

T.C.
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ
VE
RİSKLERİ**

Ferhat KILIÇ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

DANIŞMAN
Prof. Dr. Halit Targan ÜNAL

İSTANBUL, Eylül 2018

T.C.
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ
VE
RİSKLERİ

Ferhat KILIÇ
(142008184)

YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

DANIŞMAN
Prof. Dr. Halit Targan ÜNAL

İSTANBUL, Eylül 2018

T.C.
İSTANBUL OKAN ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ
VE
RİSKLERİ

Ferhat KILIÇ
(142008184)

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İŞLETME ANABİLİM DALI

MUHASEBE VE DENETİM PROGRAMI

Tezin Enstitüye Teslim Edildiği Tarih :
Tezin Savunulduğu Tarih :

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Halit Targan ÜNAL
(İstanbul Okan Üniversitesi)

Diğer Jüri Üyeleri : Doç. Dr. Abdulkadir TUNA
(İstanbul Üniversitesi)

: Dr. Öğretim Üyesi Turgay MÜNYAS
(İstanbul Okan Üniversitesi)

İSTANBUL, Eylül 2018

ÖNSÖZ

Çalışmamda bana desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen Fatih YEGENOĞLU'na, Ayşe AYTEMİZ'e, R.Gökçe DEMİR KAYGUSUZ'a, E.Alper ÇELİK'e ve S.Tahir ÖZEK'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım.



İÇİNDEKİLER

	<u>SAYFA NO</u>
ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
ÖZET	v
ABSTRACT	vi
KISALTMALAR.....	vii
TABLO LİSTESİ	ix
BÖLÜM 1. GİRİŞ	1
BÖLÜM 2. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN TANIMI VE YASAL DÜZENLEMELERİ	3
2.1. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN TANIMI	3
2.2. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN KULLANILDIĞI YERLER.....	5
2.3. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN GÖZETİMİ VE DENETİMİ.....	6
2.4. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN YASAL DÜZENLEMELERİ.....	7
BÖLÜM 3. KALDIRAÇLI İŞLEM PİYASALARI.....	11
3.1. FOREX PİYASASI.....	11
3.1.1. Forex'in Tanımı	13
3.1.2. Forex Tarihi	13
3.1.3. Forex'in Türkiye'deki Gelişimi.....	18
3.1.4. Forex'in Özellikleri.....	20
3.1.5. Forex'in Avantajları.....	21
3.1.6. Forex'in Temel Kavramları.....	23
3.1.6.1. Açık Pozisyon.....	23
3.1.6.2. Alış ve Satış Fiyatı	24

3.1.6.3. Arbitraj	24
3.1.6.4. Arz	24
3.1.6.5. Baz Döviz.....	24
3.1.6.6. Broker.....	25
3.1.6.7. CFD.....	25
3.1.6.8. Forward Future Contrats (Vadeli İşlem Sözleşmeleri)	25
3.1.6.9. Hedge ve Hedging.....	25
3.1.6.10. Karşıt Döviz	26
3.1.6.11. Kotasyon.....	26
3.1.6.12. Likidite	26
3.1.6.13. Long Position (Uzun Pozisyon)	26
3.1.6.14. Lot.....	26
3.1.6.15. Marjin.....	27
3.1.6.16. Marjin Çağrısı.....	27
3.1.6.17. Market Maker (Piyasa Yapıcı)	27
3.1.6.18. Market User (Piyasa Kullanıcısı)	28
3.1.6.19. Pip	28
3.1.6.20. Scalping	28
3.1.6.21. Short Position (Kısa Pozisyon).....	29
3.1.6.22. Spot İşlemler	29
3.1.6.23. Spread.....	29
3.1.6.24. Stop Out	29
3.1.6.25. Swap	30
3.1.6.26. Trend	30
3.1.6.27. Volatility (Oynaklık)	30
3.1.7. Forex Piyasası Katılımcıları	31
3.1.7.1. Hedge Amaçlı Olanlar	31
3.1.7.2. Spekülatif Amaçlı Olanlar.....	32

3.2. TÜREV PİYASALAR	33
3.2.1. Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi	37
3.2.2. Türev Piyasaların Türkiye’deki Gelişimi	42
3.2.3. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları	45
3.2.3.1. Riskten Korunma	46
3.2.3.2. Spekülasyon	47
3.2.3.3. Arbitraj	49
3.2.4. Forward Sözleşmeleri	50
3.2.5. Swap Sözleşmeleri	56
3.2.6. Futures Sözleşmeleri (Vadeli İşlem Sözleşmeleri) 59	
3.2.7. Opsiyon Sözleşmeleri	63
3.2.8. Varant Sözleşmeleri	69
BÖLÜM 4. KALDIRAÇLI İŞLEMLERDE RİSK	72
4.1. RİSK KAVRAMI	72
4.2. FOREX’DE RİSK	74
4.3. TÜREV ÜRÜNLERDE RİSK	76
BÖLÜM 5. DÜNYA FOREX SİSTEMİ VE TÜRKİYE UYGULAMASI	78
5.1. İNGİLTERE’DE FOREX UYGULAMALARI	80
5.2. ABD’DE FOREX UYGULAMALARI	80
5.3. JAPONYA’DA FOREX UYGULAMALARI	81
5.4. TÜRKİYE’DE FOREX UYGULAMALARI	83
SONUÇ	90
KAYNAKLAR	94
EKLER	97
ÖZGEÇMİŞ	98

ÖZET

KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN TARİHSEL GELİŞİMİ VE RİSKLERİ

Türkiye’de finans piyasalarını düzenleme ve denetleme yetkisi verilen Sermaye Piyasası Kurulu, 25 Ocak 1982 tarihinde 2499 sayılı kanunname ile yürürlüğe girerek Başbakanlık’a bağlı bir kurum olarak kurulmuştur.

