                   |
| İşlem Hacmi (Milyon<br>TL)                | 118,035 | 207,963 | 334,173 | 431,682 | 439,799 | 2%                   |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

2011 yıl sonu itibariyle açık pozisyon sayısı 1,5 kat artış göstererek 266 bin adet olmuştur. VOB'da toplam işlem hacminin %91'ini yine endekse dayalı sözleşmeler karşılamaktadır. 2010 yılına göre hafif bir yükselme meydana gelmiş 439 milyar TL'lik bir işlem yaşanmış ve bunun tamamına yakını İMKB-30 endeksine göre işlem görmüştür. Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde ayrıca 2011 yılı sonunda 150 bin adet sözleşme de açık pozisyonda kalmıştır. Endekse dayalı sözleşmelerden sonraki en çok işlem gören döviz sözleşmeleri olmuştur ve 2010 yılına göre 3 kat artış göstererek 34 milyar TL'yi aşmış, toplam işlem hacmindeki payı ise 5 puan artarak %8 olmuştur.<sup>194</sup>

Döviz sözleşmelerinin kendi içerisindeki durumu ise %80'lik pay ile en çok tercih edilen USD paritesi olmuştur. 2010 yılına göre döviz sözleşmeleri işlemlerinin tamamına yakını TL/USD paritesi baz alınırken, 2011 yılında bu durum Euro/USD pariteleri baz alınmış ve işlem hacimlerinde artış görülmüş ve %10'luk paylara sahip olmuşlardır. Döviz sözleşmeleri 2011 yılında işlem adedi olarak da 20 milyon seviyelerine ulaşmış, yıl sonunda da 109 bin açık pozisyon olmuştur. Emtia sözleşmeleri toplam işlem hacminde %1'lik bir dilime sahip olmuştur. Bu pay 2010 yılına göre 4 kat fazladır ve işlem hacmi olarak da 3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yapılan sözleşmelerin tamamına yakını altına dayalı (TL/GR. Ve USD/ONS) sözleşmeler olmuştur. İlk defa 2011 yılının eylül ayında işlem görmeye

<sup>193</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>194</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

başlayan Baz Yük Elektrik vadeli işlem sözleşmeleri son dört ayda 3 milyon TL’lik bir işlem yaratmıştır.<sup>195</sup>

**Tablo 4.13: Dayanak Varlık Bazında Vadeli İşlemler**

|                                     | 2007            | 2008             | 2009             | 2010             | 2011             | 2011/2010<br>Değişim |
|-------------------------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------|
| <b>İşlem Adedi<br/>(Bin Adet)</b>   | <b>24,867.0</b> | <b>54,472.8</b>  | <b>79,431.3</b>  | <b>63,952.2</b>  | <b>74,287.6</b>  | <b>16%</b>           |
| Endeks                              | 17,016.9        | 40,335.0         | 65,399.7         | 56,519.3         | 54,627.4         | -3%                  |
| Döviz                               | 7,849.6         | 14,110.3         | 13,912.7         | 7,279.8          | 18,898.7         | 160%                 |
| Emtia                               | 0.1             | 27.2             | 118.4            | 147.5            | 761.2            | 416%                 |
| Enerji                              | -               | -                | -                | -                | 0.0              |                      |
| Faiz                                | 0.4             | 0.4              | 0.6              | 5.6              | 0.3              | -94%                 |
| <b>Açık Pozisyon<br/>(Bin Adet)</b> | <b>234.7</b>    | <b>209.4</b>     | <b>189.0</b>     | <b>181.7</b>     | <b>266.1</b>     | <b>46%</b>           |
| Endeks                              | 123.1           | 123.0            | 141.2            | 116.0            | 150.2            | 29%                  |
| Döviz                               | 111.6           | 86.2             | 47.2             | 63.3             | 108.5            | 72%                  |
| Emtia                               | 0.0             | 0.2              | 0.6              | 2.4              | 7.4              | 215%                 |
| Enerji                              | -               | -                | -                | -                | 0.0              |                      |
| Faiz                                | 0.0             | 0.0              | 0.0              | 0.1              | 0.0              |                      |
| <b>İşlem Hacmi<br/>(Milyon. TL)</b> | <b>118,35.4</b> | <b>207,962.6</b> | <b>334,172.9</b> | <b>431,682.0</b> | <b>439,799.3</b> | <b>2%</b>            |
| Endeks                              | 107,605.8       | 188,231.2        | 310,940.7        | 419,605.4        | 402,063.1        | -4%                  |
| Döviz                               | 10,426.0        | 19,628.8         | 22,633.5         | 11,155.3         | 34,452.5         | 209%                 |
| Emtia                               | 0.3             | 99.3             | 593.9            | 871.7            | 3,277.7          | 276%                 |
| Enerji                              | -               | -                | -                | -                | 3.3              |                      |
| Faiz                                | 3.4             | 3.3              | 4.8              | 49.6             | 2.7              | -%94                 |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

<sup>195</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

2012 yılında vadeli işlem ve opsiyon borsasının kuruluşundan bugüne ilk kez düşüş yaşanmış ve 404 milyar TL'ye kadar düşüş yaşanmıştır. Toplam sözleşme adedi hacmi, işlem hacminden daha fazla düşüş göstermiş ve 62 milyon düşüş yaşanmıştır. <sup>196</sup>

**Tablo 4.14: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası**

|                                     | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2012/2011<br>Değişim |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------------|
| İşlem Adedi (Milyon)                | 54      | 79      | 64      | 74      | 62      | -16%                 |
| Açık Pozisyon Adedi (Bin Adet)      | 209     | 189     | 182     | 266     | 275     | 3%                   |
| İşlem Hacmi (Milyon TL)             | 207,963 | 334,173 | 431,682 | 439,799 | 403,933 | -8%                  |
| Günlük Ort. İşlem Hacmi (Milyon TL) | 829     | 1,326   | 1,727   | 1,738   | 1,597   | -8%                  |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

Açık pozisyon sayısı ise pek fazla değişkenlik göstermeyerek 2012 yılında 275 bin olarak gerçekleşmiştir. VOB'da ki işlemlerin %93'lük kısmı hisse senedi endeksine dayalı sözleşmelerde gerçekleşmiştir. Hisse senedi endeksine dayalı sözleşmeler 2011 yılına göre %6 oranında gerileme gerçekleşmiş ve 376 milyar TL'lik işlem hacmine sahip olmuştur. Bu işlemlerin tamamına yakını BIST-30 endeksine göre gerçekleşmiştir. Hisse senedi endeksine dayanak sözleşmelerden sonra en çok işlem döviz sözleşmeleri olmuştur. 2011 yılında artış söz konusu olsada 2012 yılında %32'lik bir düşüş ile 23 milyar TL'de kalmıştır. <sup>197</sup>

Döviz sözleşmelerinin toplam işlem hacmindeki payı ise %6'ya kadar inmiştir. Döviz sözleşmelerinde en çok talep edilen ise %80 ile TL/Dolar paritesi olmuştur. Emtia sözleşmeleri toplam işlem hacmindeki payı %1 olup 2011 yılına göre %38 artış göstermiş ve 4,5 milyar TL seviyelerine ulaşmıştır. Emtia sözleşmelerindeki işlemlerin tamamına yakını altına dayalı TL/Gr ve Dolar/Ons sözleşmeler oluşturmuştur. 2011 yılında ilk kez işlem gören Baz Yüksek Elektrik vadeli işlem sözleşmeleri ise 13 milyon TL'lik işlem hacmi yaratmıştır. 2010 yılında 50 milyon TL işlem gören faiz sözleşmeleri ise 2011 ve 2012 yılında çok fazla tercih edilmemiştir. 2012 yılının sonunda ise BIST'de hisse senedine dayalı işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem göreceği Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) açılmıştır. 2012

<sup>196</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>197</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

yılında işlem hacmi çok sınırlı olmuştur ve bunun nedeni ise yıl sonunda faaliyete başladığından kaynaklanmaktadır.<sup>198</sup>