SPK, kanunla kendisine verilen yetki çerçevesinde sermaye piyasası kurumlarına, sermaye piyasası araçlarının, ihraç ve halka arzı ile borsada işlem görmesine, sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanmasına, yatırımcıların hak ve menfaatlerini korumaya yönelik düzenlemeler yapmaktadır.

Kaldıraçlı Alım Satım işlemleri olan Forex ve Türev ürünlerin gözetimi ve denetimi SPK tarafından yürütülmektedir. Forex işlemleri 27.08.2011 tarihli ve 28038 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu’nun Seri:V No:125 sayılı “Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında” tebliğ ise, Türev araçlara ilişkin düzenlemelerin dayanağı ise 4487 sayılı kanun’un 3, 22 ve 40’inci maddelerinde SPK mevzuatı kapsamına alınmıştır.

Bu kapsamda tarihi yüz yıllar öncesine dayanan Forex ve Türev ürünlerin tarihsel gelişimine ve risk konusuna değinilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kaldıraçlı İşlemler, Forex, Türev Ürünler, Risk.

ABSTRACT

HISTORICAL DEVELOPMENT AND RISKS OF LEVERAGED TRANSACTIONS

Capital Markets Board of Turkey (CMB), which has given the regulation and supervision authority of financial markets in Turkey, was established with the Capital Markets Law (CML) enacted in 25 January 1982, as an institution affiliated to the Prime Ministry.

CMB, with the authority given by the law, is in charge of making regulations for the capital market institutions, to deal with the issuance and public offerings of the capital market instruments and to protect the rights and interests of investors in order to ensure the operation and development of the capital market are in a reliable, transparent, efficient, stable, fair and competitive environment.

Supervision and surveillance of Forex and Derivative products, which are considered as leveraged transactions, are carried out by CMB. Forex transactions are included in the scope of CMB legislation with the Communiqué Serial: V, No: 125 on “Principles Regarding Leveraged Transactions and Institutions Which are Authorised to Provide Those Transactions” issued by the Capital Markets Board published in the Official Gazette numbered 28038 and dated 27.08.2011. The regulations on derivative instruments are taken under the scope of CMB legislation with the articles 3, 22 and 40 of Law No. 4487.

In this context, the historical development and risk of Forex and Derivative products, which have a lot of history date back hundreds of years, are mentioned in this document.

Keywords: Leveraged Transactions, Forex, Derivatives, Risk.

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AMB	: Avrupa Merkez Bankası
A.Ş.	: Anonim Şirket
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CBOT	: Chicago Ticaret Borsası
CFD	: Fark Sözleşmeleri
FED	: Amerika Merkez Bankası
FSA	: İngiltere Piyasa Denetleme Kurumu
FX	: Forex
GFCI	: Global Finansal Merkezler Endeksi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IBRD	: Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası
IMF	: Uluslararası Para Fonu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTB	: İzmir Ticaret Odası
JFSA	: Japonya Piyasa Denetleme Kurumu
KAS	: Kaldıraçlı Alım Satım
MB	: Merkez Bankası
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
M.Ö.	: Milattan Önce
NFA	: Amerika Piyasa Denetleme Kurumu
OPEC	: Petrol İhraç Eden Ülkeler Topluluğu
OTC	: Tezgahüstü Piyasalar
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TL	: Türk Lirası

TPKKH	: Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında
TSİ	: Türkiye Saati İle
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
USD	: Amerikan Doları
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
YY	: Yüzyıl



TABLO LİSTESİ

	<u>SAYFA NO</u>
Tablo 4.1. Türev Ürünlerin Temel Özellikleri	46
Tablo 4.2. Forward'ın Temel Özellikleri.....	56
Tablo 4.3. Futures'ın Temel Özellikleri	63
Tablo 4.4. Opsiyon'un Temel Özellikleri.....	68
Tablo 4.5. Varant'ın Temel Özellikleri	71
Tablo 4.6. Ülkelere Göre Forex Piyasası İşlem Hacmi.....	79
Tablo 4.7. Forex İşlemlerinin Ülke Para Birimlerine Göre Dağılımı	82
Tablo 4.8. MKK Sistem İstatistikleri 2018/1-8.....	84
Tablo 4.9. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler 2012-2017	85
Tablo 4.10. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler 2018/1-8.....	86
Tablo 4.11. Yatırımcı Bazında Kaldıraçlı Alım Satım İşlem Hacmi 2011-2018/3	87
Tablo 4.12. 2018 Ocak-Mart ve 2018 Nisan-Haziran Dönemi Kar Zarar Oranları.....	88