**Tablo 4.15: Dayanak Varlık Bazında Vadeli İşlemler**

|                                 | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2012/2011<br>Değişim |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------------|
| <b>İşlem Adedi (Bin Adet)</b>   | <b>54,473</b>  | <b>79,431</b>  | <b>63,952</b>  | <b>74,288</b>  | <b>62,474</b>  | <b>-16%</b>          |
| Endeks                          | 40,335         | 65,400         | 56,519         | 54,627         | 48,766         | -11%                 |
| Döviz                           | 14,110         | 13,913         | 7,280          | 18,899         | 12,312         | -35%                 |
| Emtia                           | 27             | 118            | 148            | 761            | 1,396          | 83%                  |
| Enerji                          | -              | -              | -              | 0.00           | 0.9            | 2800%                |
| Faiz                            | 0.4            | 0.6            | 5.6            | 0.3            | 0.0            | -94%                 |
| <b>Açık Pozisyon (Bin Adet)</b> | <b>209</b>     | <b>189</b>     | <b>182</b>     | <b>266</b>     | <b>275</b>     | <b>3%</b>            |
| Endeks                          | 123            | 141            | 116            | 150            | 189            | 26%                  |
| Döviz                           | 86             | 47             | 63             | 109            | 77             | -29%                 |
| Emtia                           | 0.2            | 0.6            | 2.4            | 7.4            | 7.9            | 6%                   |
| Enerji                          | -              | -              | -              | 0.0            | 0.0            | 15%                  |
| Faiz                            | 0.0            | 0.0            | 0.1            | 0.0            | 0.0            |                      |
| <b>İşlem Hacmi (Milyon TL)</b>  | <b>207,963</b> | <b>334,173</b> | <b>431,682</b> | <b>439,799</b> | <b>403,933</b> | <b>-8%</b>           |
| Endeks                          | 188,231        | 310,941        | 419,605        | 402,063        | 376,105        | -6%                  |
| Döviz                           | 19,629         | 22,633         | 11,155         | 34,453         | 23,291         | -32%                 |
| Emtia                           | 99             | 594            | 872            | 3,278          | 4,524          | 38%                  |
| Enerji                          | -              | -              | -              | 3              | 13             | 287%                 |
| Faiz                            | 3.3            | 4.8            | 49.6           | 2.7            | 0.2            | -94%                 |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

2013 yılı itibariyle dünyada 59 borsada vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmektedir. Bu borsalardaki toplam işlem hacimleri 2012 yılında daralma gösterse de 2013

<sup>198</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

yılında tekrar yükselişe geçmiştir. 2013 yılında dünya borsalarında toplamda 2,5 katrilyon Dolar türev işlemleri gerçekleştirilmiştir.<sup>199</sup>

**Tablo 4.16: Dünya Borsalarında Dayanak Bazında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri Toplam İşlem Hacmi (Milyar USD)**

| Vadeli İşlem Sözleşmeleri   | 2013/2012 Değişim | 2013 Dağılım  | 2012             | 2013             |
|-----------------------------|-------------------|---------------|------------------|------------------|
| Faiz                        | 35.1%             | 85.7%         | 1,205,215        | 1,628,239        |
| Hisse Senedi Endeksi        | 19.8%             | 6.6%          | 104,551          | 125,681          |
| Emtia                       | 5.5%              | 6.0%          | 108,256          | 114,164          |
| Döviz                       | -1.8%             | 1.7%          | 32,106           | 31,524           |
| Hisse Senedi                | -34.7             | 0.1%          | 2,279            | 2,258            |
| Borsa Yatırım Fonu          | 46.8%             | 0.0%          | 0                | 0                |
| <b>Toplam</b>               | <b>30.9%</b>      | <b>100.0%</b> | <b>1,452,408</b> | <b>1,901,867</b> |
| <b>Opsiyon Sözleşmeleri</b> |                   |               |                  |                  |
| Faiz                        | 33.7%             | 76.9%         | 313,319          | 419,057          |
| Hisse Senedi Endeksi        | 7.0%              | 19.9%         | 101,556          | 108,671          |
| Emtia                       | 16.8%             | 2.0%          | 9,337            | 10,906           |
| Döviz                       | 23.3%             | 0.5%          | 2,306            | 2,843            |
| Hisse Senedi                | -64.3%            | 0.6%          | 8,904            | 3,178            |
| Borsa Yatırım Fonu          | -97.8%            | 0.0%          | 3,203            | 70               |
| <b>Toplam</b>               | <b>24.2%</b>      | <b>100.0%</b> | <b>438,625</b>   | <b>544,725</b>   |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

Türkiye’de hisse senedi endeksine dayalı sözleşmeler birinci sırada ve döviz sözleşmeleri ikinci sırada yer alırken 2012 ve 2013 yıllarında dünya genelinde vadeli ve opsiyon sözleşmelerinde ilk sırayı faiz sözleşmeleri almıştır.<sup>200</sup> Türkiye’de faiz sözleşmelerinin toplam işlem hacmine göre payı ise yıllar bazında baktığımızda genellikle %1 seviyelerinde olmuştur. 2013 yılında vadeli işlem sözleşmeleri 2012 yılına göre dünya genelinde 1,9 katrilyon

<sup>199</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>200</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

USD'ye ulaşarak %31'lik bir artış göstermiş, yine 2012 yılına göre opsiyon sözleşmelerinde ise %24'lük bir artışla 545 katrilyon USD'ye ulaşmıştır. Dünya genelindeki borsalardaki toplam işlem hacimlerinin %78'lik kısmı vadeli işlem sözleşmelerine ait olmuştur.<sup>201</sup>

**Tablo 4.17: Dünya Borsalarında Toplam Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi**

| Sıra      | Borsalar                | 2013/2012<br>Değişim | 2013<br>Dağılım | 2012             | 2013             |
|-----------|-------------------------|----------------------|-----------------|------------------|------------------|
| 1         | CME Grubu               | 15.5%                | 38.6%           | 635,408          | 734,004          |
| 2         | Deutsche Börse          | 79.3%                | 25.4%           | 269,057          | 482,352          |
| 3         | NYSE Euronext (Avrupa)  | 33.8%                | 24.6%           | 349,328          | 467,401          |
| 4         | ASX SFE Türev           | 5.7%                 | 2.4%            | 43,124           | 45,600           |
| 5         | ICE Türev (Avrupa)      | 12.4%                | 1.6%            | 27,182           | 30,549           |
| 6         | CFFEX – Çin             | 92.3%                | 1.2%            | 12,112           | 23,292           |
| 7         | Montreal Borsası        | 3.0%                 | 1.2%            | 22,452           | 23,132           |
| 8         | BM & FBOVESPA           | -2.4%                | 1.1%            | 21,430           | 20,906           |
| 9         | LME-Londra              | -6.6%                | 0.7%            | 13,722           | 12,820           |
| 10        | Kore Borsası            | -11.4%               | 0.6%            | 12,358           | 10,952           |
| <b>24</b> | <b>Borsa İstanbul</b>   | <b>-2.4%</b>         | <b>0.0%</b>     | <b>226</b>       | <b>220</b>       |
|           | <b>TOPLAM</b>           | <b>30.8%</b>         | <b>100.0%</b>   | <b>1,271,294</b> | <b>1,900,619</b> |
|           | Amerika                 | 14.4%                | 41.2%           | 684,469          | 783,343          |
|           | Asya-Pasifik            | 20.6%                | 6.2%            | 97.,155          | 117,124          |
|           | Avrupa-Afrika-Orta Doğu | 49.1%                | 52.6%           | 489,670          | 1,000,151        |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

2013 yılında 635 trilyon USD ile ilk sırada CME grubu yer almıştır ve dünyada ki toplam işlem hacminin %40'nı bu grup karşılamaktadır. İlk üç borsada ise dünyada ki toplam işlem hacminin %90'lık kısmı karşılanmaktadır. Vadeli işlemler genellikle yoğun olarak Avrupa ve ABD'de görülmektedir. 2013 yılında BIST işlem hacmi olarak %2 gerileyerek 220