BÖLÜM 1. GİRİŞ

Ülke ekonomilerinde önemli yer tutan finans piyasaları teknolojik gelişmeler ve küreselleşme neticesinde dünya da hızlı bir şekilde gelişmektedir. Küreselleşme nedeniyle dünya finans piyasaları birbirine daha bağlı ve entegre hale gelmiştir. Bir ülkedeki olumlu ya da olumsuz gelişmeler dünyanın diğer ucundaki ülkeleri de etkilemektedir ve artan rekabet fiyat dalgalanmalarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bu da ülke ekonomilerinin daha kırılgan hale gelmesi sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Bu durum yatırımcılar için daha riskli bir hal almıştır. Faiz, fiyat ve kur riski nedeniyle yatırımcılar kendilerini koruma altına almak ya da bu durumu daha hafif atlatmak amacıyla farklı enstrümanlara başvurumaktadırlar. Bu enstrümanların başında kaldıraç sistemini kullanan Forex ve Türev ürünler gelmektedir. Kaldıraç sistemi Forex ve Türev ürünlere farklı bir boyut kazandırmıştır.

Paranın icadı ile başladığı kabul edilen Forex tarih boyunca ülkeler arasında yapılan ticaret ile günümüze kadar gelmiştir. Kısaca döviz değişimi olarak adlandırılan Forex, sürekli artan işlem hacmi ile dikkatleri üzerine çekmiş ve bu nedenle cazip hale gelerek büyük kitlelere ulaşmayı başarmıştır. Kaldıraç sistemi sayesinde yüksek kazanç sağlama yöntemi olarak da kullanılmaya başlanmıştır. Önceleri bankalar arasında kullanılan sistem teknoloji ve iletişim araçlarındaki hızlı gelişim sayesinde bireylere ulaşması daha kolay hale gelmiştir. Cep telefonlarından bile sisteme erişimin sağlanması ve hafta sonları hariç 24 saat işlem yapılabilir olması ilgiyi daha da arttırmıştır.

Türev ürünlerin tarihi ise M.Ö. 5.yy'a kadar dayanmaktadır. İki tarafa borç yükleyen sözleşmeler olarak da adlandırılmaktadır. Bu sözleşmeler değerini başka bir finansal varlıktan ya da emtia değerinden almaktadır. Türev ürünlerin kullanım amacı daha çok gelecekteki fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan riskten korunma amacıyla bugünden yapılan sözleşmelerdir. Bu özelliğiyle yatırımcıları ve riskten korunanları bir araya getirmektedir. Böylelikle faiz, fiyat ve kur riskinden korunma amacı sağlanmış

olmaktadır. Türev ürünlerde de kullanılan kaldıraç sistemi, bu ürünleri kullananlara farklı fırsatlar sunmaktadır.

Kaldıraç, Forex ve Türev ürünlerde küçük yatırımlarla daha çok gelir elde etme imkânı sağlamaktadır. Buda yatırımcıların ilgisini bu yöne çekmektedir.



BÖLÜM 2. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN TANIMI VE YASAL DÜZENLEMELERİ

2.1. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN TANIMI

Kaldıracı anlamak ve kontrol etmek, döviz piyasasında kazananlarla kaybedenleri birbirinden ayırır. Kaldıraç hemen hemen her zaman iki yönlü keskin bıçak olarak tarif edilir ve bu tarif haksız da sayılmaz. Bu, spekülörlerin çoğunu döviz piyasasına çeken şeydir ama aynı zamanda onları geri de döndürür. Kaldıraç kullanmak, avantaj kazanmak için bir şeye dayanmak anlamına gelir (Lien, 2011:43).

Aracı kurumların aracılık faaliyetleri sayesinde küçük ve orta hacimde yatırıma sahip olanların da Forex piyasasına katılabilmesi mümkün olmuştur. Dünyanın birçok yerinden 2-3 bin dolarlık yatırımla girilen FX piyasasında aracı kurumların aracılığıyla bu miktarın birkaç katı hacminde işlem yapılabilir (Guliyev, 2015:15).

Kaldıraç, elinizdeki anaparanın çok üzerinde işlem gerçekleştirmek için icat edilmiş bir mekanizmadır (Tahsin, 2015:18).

Kaldıraç, Forex piyasalarının en cazip yanıdır. Kaldıraç piyasasında, yatırdığımız teminatın çok üstünde işlem yapabilmenizi sağlar ve diğer yatırım araçları ile kıyaslandığında en avantajlı kaldıraç oranları Forex'tedir. Bu oran şirketler arasında değişim gösterebilir. Genelde kullanılan 1/100 yada 1/200 olmaktadır. Kaldıraç oranını bir örnek ile açıklarsak daha anlaşılır olabilir (Uludağ, 2007:16).

Örneğin: 10.000 dolarlık yatırım miktarına uygulanan 1:100'lük kaldıraç oranı 1 milyon dolara kadar işlem yapma imkanı tanır. Diğer bir ifadeyle, müşteri toplam işlem hacminde sadece %1'i ile FX işlemini gerçekleştirebilir. Aracı kurumların aracılık faaliyetleri kapsamında kaldıraç eklenerek gerçekleştirilen FX işlemleri "kaldıraçlı işlem" (Margin Trading) olarak adlandırılır (Guliyev, 2015:15).

Sermaye Piyasası Kanununa göre, Türkiye’de Forex yatırımcıları mevcut sermayelerinin 100 katı kadar büyüklükte işlem yapabilirler (İntegral Menkul Değerler, S:11).

Kaldıraç oranı, işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır. Yatırımcının koyduğu teminat miktarının kaç katına kadar işlem yapabileceğini belirler. Sahip olunan anaparanın daha üstünde finansal işlemler gerçekleştirilmeyi sağlayan bir sistemdir (Yaslıdağ, 2014:37).

Kaldıraçlı işlem; aracı kurumların uyguladığı ve müşterinin FX işlemi için verdiği emirlere uygun şekilde gerçekleştirilen işlemlerde oluşabilecek herhangi bir risk ihtimalini karşılamayı amaçlar. Bu sistem, olası risklere karşı teminat olarak tutulan ana yatırım miktarının kimi zaman 20, kimi zaman 100 katı kadar yüksek hacimde işlem yapılmasına imkân tanır (Guliyev, 2015:15).

Yatırımcı kaldıraç kullanmak için herhangi bir maliyete katlanmaz (İntegral Menkul Değerler, S:11).

Müşteri kaldıraç kullanarak yatırdığı teminat sayesinde hesapta bulunan miktarın üzerinde işlem yapabilme hakkı kazanır. Aracı kurumla sözleşme imzaladıktan sonra müşteri kaldıraç kullanarak işlem yapabilir (Guliyev, 2015:15).

Müşterinin yaptığı işlemlerden doğabilecek zarara karşı aracı kurum müşteri hesabından bir miktar parayı teminat olarak ayırır. Teminat olarak ayrılan para miktarı müşteriye sunulan kaldıraç oranına ve yapılan işlem hacmine bağlıdır (Guliyev, 2015:16).

Örneğin: Müşteri 500.000 dolarlık FX işlemi yapmayı düşünüyorsa 1:100 kaldıraç kullanarak FX hesabında işlem teminatı olarak sadece $500.000/100 = 5.000$ dolar ayırmalıdır. Eğer müşteri 1:50 kaldıraç kullanıyorsa o zaman FX hesabında işlem teminatı olarak $500.000/50 = 10.000$ dolar ayırmalıdır (Guliyev, 2015:16).

Döviz alım satım sonucunda müşteri zarara uğrarsa toplam zarar müşterinin teminat olarak ayırdığı miktardan düşer. Tersine, işlemten kâr sağlanmışsa toplam kâr müşterinin hesabına geçer (Guliyev, 2015:16).

Kaldıraçlı işlem sisteminin önemli şartlarından biri zarar eden pozisyonları zamanında kapatabilmektir. FX piyasasında herhangi bir para biriminin diğer para

birimleri karşısında fiyatını %2'den fazla kaybetmesi nadiren görülür. Bu nedenle eğer işlemler analiz edilerek yapılırsa, yatırım miktarının tamamından zarar edilmesi pratik olarak mümkün değildir. Yapılan işlemlerden oluşabilecek zarar müşterinin hesap miktarını aşıyorsa, aracı kurum müşteriye ek uyarı yapmadan pozisyonu zararda olsa bile kapatabilir (Guliyev, 2015:15).

FX piyasasında uygulanan kaldıraçlı işlem sistemi hem büyük yatırımcılar, hem de küçük yatırım miktarıyla çalışanlar için cazip şartlar sağlar. Diğer finans piyasalarında yatırım fırsatları bu kadar kolay değildir (Guliyev, 2015:15).

Forex piyasasında küçük bir miktar yatırımla yüksek meblağlar işletebilirsiniz. Bu mekanizma sayesinde çok büyük karlar edinebilir ve sermaye riskinizi düşük tutabilirsiniz (Meydan, 2008:13).

Örneğin: ABD Hazine Tahvilleri çok güvenli ve sabit kazanç sağlayan (Yıllık ortalama %6) bir yatırım aracı olmasına rağmen bu piyasada yatırım yapabilmek için çok yüksek bir alt sınır belirlenmiştir ve yatırımın uzun vadeli planlanması gerekir. Şirketlere ait hisse senetlerine yapılan yatırımların kâr oranı da bu şirketlerin yıllık bilançoları ve diğer yatırımcıların bu şirketlerin hisse senetlerine gösterdiği taleple bağlantılıdır (Guliyev, 2015:16).

Kaldıraç oranları emtia, borsa endeksleri, hisse türevlerinde farklı olabilir. Yasal düzenlemenin belirlediği sınırlar saklı kalmak kaydıyla aracı kuruluşlar bazı ürünlerin kaldıraçlarını daha düşük tutabilirler. Döviz çiftleri dışında hangi üründe ne oranda kaldıraç kullanıldığı aracı kurumun web sitesinde duyurulabilmektedir (Altaş, 2014:18).

FX piyasasındaysa yukarıda anlattığımız kısıtlamalar yoktur. Dolayısıyla herkes dünyanın her yerinden piyasaya katılabilir, döviz fiyat hareketleri tahminlerine göre serbest olarak alım satım yapabilir ve en önemlisi işlem hacminin sadece %1-3 hacminde parayı hesabında teminat olarak ayırabilir (Guliyev, 2015:16).

2.2. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN KULLANILDIĞI YERLER

Kaldıraçlı işlemlerin kullanıldığı piyasaların başında FX piyasası gelmektedir. Diğer piyasalar ise Türev Piyasalar olan Futures (Standart Vadeli İşlem), Opsiyon (Seçenekli İşlem) ve Varantlar olarak sıralayabiliriz.