<sup>201</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

milyar USD'ye düşmüştür.<sup>202</sup> Dünya borsaları arasında ise BIST 24. Sırada yer almıştır. Küresel sermaye krizinden sonra vadeli işlem ve opsiyon işlemlerinde daralma gözükse de 2013 yılında toparlanma sürecine girmiş, 2014 yılında ise toplam türev işlem hacmi olarak %3 artış göstermiştir. Dünyada ki organize borsalarda toplam işlem hacimlerinin %80'i vadeli işlem sözleşmelerine, %20'si ise opsiyon sözleşmelerine aittir. Kontrat adedinde herhangi bir değişkenlik olmamış ve 20 milyar adet seviyelerinde kalmıştır. Bu kontratların 9 milyar adedi opsiyon, 11 milyar adedi ise vadeli işlem kontratlarıdır.<sup>203</sup>

**Tablo 4.18: Dünya Borsalarında Toplam Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2014)**

|                                  | İşlem Hacmi (Milyar USD) | İşlem Miktarı (Milyon Adet) |
|----------------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| <b>Vadeli İşlem Sözleşmeleri</b> | <b>1,694,044</b>         | <b>11,086</b>               |
| Faiz                             | 1,168,383                | 2,663                       |
| Döviz                            | 133,117                  | 2,357                       |
| Hisse Senedi Endeksi             | 101,009                  | 3,458                       |
| Emtia                            | 288,998                  | 1,584                       |
| Hisse Senedi                     | 2,537                    | 1,023                       |
| Borsa Yatırım Fonu               | 1                        | 1                           |
| <b>Opsiyon Sözleşmeleri</b>      | <b>435,881</b>           | <b>9,400</b>                |
| Faiz                             | 321,084                  | 551                         |
| Döviz                            | 99,123                   | 3,330                       |
| Hisse Senedi Endeksi             | 8,887                    | 179                         |
| Emtia                            | 2,670                    | 239                         |
| Hisse Senedi                     | 3,841                    | 3,753                       |
| Borsa Yatırım Fonu               | 275                      | 1,348                       |

**Kaynak:** [Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar)

2013 yılında olduğu gibi dünya borsalarında yine faiz sözleşmeleri hem vadeli işlemlerde hem de opsiyon sözleşmelerinde birinci sırada yer almıştır. 2013 yılında ikinci sırada

<sup>202</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>203</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

hisse senedi endeksi yer alırken, 2014 yılında döviz sözleşmeleri ikinci sıraya yükselmiştir. Amerika’da faiz sözleşmelerinde %25’lik bir artış göstermiş ancak Avrupa ve Asya’da düşüş yaşanmıştır.

**Tablo 4.19: Dünya Borsalarında Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2014)**

| Sıra      | İşlem Hacmi (Milyon Adet) |               | Sıra      | İşlem Hacmi (Milyar USD) |                  |
|-----------|---------------------------|---------------|-----------|--------------------------|------------------|
| 1         | CME Grubu                 | 2,796         | 1         | CME Grubu                | 902,950          |
| 2         | Moskova Borsası           | 1,325         | 2         | BM & FBOVESPA            | 275,361          |
| 3         | Deutsche Börse            | 901           | 3         | ICE Türev (Avrupa)       | 266,675          |
| 4         | Şanghai Türev Borsası     | 842           | 4         | Deutsche Börse           | 87,722           |
| 5         | Dalian Borsası-Çin        | 770           | 5         | ASX SFE Türev            | 33,263           |
| 6         | Zhengzhou Borsası-Çin     | 676           | 6         | CFFEX – Çin              | 26,437           |
| 7         | ICE Türev (Avrupa)        | 670           | 7         | Montreal Borsası         | 23,165           |
| 8         | Ulusal Hindistan Borsası  | 654           | 8         | Londra Metal Borsası     | 14,130           |
| 9         | BM & FBOVESPA             | 466           | 9         | Şanghai Türev Borsası    | 10,193           |
| 10        | Tokyo Borsası             | 259           | 10        | Kore Borsası             | 8,123            |
| <b>31</b> | <b>Borsa İstanbul</b>     | <b>7</b>      | <b>27</b> | <b>Borsa İstanbul</b>    | <b>199</b>       |
|           | <b>Toplam</b>             | <b>11,086</b> |           | <b>Toplam</b>            | <b>1,694,044</b> |
|           | Amerika                   | 3,493         |           | Amerika                  | 1,208,279        |
|           | Asya-Pasifik              | 4,186         |           | Asya-Pasifik             | 105,345          |
|           | Avrupa-Afrika-Orta Doğu   | 3,407         |           | Avrupa-Afrika-Orta Doğu  | 380,420          |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllık yayımlar

903 trilyon USD işlem hacmi ile dünyada ilk sırada CME grubu önde gelmektedir ve toplam işlem hacimlerinin %53’üne sahiptir. 2013 yılında alt sıralarda olan BM&FBOVESPA Brezilya borsası döviz sözleşmelerinin faktörü ile 2014 yılında ikinci sıraya yerleşmiştir. Bölgesel anlamda bakıldığında ise vadeli işlem bazında daha çok Amerika ve Avrupa’da daha çok yoğunlaşma gözlemlenmiştir. 2014 yılında BIST ise TL bazında vadeli işlemlerde %5 artış,



USD bazında ise %9 azalışla 199 milyar USD'ye gerilemiştir.2013 yılına göre 24. sırada olan BIST 2014 yılında 3 sıra düşerek 27. sırada yer almıştır. Toplam işlem adedinde ise yine ilk sırada CME grubu yer almaktadır ve BIST bu sıralamada 31. sırada yer almıştır. Opsiyon sözleşmelerinde ise toplam işlem hacmine bakıldığında 258 milyar USD ile yine CME grubu birinci sırada yer almaktadır. CME grubu ayrıca bu toplam işlem hacminin %60'ını karşılamaktadır. Sıralamada ilk üç sırada yer alan CME grubu, ICE türev ve Kore borsası toplam işlem hacminin %90'luk kısmını karşılamaktadır. Vadeli işlemlerde ilk 5 sırada bulunmayan Kore borsası, opsiyon kontratlarında ise ilk üçte yer almıştır.<sup>204</sup>

**Tablo 4.20: Dünya Borsalarında Toplam Opsiyon Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2014)**

| Sıra      | İşlem Hacmi (Milyon Adet) |              | Sıra      | İşlem Hacmi (Milyar USD) |                |
|-----------|---------------------------|--------------|-----------|--------------------------|----------------|
| 1         | CBOE                      | 1,275        | 1         | CME Grubu                | 258,064        |
| 2         | Ulusal Hindistan Borsası  | 1,241        | 2         | ICE Türev (Avrupa)       | 80,525         |
| 3         | OMX Group                 | 1,035        | 3         | Kore Borsası             | 49,726         |
| 4         | NYSE                      | 889          | 4         | Deutsche Börse           | 24,244         |
| 5         | ISE                       | 876          | 5         | Ulusal Hindistan Borsası | 5,972          |
| 6         | BM & FBOVESPA             | 845          | 6         | BM & FBOVESPA            | 3873           |
| 7         | CME Grubu                 | 646          | 7         | Bombay Borsası           | 3,189          |
| 8         | Bombay Borsası            | 574          | 8         | TAIFEX                   | 2,171          |
| 9         | Deutsche Börse            | 569          | 9         | Hong Kong                | 2,004          |
| 10        | Kore Borsası              | 462          | 10        | Liffe                    | 1,620          |
| <b>26</b> | <b>Borsa İstanbul</b>     | <b>0.2</b>   | <b>35</b> | <b>Borsa İstanbul</b>    | <b>0.5</b>     |
|           | <b>Toplam</b>             | <b>9,400</b> |           | <b>Toplam</b>            | <b>435,881</b> |
|           | Amerika                   | 5,643        |           | Amerika                  | 262,902        |
|           | Asya-Pasifik              | 2,698        |           | Asya-Pasifik             | 64,019         |
|           | Avrupa-Afrika-Orta Doğu   | 1,060        |           | Avrupa-Afrika-Orta Doğu  | 108,90         |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/yıllıkayınlar