2.3. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN GÖZETİMİ VE DENETİMİ

Forex işlemleri son yıllarda Türkiye’de ciddi bir işlem hacmine ve yatırımcı sayısına ulaşmıştır. Ancak bu işlemler, bugüne kadar herhangi bir gözetim ve denetime tabi olmadan piyasanın kendi belirlediği kurallar çerçevesinde yürümüştür (WEB_3).

6111 sayılı Kanun ile kaldıraçlı alım satım işlemlerini düzenleme yetkisi Sermaye Piyasası Kuruluna verilmiştir. Forex piyasasının işleyişinin düzene sokulması ve yatırımcı mağduriyetlerinin önüne geçilebilmesi için SPK tarafından kapsamlı ve titiz bir çalışma yürütülmüş ve bu çalışmalar sonucunda yasal bir düzenleme taslağı hazırlanmıştır. SPK tarafından yapılan düzenlemeler 31.08.2011 tarihi itibarıyla yürürlüğe girmiştir (WEB_3).

Öncelikle sermaye yeterliliği açısından belli tabanlar zikredilerek piyasanın doğası gereği oluşan sermaye ihtiyacı yüksek tutuldu. Böylece özkaynakları ile müşteri pozisyonlarını piyasaya taşıyabilecek yeterlilikte bulunan firmalar aracı kurum sıfatıyla hizmet verebildi (Altaş, 2014:30).

Teminatların yurtdışına gönderilmesi ve yurtdışında yerleşik kurumlarda muhafaza edilmesi devri sona erdi. Forex piyasasında işlem yaptırmak üzere teminat kabul eden tüm aracı kurumlar yatırımcılarının paralarını Takasbank A.Ş. nezdinde saklamakla mükellef tutuldu. Bu sayede yatırımcı, parasının güvenilir bir merkezde tutulduğunu bilerek güvenle işlem yapar hale geldi. Öte yandan, takas sistemi bakımından Türkiye’yi dünyadan ayıran çok önemli bir ayrıcalık da bulunmaktadır (Altaş, 2014:30).

Aracı kurumlar gün içerisinde gerçekleşen işlemleri belli aralıklarla takas dosyası ile kuruma bildirerek hesap senkronizasyonu gerçekleştirirler. Kurumların Takasbank nezdinde saklanan müşteri varlıklarını kendi çıkarları doğrultusunda farklı alanlarda kullanmasının imkânı bulunmamaktadır. Türkiye’de teminatlar Takasbank’ta birey bazında izlenebilmektedir. Bu sayede yatırımcılar teminatlarının akıbetini Takasbank’ın sisteminden izleyebilme ve parasının değişimini görüntüleyebilme şansına sahiptir (Altaş, 2014:30,31).

Tüm müşteri emirleri tek tek kaydedilerek, geçmişe yönelik olarak kontrol edilebilir nitelikte saklanmaktadır. Telefonla verilen emirler de dahil olmak üzere, tüm hareketler

kayıtlı ve belgelenebilir olması olmalıdır. Bu sayede, herhangi bir ihtilaf halinde kurumun inceleme yapıp karar vermesi zor olmayacaktır. Kaldıraçlı piyasalara ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: V No:125 sayılı tebliği Türkiye'de Forex piyasasının kontrol altına alınması için kamu otoritesi tarafından hayata geçirilen ilk düzenlemedir (Altaş, 2014:31).

2.4. KALDIRAÇLI İŞLEMLERİN YASAL DÜZENLEMELERİ

Türkiye'de, 30 Ağustos 2011 tarihli "Kaldıraçlı Piyasalar Tebliği" olarak anılan düzenleme öncesinde devlet otoritesi tarafından kontrol edilen denetleme mekanizması olmadığı için oldukça karmaşık bir yapı oluşmuştu. Bilinçli yatırımcılar, uluslar arası kuruluşların hiç olmazsa dış ülkelerde denetlenen bir yapıya sahip olanlarını seçmeye çalışırken birçok yatırımcı, sadece reklamlardaki vaatlere ve çeşitli kampanyalara dayanarak aracı kurum seçimi yapıyordu (Altaş, 2014:28).

Uzmanların, yatırım yapmadan önce, eğitim alınması ve psikolojik hazırlık yapılması gerektiği uyarıları çoğu kez kulak ardı edilince istenmeyen sonuçlar ortaya çıkmaya başladı. Buna bir de denetlenmeyen piyasa koşulları eklendiğinde regülasyon sisteminin bir an önce hayata geçirilmesi gerektiği ortaya çıktı. Piyasanın denetlenmesi gerektiği ile ilgili söylemlerin otoritelerce net olarak konuşulmaya başlandığı 2009 ve 2010 yıllarında, piyasanın hangi kurumun sorumluluğunda olduğuna dair tartışmalar yaşandı (Altaş, 2014:28,29).

Bu süreçte, aracı kurumlar hakkında, kamu otoritelerine iletilen şikayet dilekçelerine de "Yetkimiz yok" yanıtı verilmek zorunda kalındı. Hazine, İMKB, BDDK ve SPK gibi devlet kurumları arasında gidip gelen Forex piyasası denetimi, nihayetinde SPK'nu işaret etmeye başladığında çalışmalara hız verildi. Baştan beri piyasayı denetim altına almak için uğraş veren SPK, kanuna dayanan bir yetkisi olmadığı için herhangi bir çalışma yapamıyordu (Altaş, 2014:29).