<sup>204</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

Opsiyon işlemleri piyasasında, BIST 1 milyar USD'nin altında kalıp 30 borsa arasında 26. sırada, işlem adedi sıralamasında ise 35. sırada yer almıştır. Bölgesel olarak bakıldığında ise Asya-Pasifik ve Avrupa Amerika'nın gerisinde kalmıştır.<sup>205</sup> Toplam türev hacminde 2015 yılında %22'lik bir azalma ile 1,7 trilyon USD'de kalmıştır. Organize borsalarda ki toplam türev işlemlerin %76'sı vadeli işlem kontratlarına ait olmuştur. İşlem adedinde ise %10'luk bir artış göstererek 22 milyar seviyelerine ulaşmıştır. Dayanak varlıklar bazında ise hem opsiyon hem de vadeli işlem sözleşmelerinde faiz sözleşmeleri önemli rol oynamaktadır.<sup>206</sup>

**Tablo 4.21: Dünya Borsalarında Toplam Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2015)**

| Sıra      |                                  | Toplamdaki Pay (%) | İşlem Hacmi (Milyar USD) |
|-----------|----------------------------------|--------------------|--------------------------|
| 1         | CME Group                        | 70.3%              | 879,624                  |
| 2         | ICE Futures Europe               | 6.8%               | 85,353                   |
| 3         | China Financial Futures Exchange | 5.1%               | 64,382                   |
| 4         | Deutsche Börse                   | 3.8%               | 47,327                   |
| 5         | BM & FBOVESPA                    | 3.0%               | 37,762                   |
| 6         | ASX SFE Derivates Trading        | 2.9%               | 36,528                   |
| 7         | Bourse de Montreal               | 1.2%               | 14,471                   |
| 8         | Korea Exchange                   | 0.9%               | 11,844                   |
| 9         | London Metal Exchange            | 0.9%               | 11,317                   |
| 10        | Shangai Futures Exchange         | 0.8%               | 9,795                    |
| <b>25</b> | <b>Borsa İstanbul</b>            | <b>0.0%</b>        | <b>209</b>               |
|           | <b>Toplam</b>                    | <b>100.0%</b>      | <b>1,251,649</b>         |
|           | Amerika                          | 75.0%              | 939,247                  |
|           | Asya-Pasifik                     | 13.1%              | 164,038                  |
|           | Avrupa-Afrika-Orta Doğu          | 11.9%              | 148,364                  |

**Kaynak:** [Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar)

<sup>205</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>206</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

2012, 2013, 2014 yıllarında son üç yılda gerçekleştiği gibi CME grubu 2015 yılında 880 trilyon USD’lik işlem hacmiyle yine birinci sırada yer almıştır. Vadeli işlem hacminde toplamdaki payı ise %70’ini karşılamıştır. Bölgesel olarak bakıldığında ise Amerika 939 trilyon USD ile Asya ve Avrupa’ya göre daha çok işlem görmüştür.<sup>207</sup>

**Tablo 4.22: Dünya Borsalarında Toplam Opsiyon Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2015)**

| Sıra      |                                  | Toplamdaki Pay (%) | İşlem Hacmi (Milyar USD) |
|-----------|----------------------------------|--------------------|--------------------------|
| 1         | CME Group                        | 70.8%              | 287,218                  |
| 2         | Korea Exchange                   | 19.9%              | 80,808                   |
| 3         | Deutsche Börse                   | 4.1%               | 16,817                   |
| 4         | National Stock Exchange of India | 1.9%               | 7,849                    |
| 5         | Hong Kong Exchanges and Clearing | 0.6%               | 2,631                    |
| 6         | TAIFEX                           | 0.6%               | 2,607                    |
| 7         | ICE Futures Europe               | 0.6%               | 2,387                    |
| 8         | BSE India Limited                | 0.3%               | 1,299                    |
| 9         | BM&FBOVESPA                      | 0.3%               | 1,056                    |
| 10        | ASX Derivates Trading            | 0.2%               | 611                      |
| <b>23</b> | <b>Borsa İstanbul</b>            | <b>0.0%</b>        | <b>1.3</b>               |
|           | <b>Toplam</b>                    | <b>100.0%</b>      | <b>405,883</b>           |
|           | Amerika                          | 71.2%              | 289,145                  |
|           | Asya-Pasifik                     | 23.6%              | 95,961                   |
|           | Avrupa-Afrika-Orta Doğu          | 5.1%               | 20,778                   |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

Toplam vadeli işlem hacminde 2015 yılında USD bazında BIST 199 milyar USD’den 209 milyar USD’ye yükselmiştir. 2014 yılına göre ise iki sıra yükselerek 25. sırada yer almıştır.<sup>208</sup>

<sup>207</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

<sup>208</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.23: Dünya Borsalarında Dayanak Bazında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2016)**

|                                  | <b>İşlem Hacmi<br/>(Milyar USD)</b> | <b>İşlem Miktarı<br/>(Milyon Adet)</b> |
|----------------------------------|-------------------------------------|--|
| <b>Vadeli İşlem Sözleşmeleri</b> | <b>1,360,803</b>                    | <b>15,598</b>                          |
| Faiz                             | 1,087,079                           | 2,635                                  |
| Hisse Senedi Endeksi             | 122,420                             | 7,362                                  |
| Emtia                            | 119,223                             | 2,496                                  |
| Döviz                            | 27,482                              | 2,283                                  |
| Hisse Senedi                     | 4,581                               | 817                                    |
| Borsa Yatırım Fonu               | 17                                  | 5                                      |
| <b>Opsiyon Sözleşmeleri</b>      | <b>431,694</b>                      | <b>8,523</b>                           |
| Faiz                             | 330,947                             | 565                                    |
| Hisse Senedi Endeksi             | 84,797                              | 2,680                                  |
| Emtia                            | 7,672                               | 253                                    |
| Döviz                            | 4,763                               | 3,056                                  |
| Hisse Senedi                     | 2,832                               | 647                                    |
| Borsa Yatırım Fonu               | 685                                 | 1,322                                  |

**Kaynak:** [Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar)

Yıllık bazda toplam türev işlem hacmi 2016 yılında 1,8 katrilyon USD olmuş ve %8 artış göstermiştir. Türev işlem hacimlerinin organize borsalarda %76'sı vadeli işlem kontratlarına aittir. Ve kontrat adedi olarak ise %9 artış göstermiş 26 milyar adet seviyelerine kadar çıkmıştır. Dayanak varlık bazında bu sözleşmelere bakıldığında ise faiz sözleşmeleri önemli bir hale geldiği görülmektedir.<sup>209</sup>

<sup>209</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.24: Dünya Borsalarında Vadeli İşlem Hacmi (2016)**

| Sıra      |                       | Toplamdaki Pay (%) | İşlem Hacmi (Milyar USD) |
|-----------|-----------------------|--------------------|--------------------------|
| 1         | CME Group             | 75.4%              | 1,025,444                |
| 2         | ICE Türev (Avrupa)    | 7.9%               | 107,967                  |
| 3         | Deutsche Börse        | 4.9%               | 66,946                   |
| 4         | Avustralya Borsası    | 2.5%               | 34,357                   |
| 5         | Londra Metal Borsası  | 1.4%               | 19,633                   |
| 6         | Montreal Borsası      | 1.1%               | 14,606                   |
| 7         | BM&FBOVESPA           | 1.0%               | 13,638                   |
| 8         | Şangay Türev Borsası  | 0.9%               | 12,254                   |
| 9         | Japonya Borsası       | 0.7%               | 10,197                   |
| 10        | Dalian EB-Çin         | 0.7%               | 8,855                    |
| <b>26</b> | <b>Borsa İstanbul</b> | <b>0.0%</b>        | <b>131</b>               |
|           | <b>Toplam</b>         | <b>100.0%</b>      | <b>1,360,805</b>         |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

2015 yılına göre 2016 yılında da CME Grubu 1 katrilyon USD işlem hacmiyle ve toplam işlem hacmindeki %75'lik payı ile dünya borsalarında ilk sırada yer almıştır. ICE türev Avrupa 107 trilyon USD'lik işlem hacmi ve toplam işlem hacminde %7,9'luk payı ile ikinci, Deutsche Börse ise 66 trilyon USD'lik işlem hacmi ve toplam işlem hacminde %4,9'luk payı ile dünya borsaları arasında üçüncü sırada yer almıştır. BIST ise USD bazında 131 milyar USD ile 2016 yılı itibariyle vadeli işlem hacminde 2015 yılına göre bir sıra geriye düşerek 26. sırada kendine yer bulmuştur.<sup>210</sup>

<sup>210</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.25: Dünya Borsalarında Opsiyon İşlem Hacmi (2016)**

| Sıra      |                                | Toplamdaki Pay (%) | İşlem Hacmi (Milyar USD) |
|-----------|--------------------------------|--------------------|--------------------------|
| 1         | CME Group                      | 82.1%              | 354,252                  |
| 2         | Kore Borsası                   | 8.2%               | 35,234                   |
| 3         | Deutsche Börse                 | 4.2%               | 18,170                   |
| 4         | Uluslararası Hindistan Borsası | 2.5%               | 10,737                   |
| 5         | Hong Kong                      | 0.6%               | 2,666                    |
| 6         | ICE Türev (Avrupa)             | 0.6%               | 2,473                    |
| 7         | Tayvan Türev Borsası           | 0.5%               | 2,317                    |
| 8         | BM&FBOVESPA                    | 0.3%               | 1,130                    |
| 9         | OMX Nordic                     | 0.2%               | 1,051                    |
| 10        | Londra Metal Borsası           | 0.2%               | 929                      |
| <b>21</b> | <b>Borsa İstanbul</b>          | <b>0.0%</b>        | <b>4.1</b>               |
|           | <b>Toplam</b>                  | <b>431,696</b>     | <b>431,696</b>           |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

Opsiyon işlemleri 2016 yılında toplam işlem hacmi olarak USD bazında 431 trilyon USD’lik işlem gerçekleşmiştir. CME grubu vadeli işlemlerde olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de yine ilk sırada yer almıştır. CME grubu, 354 trilyon USD’lik işlem hacmi ile toplam işlem hacminin %82’sini karşılamıştır. CME grubunu sırasıyla %8,2’lik pay ile Kore borsası, %4,2’lik pay ile de Deutsche Börse izlemiştir. Bu üç borsa toplam işlem hacminin ise %95’ini oluşturmaktadır. BIST ise 2015 yılına göre %200 artış göstermiş ve 4,1 milyar USD işlem hacmi sağlamıştır fakat toplam işlem hacmindeki payı yok denecek kadar az olmuştur. BIST sıralamadaki 32 borsa arasında 21. sırada yer almıştır.<sup>211</sup>

<sup>211</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.26: Dünya Borsalarında Dayanak Bazında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri İşlem Hacmi (2017)**

|                                  | <b>İşlem Hacmi<br/>(Milyar USD)</b> | <b>İşlem Miktarı<br/>(Milyon Adet)</b> |
|----------------------------------|-------------------------------------|--|
| <b>Vadeli İşlem Sözleşmeleri</b> | <b>1,799,742</b>                    | <b>13,915</b>                          |
| Faiz                             | 1,474,463                           | 3,140                                  |
| Pay Senedi Endeksi               | 130,822                             | 2,416                                  |
| Emtia                            | 99,809                              | 5,405                                  |
| Döviz                            | 87,835                              | 1,955                                  |
| Pay Senedi                       | 6800                                | 997                                    |
| Borsa Yatırım Fonu               | 14                                  | 2                                      |
| <b>Opsiyon Sözleşmeleri</b>      | <b>565,538</b>                      | <b>10,157</b>                          |
| Faiz                             | 432,590                             | 6,92                                   |
| Pay Senedi Endeksi               | 112,238                             | 3,363                                  |
| Emtia                            | 7,526                               | 218                                    |
| Döviz                            | 3,193                               | 809                                    |
| Pay Senedi                       | 3,823                               | 3,477                                  |
| Borsa Yatırım Fonu               | 6,168                               | 1,599                                  |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

Yıllık bazda toplam türev işlem hacmi 2017 yılında %32 artış göstererek 2,4 katrilyon USD olmuştur. Türev işlem hacimlerinin organize borsalarda %76'sı vadeli işlem sözleşmelerine ait olmuştur ve kontrat adedi olarak ise fazla değişkenlik göstermeyerek 24 milyar adet seviyelerine kadar çıkmıştır. Dayanak varlık bazında bu sözleşmelere bakıldığında vadeli işlemlerde faiz sözleşmeleri, opsiyon sözleşmelerinde ise pay senedi önemli bir hale geldiği görülmektedir.<sup>212</sup>

<sup>212</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

**Tablo 4.27: Dünya Borsalarında Vadeli İşlem Hacmi (2017)**

| Sıra      |                       | Toplamdaki Pay (%) | İşlem Hacmi (Milyar USD) |
|-----------|-----------------------|--------------------|--------------------------|
| 1         | CME Group             | 61.3%              | 1,103,634                |
| 2         | ICE Türev (Avrupa)    | 23.0%              | 413,143                  |
| 3         | BM&FBOVESPA           | 4.1%               | 74,612                   |
| 4         | Deutsche Börse        | 3.6%               | 64,120                   |
| 5         | ASX Grubu             | 2.1%               | 37,203                   |
| 6         | Montreal Borsası      | 1.5%               | 26,584                   |
| 7         | Londra Metal Borsası  | 0.7%               | 12,112                   |
| 8         | Tokyo Borsası         | 0.7%               | 11,791                   |
| 9         | Kore Borsası          | 0.5%               | 8,778                    |
| 10        | ICE Türev (ABD)       | 0.5%               | 8,178                    |
| <b>25</b> | <b>Borsa İstanbul</b> | <b>0.0%</b>        | <b>225</b>               |
|           | <b>Toplam</b>         | <b>100.0%</b>      | <b>1,799,744</b>         |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar

2017 yılında CME Grubu 1 katrilyon USD işlem hacmiyle geçmiş yıllarda olduğu gibi yine dünya borsaları arasında ilk sırada yer almış ancak 2016 yılında toplam işlem hacmindeki payı %75 iken 2017 yılında toplam işlem hacmindeki payı %61 olmuştur. ICE türev Avrupa işlem hacmi faize dayalı sözleşmelerdeki artış nedeniyle 2016 yılına göre 2,5 kat artış göstererek 413 trilyon USD'ye ulaşmış ve toplam işlem hacminde %23'lük pay ile ikinci, Brezilya borsası olan BM&FBOVESPA ise döviz dayalı sözleşmelerde ki artış nedeniyle 2016 yılında 13 trilyon USD olan işlem hacmini 2017'de 75 trilyon USD'ye çıkararak toplam işlem hacminde %4,1'lik payı ile dünya borsaları arasında üçüncü sırada yer almıştır. BIST ise USD bazında 225 milyar USD ile 2017 yılı itibariyle vadeli işlem hacminde 2016 yılına göre bir sıra yükselerek 25. sırada yer almıştır.<sup>213</sup>

<sup>213</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllıkayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019



**Tablo 4.28: Dünya Borsalarında Opsiyon İşlem Hacmi (2017)**

| Sıra      |                          | Toplamdaki Pay (%) | İşlem Hacmi (Milyar USD) |
|-----------|--------------------------|--------------------|--------------------------|
| 1         | CME Group                | 70.5%              | 398,518                  |
| 2         | ICE Türev (Avrupa)       | 11.2%              | 63,589                   |
| 3         | Kore Borsası             | 7.6%               | 42,826                   |
| 4         | Deutsche Börse           | 3.9%               | 21,826                   |
| 5         | Ulusal Hindistan Borsası | 3.5%               | 19,887                   |
| 6         | BM&FBOVESPA              | 1.2%               | 6,748                    |
| 7         | Hong Kong Borsası        | 0.6%               | 3,482                    |
| 8         | Tayvan Türev Borsası     | 0.6%               | 3,231                    |
| 9         | OMX Nordic               | 0.2%               | 1,091                    |
| 10        | Euronext                 | 0.2%               | 1,061                    |
| <b>21</b> | <b>Borsa İstanbul</b>    | <b>0.0%</b>        | <b>10.6</b>              |
|           | <b>Toplam</b>            | <b>100.00%</b>     | <b>565,538</b>           |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar

Opsiyon işlemlerinde, CME gurubu 399 trilyon USD işlem hacmiyle yine dünya borsaları arasında ilk sırada yer almıştır. Toplam işlem hacmindeki payı ise %70,5 olmuştur. Sıralamanın ikinci sırasında ICE Türev Avrupa yer alarak geçen yıl 4 trilyon USD işlem hacminden 64 trilyon USD'ye yükselmiştir ve toplam işlem hacmindeki payı ise %11 olmuştur. Opsiyon işlemlerindeki ilk üç sırada yer alan türev borsaları toplam işlem hacminin %89'unu karşılamışlardır. Vadeli işlem hacminde üçüncü sırada yer alan Brezilya borsası olan BM&FBOVESPA ise opsiyon işlemlerinde işlem hacmi olarak 2016 yılına göre 1 trilyon USD olan işlem hacmini 2017'de 7 trilyon USD'ye yükseltmiş fakat sıralamada altıncı olmuştur. BIST ise bu sıralamada 2016'ya göre %57 artış göstererek 10,6 milyar USD işlem hacmi görmüştür ve yine 21. Sırada yer almıştır.<sup>214</sup>

<sup>214</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019

2012 yılında BIST’de VİOP açılmasının ardından 2013 içerisinde VOB işlemlerinin BIST bünyesine geçmesiyle tüm türev araçlar Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında işlem görmeye başlamıştır.