Nihayet 25 Şubat 2011 tarihinde 6111 sayılı kanun ile Forex piyasalarını düzenleme yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu'na verildiğinde çalışmalar hız kazandı. NFA ve FSA gibi dünyanın diğer regülasyon otoritelerinin Forex ile ilgili düzenlemeleri de göz önünde bulundurularak Türkiye için yararlı bir denetleme sistemi oluşturulmaya

çalışıldı. Birkaç ay süren çalışmanın ardından Ağustos ayı içerisinde düzenlemeler tamamlandı (Altaş, 2014:29).

27 Ağustos 2011 tarih ve 28038 sayılı resmi gazetede yayınlanan “Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile Forex piyasası yasal olarak denetim altına alındı (Altaş, 2014:29).

Kaldıraçlı alım satım işlemleri yalnızca SPK tarafından bu faaliyette bulunmak üzere yetkilendirilmiş olan aracı kurumlar ve vadeli işlem aracılık şirketleri tarafından yerine getirilebilecektir (WEB_3).

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin 3 farklı faaliyet türü mevcuttur:

- Piyasa Yapıcılığı
- İşlem Aracılığı
- Tanıtım Aracılığı

Her bir aracının asgari faaliyet ve sermaye koşulları ile müşterilerine karşı sahip oldukları hak ve yükümlülükleri ayrıntılı bir biçimde belirlenmiştir. Piyasa yapıcılığı (Market Maker) ve işlem aracılığı faaliyeti (White Label) sadece aracı kurumlar tarafından, tanıtım aracılığı (IB) faaliyeti ise aracı kurum ve vadeli işlemler aracılık şirketleri tarafından gerçekleştirilebilecektir (WEB_3).

Ancak tebliğin yürürlüğünden itibaren, bu faaliyetlerin bugüne kadar olduğu şekilde yurtdışındaki bir kuruluşun aracısı olarak yürütülmesi mümkün olmayacaktır (WEB_3).

“Tebliğ öncesi” ve “tebliğ sonrası” şeklinde, önemli bir tarihsel ayrım yaratan düzenleme, piyasanın Türkiye’de güvenilir bir yapıya kavuşması için dönüm noktası oldu. Tebliğ ile firmalara 31 Ağustos 2011 tarihine kadar Kurul’dan lisans alma zorunluluğu getirildi. Bu tarihten sonra lisans almadan işlem yaptıran firmaların suç işlemiş sayılacağı, lisans almayan ya da almak için başvurmayan firmaların, Türkiye’deki faaliyetlerine son vermesi gerektiği bildirildi (Altaş, 2014:29).

Ancak, tebliğe eklenen geçici madde ile faaliyette olan ve mevzuata uygun olarak hizmete devam etmek isteyen aracı kurumlara, lisans için 15 gün içerisinde başvurmak kaydıyla geçici izin verildi (Altaş, 2014:29).

Bu faaliyeti yapmak isteyen aracı kurum veya vadeli işlemler aracılık şirketleri yurtiçinde yerleşik bir aracı kurumun temsilcisi veya aracısı olabilecektir. Bu

düzenlemenin en önemli amacı, müşterilerin işlem yapmak üzere yatırdıkları teminatların Türkiye'deki kuruluş üzerinden yurtdışına gönderilmesinin engellenmesi, bu şekilde ülke tasarruflarının yine ülke içinde kalmasının sağlanmasıdır (WEB_3).

Teminatların Türkiye'de kalması, yurt dışında yerleşik kurumun iflası durumunda teminatların korunmasına da imkân sağlayacaktır. Yurt dışında faaliyet gösterilmesine ilişkin esaslar SPK tarafından belirleninceye kadar yurtdışında yerleşik kuruluşların temsilcisi veya aracısı olarak faaliyet göstermek mümkün olmayacaktır (WEB_3).

Tebliğin yürürlüğe girdiği 31.08.2011 tarihi itibarıyla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yetkilendirmediği kurum ve kuruluşlar üzerinden Forex işlemleri gerçekleştirilmesi Sermaye Piyasası Kanunu'na aykırılık anlamına gelecektir (WEB_3).

Bu faaliyete ilişkin olarak aracı kurum ve vadeli işlem aracılık şirketlerinin yetkilendirilmesi sürecinde, yalnızca mevcut durum itibarıyla piyasa yapıcılığı faaliyetlerinde bulunan ve faaliyetlerini devam ettirmek üzere SPK'ya başvuru yapan aracı kurumlar üzerinden Forex işlemleri gerçekleştirilebilecektir (WEB_3).

Bu çerçevede, belirtilen tarihe kadar olan süreç içerisinde, SPK tarafından yetkilendirilmemiş kurumlar nezdinde tüm müşteri hesaplarının tasfiye edilmesi zorunludur (WEB_3).

SPK'nın türev araçlara ilişkin düzenlemelerinin dayanağı 4487 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (Kanun) 3, 22 ve 40'inci maddelerinde yer almaktadır. OTC türev araçlara ilişkin yönetmelik ya da tebliğ düzeyinde bir düzenleme bulunmamakla birlikte SPK'nın bu konuda iki ilke kararı bulunmaktadır (WEB_3).

Kanun'un 3'üncü maddesinin (b) bendinde;

“Sermaye piyasası araçları: Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan şartları Kurul'ca belirlenen kıymetli evraktır.

Diğer Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır.” Hükmü yer almaktadır (WEB_8).

Kanun'un 3'üncü maddesinde sermaye piyasası araçlarının ikiye ayrılmak suretiyle tanımlanmış olduğu, menkul kıymetler için açık ve ayrıntılı bir tanım verilmişken, diğer sermaye piyasası araçları için menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evrak şeklinde bir tanımlama yapıldığı görülmektedir (WEB_8).

Kanun'un 22'nci maddesinin (j) bendi uyarınca "Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesi dahil her türlü türev araçlarının niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakların denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek" Kurulun yetki ve görevleri arasında yer almaktadır (WEB_8).

Kanun'un "Borsalar ve Teşkilatlanmış Diğer Piyasalar" başlıklı 40'ıncı maddesinin ikinci fıkrasında; "Münhasıran, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlardan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği tüzel kişiliği haiz borsalar, Kurulun teklifi ve ilgili Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunun onayı ile kurulur." Hükümü yer almaktadır (WEB_8).

Kanun'un 22'nci maddesinin (j) bendi uyarınca vadeli işlemler ve opsiyon sözleşmeleri dışında ileride düzenlenmesi muhtemel olan benzer nitelikteki diğer sermaye piyasası araçlarını da kapsamı açısından "türev araç" kavramının kullanıldığı, bu çerçevede Kanun koyucunun, ister OTC isterse organize bir piyasada işlem görsün, türev araçları sermaye piyasası aracı olarak düzenleme iradesini ortaya koyduğu düşünülmektedir (WEB_8).

Öte yandan, türev araçlara ilişkin aracılık faaliyeti kapsamında Seri: V, No: 46 sayılı Tebliğ'de yer alan hükümler ve vadeli işlem borsalarına ilişkin Kurulun düzenlemelerine bakıldığında, Kanun'un 22'nci maddesinin (j) bendinin, Kanun'un 40'ncı maddesinin ikinci fıkrası çerçevesinde dar bir şekilde yorumlandığı ve türev araçların, aracılığa konu olması veya organize bir piyasada işlem görmesi şartıyla düzenleme kapsamına aldığı, dolayısıyla münferit sözleşmelerin Kurul tarafından düzenlenmediği görülmektedir (WEB_8).

BÖLÜM 3. KALDIRAÇLI İŞLEM PİYASALARI

3.1. FOREX PİYASASI

Türkçe karşılığı Uluslararası Döviz Piyasası olan Forex 1971 yılında dünyada dalgalı kur sistemine geçilmesiyle oluşmuş bir piyasadır (Aydoğan, 2014:6).

Ülke paralarının birbirleri ile değişiminden gelir elde etmeye çalışmak Forex piyasalarının temelini oluşturur (Altaş, 2014:12).

Forex piyasaları günümüzde işlem hacmi 6 trilyon dolara ulaşmış dünyanın en büyük bankalar arası piyasası olup yüksek likiditesi ve manipülasyona kapalı bağımsız yapısıyla dünyanın her yanında yatırımcıların ve işlemcilerin öncelikli tercih ettiği bir piyasadır (Venbey Yatırım, S:2).

Forex, dünyanın en büyük para piyasasına verilen isimdir (Aşık, 2016:14).

Forex, dünyadaki en büyük ve en hızlı gelişen piyasadır (Uludağ, 2006:7).

Ülke para birimlerinin alınıp satıldığı, para birimlerinin değerlerinin karşılıklı olarak belirlendiği piyasadır (İntegral Menkul Değerler, S:4).

Forex, dünya çapında işlem yapma olanağı sunan, merkezi olmayan, spot olarak ülkelerin para birimlerinin birbirlerine olan görece değerlerinin alınıp satıldığı, kaldıraç içerebilen bir finans piyasasıdır (Yaslıdağ, 2014:11).

Dünyanın en büyük borsası konumunda bulunan Amerika'nın Dow Jones Sanayi Endeksi 2015 yılı içerisinde günlük işlem hacmi 175 milyar Dolar civarındadır. Kaldıraç etkisiyle beraber Dünyanın en büyük borsasından yaklaşık 35 kat daha büyük işlem hacmine sahip olan Forex piyasası günden güne büyümeye devam ederken her büyüklükte teminat oranına sahip yatırımcıların ilgisini çekmeye devam etmektedir (Sivas, 2016:9).

Uluslararası tezgahüstü türev bir piyasa olarak kabul edilen Forex piyasası, öteki finans piyasalarından farklı olarak, tek bir merkeze bağlı olmaması sebebi ile dinamik yapısını koruyarak, sürekli olarak geliştiriyor (WEB_6).

Forex piyasaları çoğunluk olarak döviz birimleri arasında değişim platformu olarak kullanılsa da, gelen talepler üzerine zamanla altın, gümüş gibi kıymetli madenlerinde kaydi olarak alınıp satıldığı, petrolün işlem gördüğü hatta çeşitli hisse senedi endekslerinin de değişime girdiği çok geniş yatırım imkânları sunan bir piyasa haline gelmiştir (Uludağ, 2006:7).