**Tablo 4.29: Vadeli İşlemler**

|  | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018             | 2018/2017<br>Değişim |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------------|
| <b>İşlem Hacmi<br/>(Milyon TL)</b>       | <b>434,613</b> | <b>567,446</b> | <b>580,145</b> | <b>829,211</b> | <b>1,258,798</b> | <b>51.8%</b>         |
| Endeks                                   | 400,624        | 460,307        | 437,927        | 546,013        | 706,118          | 29.3%                |
| Döviz                                    | 31,986         | 103,609        | 130,856        | 259,669        | 481,179          | 85.3%                |
| Pay Senedi                               | 135            | 1,752          | 3,287          | 12,501         | 50,426           | 303.4%               |
| Kıymetli Madenler                        | 1,868          | 1,463          | 5,270          | 10,466         | 20,274           | 93.7%                |
| Elektrik                                 | -              | 301            | 2,789          | 544            | 784,1            | 44.0%                |
| Borsa Yatırım Fonu                       | -              | 14             | 14             | 15             | 11               | -24.7%               |
| <b>Günlük Ort. Hacim<br/>(Milyon TL)</b> | <b>1,732</b>   | <b>2,270</b>   | <b>2,748</b>   | <b>3,661</b>   | <b>4,080</b>     | <b>11.4%</b>         |
| <b>İşlem Miktarı</b>                     | <b>59</b>      | <b>88</b>      | <b>100</b>     | <b>139</b>     | <b>232</b>       | <b>66.6%</b>         |
| <b>Açık Pozisyon Sayısı<br/>(Bin)</b>    | <b>494</b>     | <b>972</b>     | <b>1,395</b>   | <b>1,985</b>   | <b>2,688</b>     | <b>35.4%</b>         |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllikyayımlar

2018 yılı sonu itibariyle BIST’de metal (çelik hurda), pay senetleri, elektrik (baz yük), emtia, gecelik repo (aylık-üç aylık), kıymetli madenler (Altın; TL/Gram ve USD/Ons), döviz (TL/USD, TL/Euro, Euro/USD, Ruble/TL, Yuan/TL, Sterlin/USD), endeks (BIST-30, BIST Banka, BIST Sınai endeksleri ve Saraybosna borsası endeksi SASX-10) olarak vadeli işlem sözleşmelerine dayanak varlıklar olmuşlardır. 2018 yılında toplam işlem hacmi 2017 yılına göre %52 artış göstermiş ve 1,3 trilyon TL olmuştur. Yapılan işlemlerin çoğu endeks sözleşmelerinde gerçekleşmiş ve endeks sözleşmelerinin toplam işlem hacminde ki payı %29 olmuştur. Döviz sözleşmeleri ise kurdaki dalgalanmalar nedeniyle %85 artış göstererek 7 puan artarak %38’e yükselmiştir. TCMB 2018 yılının sonunda ilk defa VİOP’da TL uzlaşmalı döviz alım-satım işlemleri yapmaya başlamıştır. TCMB’nin taraf olduğu işlemler döviz

sözleşmelerinde gerçekleşen hacmin %2'si kadar olmuştur. Kıymetli madenler 2017 yılına göre iki katına çıkmış pay senedi ise kat artış göstermiş fakat toplam işlem hacmindeki payı %4 seviyelerinde olmuştur. 2018 yılı sonu itibariyle açık pozisyon sayısı ise 3 milyon civarında olmuştur.

**Tablo 4.30: Opsiyonlar**

| Milyon TL          | 2014         | 2015         | 2016          | 2017          | 2018          | 2018/2017 Değişim |
|--------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|
| <b>Prim Hacmi</b>  | <b>19</b>    | <b>162</b>   | <b>467</b>    | <b>717</b>    | <b>965</b>    | <b>34.6%</b>      |
| <b>İşlem Hacmi</b> | <b>1,109</b> | <b>7,560</b> | <b>27,082</b> | <b>38,553</b> | <b>28,777</b> | <b>-26.6%</b>     |
| Endeks             | 985          | 2,836        | 2,969         | 3,243         | 2,208         | -31.9%            |
| Pay Senedi         | 64           | 527          | 2,013         | 2,529         | 2,167         | -14.3%            |
| Döviz              | 60           | 4,196        | 22,099        | 32,782        | 23,902        | -27.1%            |

**Kaynak:** Tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar

2018 yılında opsiyon işlemlerinde ise %27'lik bir azalma yaşanmış ve işlem hacmi 28 milyar TL olmuştur. %27'lik azalmanın nedeni ise opsiyon işlem hacminin %85'ini oluşturan döviz opsiyonlarının kurdaki volatiliteden kaynaklanmasıdır.<sup>215</sup>

<sup>215</sup> [www.tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yıllikyayınlar) Çevrimiçi 26.08.2019

## BÖLÜM 5: SONUÇ

ABD’de 1929 buhranından sonra en az onun kadar belki de ondan daha derin bir kriz yaratan 2007-2008 küresel sermaye krizinin en büyük nedeni subprime mortgage kredilerinden dolayı olmuştur. Ancak krizin bir diğer nedeni ise türev araçların kontrolsüz bir biçimde kullanılmasından dolayı finansal kuruluşların iflas etmesi ve türev araçlara olan güvenin azalmasına neden olmuştur. 2008 yılında dünya genelinde ekonomik büyüme % -2,3 seviyelerine inmiştir. Avrupa Birliğinde ekonomik büyüme % -4,4, krizin yaşandığı ABD’de ise % -3,5 olarak gözlemlenmiştir. Ülkeler bazında baktığımızda ise 2008 yılında Rusya krizden en ağır etkilenen ülke olmuş ve ekonomik büyüme oranı % -7,8 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye’de ise ekonomik büyüme % -4,8 olarak gerçekleşmiştir. İşsizlik oranlarına bakıldığında ise dünya genelinde krizden bir yıl önce 2007 yılında %4,6 iken krizin yaşandığı yıl 2008’de ise bu oran %5,8’e yükselmiş, krizden bir yıl sonra 2009 yılında ise %9,3’e yükselmiştir. Kriz dönemi Avrupa da en çok işsizlik oranı %14,3 ile İspanya da gerçekleşmiştir. Krizden bir yıl sonra 2009 yılında ise en yüksek işsizlik İspanya’da gerçekleşmiştir ve bu oran %18 seviyelerinde olmuştur. 2008 kriz dönemi Türkiye’de işsizlik oranı %10,9 iken krizden hemen sonraki yıl ise %14 olmuştur.

İhracat değerlerinde ki değişim oranının ise dünya genelinde 2008 yılında %15,2 iken 2009 yılında % -22,4 olmuş, Avrupa Birliği genelinde yine % -22,4, krizin yaşandığı ABD’de ise % -18,8 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye’de ihracat değişimlerdeki oran ise 2009 yılında % -22,6 olarak belirlenmiştir. Eylül 2008’de Goldman Sachs ve Morgan Stanley yatırım bankacılığında çıkartılmış ve mevduat bankacılığa dönüştürülmüştür. ABD hazinesi tarafından 700 milyar USD ipoteğe dayalı menkul kıymet alımına izin verilmiştir. İngiltere’de ise hükümet Bradford & Birgley’e el koymuştur. 328 milyar USD aktif varlığıyla ABD tarihinin en büyük banka iflası olan Washington Mutual 25 Eylül 2008 tarihinde ABD hükümeti tarafından el konulmuş ve varlıkları 1,9 milyar USD ye JP Morgan’a satılmıştır. 9 Ekim 2008 tarihinde ABD hükümeti AIG’ye 38 milyar USD kredi vermiştir. 2008 küresel sermaye krizinin etkisiyle Meksika borsasında %24,2, Brezilya borsasında %41,2, İrlanda borsasında %66,2 ve Çin borsasında %65,4 değer kaybı yaşanmıştır. Krizden hemen sonra 2009 yılının şubat ayında dünya genelinde ülkeler kurtarma paketleri açıklamışlardır.

ABD ilk paket olarak 700 milyar USD, ikinci paket olarak 787 milyar USD kurtarma paketi açıklamıştır. Avrupa ülkesi olan Almanya 492 milyar USD bir diğer Avrupa ülkesi olan İngiltere ise 400 milyar sterlin kurtarma paketi açıklamışlardır. Krizin yaşandığı ABD’de Bear

Sterns ticari bir banka tarafından satın alınmış, Freddie Mae ve Freddie Mac ulusallaştırılmıştır. Yine krizin yaşandığı ABD’de AIG ulusallaştırılmış, Lehman Brothers ise iflas etmiştir. GSYİH 2007 yılına göre %6,2 oranında düşüş yaşanmıştır. Kriz sonrası ABD’de Dodd Frank Wall Street Reformu Kanunu, AB’de EMIR, MİFID ve UCITS tasarımları çıkarılmıştır. Türkiye, ABD ve AB’de alınan önlemlerle ilgili kanun ve reformlara uyum çabaları göstermiştir.

Türkiye bu uyum çabalarında daha çok AB’yi baz almıştır. Kriz dönemi Türkiye’de ise alınan tedbirlerden sonra 2009 yılının son çeyreğinde ekonomi %6, 2010 yılının ilk çeyreğinde ise %11,7 son çeyreğinde ise %9,2 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye’de kriz öncesinde 2005 yılında kurulan türev piyasalarda işlem hacmi 3 milyar TL seviyelerinde olmuştur. Aynı yıl en yüksek ortalama değer ise 9.133 TL ile faiz sözleşmeleri olmuştur. Açık pozisyon sayısı ise 140 bin adet seviyelerinde gerçekleşmiştir. 2006 yılında 10,6 milyar TL, 2007 yılında 58 milyar TL ve krizin yaşandığı 2008 yılında ise 208 milyar TL seviyelerine kadar yükselmiştir.

2005-2007 yıllarındaki hızlı gelişme krizin etkisiyle ivme biraz yavaşlamıştır. 2008 yılının başlarında ortalama günlük işlem hacmi 918 milyon TL seviyelerinde iken 2008 aralık ayında günlük ortalama işlem hacmi 565 milyon TL seviyelerine kadar inmiştir. 2005-2008 yılları arasında toplam işlemlerde en çok endeks sözleşmeleri tercih edilmiştir. 2009 yılında krizden hemen sonra toplam işlem hacminde %61 artış olmuş ve 334 milyar TL seviyelerine yükselmiştir. 2009 yılında yine en çok tercih edilen sözleşme türü endeks sözleşmeleri olmuştur. 2010 yılında ise vadeli işlemler 432 milyar TL işlem hacmine ulaşmıştır. İlk kurulduğu 2005 yılında toplam işlem hacmi 3 milyar, işlem adedi de 2 milyon olan Türkiye türev piyasaları 2010 yılına gelindiğinde toplam işlem hacmi 432 milyar TL, işlem adedi de 64 milyon adet seviyelerine çıkmıştır. 2011 yılında toplam işlem hacmi 440 milyar TL seviyelerine çıkmış fakat 2012 yılına gelindiğinde ise kurulduğu ilk günden bu yana ilk defa düşüş yaşanmış, toplam işlem hacmi 404 milyar TL’ye düşmüştür.

2012 ve 2013 yıllarında dünya genelinde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde ilk sırayı faiz sözleşmeleri almıştır. Dünya borsaları arasında CME grubu 2012 yılında 635 trilyon USD işlem hacmi, 2013 yılında 734 trilyon USD işlem hacmi ile ilk sırada yer almıştır. 2012 ve 2013 yılları arasında ki değişim %15,5 olarak gerçekleşmiştir. BIST ise dünya borsaları arasında 24. sırada yer almıştır. 2012 yılında 226 milyar USD den % -2,4 kayıp yaşayarak 220 milyar USD’ye düşmüştür. 2012 ve 2013 yılları arasında en çok tercih edilen işlem ise vadeli işlemler olmuştur. 2014 yılında yine CME grubu dünya borsaları arasında ilk sırada yer alırken işlem hacmi ise 903 trilyon USD’ye ulaşmış ancak vadeli işlem hacminde ilk sırada CBOE yer almıştır. 2015 yılında CME grubu yine ilk sırada yer alırken, ikinci sırada ICE Futures Europe,

üçüncü sırada Chine Futures yer almıştır. BIST 2015 yılında 209 milyar USD işlem hacmiyle 25. sırada yer almıştır. 2017 yılında ise CME grubu yine ilk sırada yer almış, vadeli işlem olarak 1 katrilyon USD işlem hacmine, opsiyon işlem olarak da 398 trilyon USD'lik işlem hacmine ulaşmıştır. ABD'nin türev piyasalarla ilgili durumunun iyileşmesi 2012 ve sonrası olmuştur. Kriz dünyayı derinden etkilemiş ve ülkeler böyle bir durum ile bir kez daha karşılaşmamak için çeşitli önlemler almışlardır. Her ne kadar Türkiye krizden etkilenmemiş gibi gözükse de Türkiye'ye de yansımaları olmuştur. 2017 yılı opsiyon işlemlerinde dünya borsaları arasında Türkiye 21. sırada yer almıştır ve 10,6 milyar USD işlem hacmine ulaşmıştır. Vadeli işlemler de ise 225 milyar USD işlem yaşanmıştır. 2018 yılında ise BIST bünyesinde vadeli işlem ve opsiyon işlemlerinde toplamda 1,3 trilyon TL işlem hacmine ulaşılmıştır ve 2017 yılına göre %52 oranında artış gerçekleşmiştir.



## **KAYNAKÇA**

1. Açıkgöz, Ö, Özkan, B, “1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, Mevzuat Dergisi, Nisan 2009, Sayı 136.
2. Adalı, Z, Kalyoncuoğlu, S,K, “ Forward Ve Futures İşlemler” T.C. Artvin Çoruh Üniversitesi, Ağustos,2018, s.15-16
3. Aksher, S, “Piyasa Riski ve Türev Araçlar”, T.C. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Edirne 2010, s. 1-135
4. Başçı,S,E, “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swap’ın İşleyişi Ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları” Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi, 2003, y.11, n.12, s.18-33
5. Başkent Üniversitesi, “Vadeli İşlem Piyasalarının Tarihçesi” <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcum11.doc>, (Çevrimiçi 10.02.2017)
6. Batı, M., 2016, “Forward Sözleşmeler Vergiden Kaçınma Aracı mıdır?”, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 65(4)2016, s. 495-509.
7. Bilgili, E, Karaca, N, “Futures Sözleşmeler ve Muhasebeleştirilmesi”, T.C. Sakarya Üniversitesi İİBF, s.109-119
8. Boyacıoğlu, Acar, M, “Türev Ürünler ve İşleyişi” Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, 2014, s. 89-116.
9. Bulut, M, “1929 Dünya Ekonomik Buhranı ve Türkiye de Devletçiliğe Geçiş”, Kent Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bahar,2003, Sayı.26, s.77-101
10. Çiftçi, H, Ö, “Türev Piyasalar Ve Türk Bankacılık Sektöründeki Uygulamalar”, T.C.Süleyman Demirel Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Bitirme Projesi, Isparta,2011, s.4-6.
11. Demir, M, “2008 Küresel Ekonomik Krizin Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri”, T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı Uluslararası Bankacılık ve Finans Yüksek Lisans Programı, İstanbul, 2015, s.1-104
12. Demirci, S, A, Kutlu, A, H, “Küresel Finansal Krizi (2007-?) Ortaya Çıkaran Nedenler, Krizin Etkileri, Krizden Kısmi Çıkış ve Mevcut Durum”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim,2011, s.121-136

13. Dızman, Ş, “Türev Finansal Ürünlerin Türkiye Muhasebe Standartları, Türkiye Finansal Raporlama Standartları ve Yeni Hesap Planı Taslağı Kapsamında Muhasebeleştirilmesi”, Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (ERZSOSDE)VII-I:17-30 2014
14. ERDEM, Y, Vadeli İşlem Piyasaları “Forward & Futures” ve Türkiye’de Oluşumun Ekonomik Şartları., Ocak, 1993
15. Erdönmez, A, P, “Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi”, Bankacılar Dergisi, 2009, Sayı.68, s.85-101
16. Ergincan, Y, Yayla, Ü, ”2008 Küresel Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanununa Etkileri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Ekim 2013, S.51-72
17. Ersoy, E., 2011, “Türkiye de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Temmuz, 2011, s. 63-80.
18. “Gelişmekte Olan Ülkelerde Türev Piyasalar”, Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşları Birliği, Sermaye Piyasasında Gündem, Eylül, 2012, s.1-35
19. Göçer, İ, “Küresel Ekonomik Krizin Etkileri”, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Haziran 2013, c.16, s.29, s.167-188
20. Gözgör, G, ”Finansal Türev Piyasaları, Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz üzerine Bir Uygulama”, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2008, s.1-204
21. <http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf> Çevrimiçi  
27.11.2018
22. <http://www.businessht.com.tr/piyasalar/haber/1280890-libor-nedir> Çevrimiçi  
31.03.2018
23. <https://www.borsadirekt.com/osmanli-akademi/yatirim-urunleri/opsiyon-sozlesmeleri>  
Çevrimiçi, 26.11.2018



24. <https://www.investaz.com.tr/blog/forward-islemlerin-avantajlari-riskleri-nelerdir/>  
Çevrimiçi 31.03.2018
25. Işık, N, Tünen, T, “Türev Ürünlerin 2008 Küresel Finansal Krizindeki Rolü”, Avrasya Etütleri, 39/2011-1, 7-48
26. İşler İ, Utku M, “Türev Piyasalar ve Vergilendirilmesi”, Vergi Raporu sayı:190, Temmuz 2015, s.183-196.
27. Kaderli, Y, Küçükkaya, H, “2008 Dünya Finansal Krizi Sonrası Türkiye Ekonomisinde Yaşanan Gelişmelerin Bazı Ülkelerle Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi”, Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2012, s.12, s.85-96
28. Kaptanoğlu, B, “Türev Piyasalar ve Türkiye de ki Türev Piyasaların Değerlendirilmesi”T.C. Okan Üniversitesi Hukuk Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,2015, s. 17-20
29. Karatepe, Y, “Türev Piyasaları”, T.C. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını, Yayın No, 587
30. Keskin, D, A, “Swap İşlemi ve Hukuki Niteliği” Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Bilim Dalı, Doktora Tezi, Ankara,2007, s.132-133
31. Kılılı, M., Evcı, Samet, “Pay Opsiyon Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Aralık, 2016, s. 654-662.
32. Kırıcı, H. “2008 Küresel Krizinin Kökeninde Yatan Hatalar ve Dodd-Frank Kanunu Düzenlemeleri”, Celal Bayar Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Yönetim ve Ekonomi, 2016, Cilt.23, Sayı.2, s.468-483
33. Kurtcebe, E, “Türev Finansal Araçlar ve Muhasebeleştirilmesi” T.C. Pamukkale Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi, Denizli,2015, s.1-160
34. Kütük, Ö,“Türev Araçlar Ve Türk Bankacılık Sektöründeki Uygulamaları”, T.C. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık Ve Finans Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara,2014, s.7-8
35. Levinson Marc, “Finansal Piyasalar Klavuzu”, Liberte, 2007
36. Öz, E, Pekşen, F, “Swap İşlemleri Ve Vergilendirilmesi”, Vergi Sorunları Dergisi 2010,s. 1-13.
37. Öz, E, Pekşen, F, “Swap İşlemleri ve Vergilendirilmesi”, Vergi Sorunları Dergisi 2010, s. 1-13.

38. Şengül, F,Ü, "Muhasebe Standartları Kapsamında Türev Ürünlerin İncelenmesi Ve Muhasebeleştirilmesi", T.C. Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2009, s.1-150
39. Şirvan, N, "Türev Bankacılık Sektöründe Türev Piyasa Araçlarının Riske Etkileri", T.C. Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Bankacılık ve Finans Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara,2017, s.1-108
40. T.C.MEB, "Muhasebe Ve Finansman Türev Piyasa Araçları", Mesleki Eğitim Ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi, Ankara 2007, s. 37 - 40
41. Tunalı, E, "Vadeli İşlemler Piyasaları ve Türkiye Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Vob ile Londra Finansal ve Opsiyon Borsası Liffe'nin Karşılaştırılması", T.C. Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Edirne 2009, s. 1-196
42. Tura, Ü, "Türev Piyasalar ve Risk Yönetimi", İstanbul Ticaret Üniversitesi Finans Enstitüsü Finans Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul,2017, s. 8-9
43. Uzer, M, "Türev Ürünler ve Vergilendirilmesi" Celal Bayar Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Manisa, 2012, s.1-21
44. [www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar](http://www.tspb.org.tr/tr/yillikyayinlar) Çevrimiçi 26.08.2019
45. Yavilioğlu, C, Delice, G, "Tezgâh-üstü Türev Piyasaları", Maliye Dergisi, Temmuz 2006, Sayı 151, s.63-84.
46. Yıldırım, S. "Türk Bankacılık Sisteminde Kullanılan Finansal Türev Araçlar ve 2008 Küresel Krizinde Türev Araçların Rolü" T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Finansal Piyasalar ve Yatırım Yönetimi Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2011, s.1-92
47. Yılmaz,B,Şahin,E,İ, "Türev Ürünlerinden Swap İşlemlerinin Mali Risk Yönetiminde Kullanımı "Selçuk Üniversitesi İİBF Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, s.177-183
48. Yücel, E, "Türev Ürünlerin Manipülasyon Aracı Olarak Kullanılması ve Bağımsız Denetim Sorunları", T.C. İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı Muhasebe ve Denetim Yüksek Lisans Programı", Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2015, s.1-161

# ÖZGEÇMİŞ

Selçuk YILDIZ

13.12.1985 – Şişli/İstanbul

## İLETİŞİM BİLGİLERİ

Tel: 05332056812

Mail: [slckyildizz@gmail.com](mailto:slckyildizz@gmail.com) [selcuk@serversmmm.com.tr](mailto:selcuk@serversmmm.com.tr)

## EĞİTİM BİLGİLERİ

- ❖ Memhmet Ali Büyükhanlı Ticaret Meslek Lisesi (2003)
- ❖ Eskişehir Anadolu Üniversitesi İktisat Fakültesi (Açık Öğretim) Uluslararası İlişkiler Bölümü (2011-2016)
- ❖ İstanbul Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Denetim Tezli Yüksek Lisans Programı (2017-.....)

## İŞ DENEYİMLERİ

- ❖ BDDK-TMSF (2002-2003)
- ❖ Nehir Gıda - Muhasebe Elemanı (2003-2004)
- ❖ Remzi Kitabevi - Mağaza Satış Elemanı (2007-2008)
- ❖ D&R Müzik Kitap - Mağaza Satış Elemanı (2008-2010)
- ❖ Artgallerytaksim – Yönetici (2011-2014)
- ❖ Societe Generale (Kredi Ver) – Bireysel Kredi Temsilcisi (2015)
- ❖ Asya Otomotiv - Muhasebe Sorumlusu (2016-2017)
- ❖ Hacı Demir – İbrahim Yağız Adi Ortaklığı (Server Mali Müşavirlik – Muhasebe Elemanı (2017-.....)