Forex, 4 bölgesel piyasayı birleştirir; Asya, Avrupa, Amerika ve Avustralya. Fx işlemleri hafta içi her iş günü, günün 24 saati boyunca gerçekleştirilir. Farklı saat dilimlerindeki bölgelerde işlem yapan yatırımcılar sayesinde, Fx piyasası emirlerini gerçekleştirmeye hazır yatırımcılar her zaman bulunur. Forex piyasasında nispeten düşük hacim sadece gece saat 24.00 ve 04.00 arasında görülür. Bu durgunluk akşam TSİ (Türkiye saati ile) saat 24.00'te New York borsasında seansın kapanışı ve TSİ 04.00'ten itibaren Tokyo borsasında işlemlerin başlamasıyla ilgilidir (Guliyev, 2007:12).

Baş döndürücü bir hızla gelişen teknoloji modern toplumun tüm bireylerinin farkındalığını artırdı. Dünyada olup bitenler konusunda bilgi sahibi olmak, araştırma yapmak ve olayları anlamak son derece kolaylaştı. Elbette finans dünyasında da mevcut sistemlerin anlaşılması ve yatırım dünyasına dâhil olma fikrinin doğması kaçınılmaz bir sonuçtu (Altaş, 2014:19).

Kişiler klasik yöntemler dışında da yatırım araçları olduğunu ve spekülasyondan para kazanılabileceğini fark ettiler. Herhangi bir yatırım aracını fiyatı düşükken alıp yükseldiğinde satmak finansal enstrümanların spekülasyon amaçlı temel kullanımındır. Döviz veya altın ticareti ile bunu zaten yapanlar Forex ile ne kadar kolay ve düşük maliyetle yapıldığını gördüler. Daha önce hiç yatırım dünyasında bulunmamış kişiler dahi bilgisayarda birkaç tıklamayla döviz ticareti yapabildiklerini gördüklerinde piyasanın birer unsuru haline geldiler (Altaş, 2014:19).

Televizyondaki ekonomi programları, reklamlar, yüksek enflasyon etkisi, halkın konut sektörü dışındaki tercih etmiş olduğu Altın, Dolar ve Euro yatırımlarında ki yüksek volatilitenin yaratmış olduğu fırsatlar ve sayabileceğimiz diğer bir çok başka

etkene bağı olarak Forex piyasası popülaritesini her geçen gün arttırmaktadır (Sivas, 2016:14).

3.1.1. Forex'in Tanımı

Forex, İngilizce Foreign Exchange kelimelerinin kısaltılmasından gelmektedir (Gedik Forex, S:2).

Foreign yabancı, Exchange ise değişim ve döviz bozdurma anlamlarına gelmektedir (Yıldırım, 2013:13).

Yabancı para değişimi anlamına gelmektedir (İntegral Menkul Değerler, S:4).

Bir ülke para biriminin diğer bir ülkenin para birimine olan oranını ifade eder (Sivas, 2016:13).

Forex işlemi ile yapılan; karşılıklı belirlenen fiyattan döviz değişim işlemi olmaktadır (Çatalcalı, 2010:108).

2010'dan bu yana dünyada yaklaşık 150 döviz vardır fakat hepsi de aktif olarak alınıp satılmaz çünkü sabit kur mu yoksa dalgalı kur mu olduğuna ve hükümetin buna izin verip vermemesine bağı olarak bazıları işlem yapmaya uygunken diğerleri değildir. Dünyada en yaygın olarak kullanılan döviz ABD dolarıdır. Aslında, tüm döviz işlemlerinin yüzde 85'inden fazlası ABD doları içerir (Lien, 2011:38).

3.1.2. Forex Tarihi

Forex tarihi aslında paranın tarihidir. Para kullanılmadan önceki devirlerde kullanılan takas sistemi, ihtiyaçları karşılamak için bir çözüm gibi gözükse de, takasa giren mallardaki eşitsizlikler alışverişlerde sorun çıkartabiliyordu. Çünkü karşılıklı takas edilen mal ya da hizmetlerin birbirinin muadili olması yani adil olması her zaman kolay değildi. Dolayısıyla insanoğlunun her meselede olduğu gibi bu meselede de çözüm bulma geni sürekli çalıştı ve paranın icadı ile insanlık tarihinde önemli bir km taşı geçildi (Avcı, 2012:22).

Paranın icadı ile alışveriş sistemine düzen gelmiş, ticaretin artması üretimi arttırmış ve bunun doğal sonucu olarak endüstri ve dolayısıyla da ekonomi gelişmiştir (Avcı, 2012:22)

İnsanoğlu paranın keşfiyle birlikte farklı ülkeler ve krallıklarda farklı paraların basılmasıyla değiş tokuşa başlamıştır. Günümüz Dünya ekonomisinin bel kemiği, dövizler arası fiyatlandırmadır (Aşık, 2016:13).

Farklı para birimlerinin takas edilmesi yani, alınıp satılması fikri ortaçağa uzanmaktadır. Bu çağda devletler, bölgeler ve belediyeler, altın, gümüş vb. değerli maddeleri depolayıp belli bir değer karşılığında borç senedi düzenliyorlardı. Bu borç senetleri de, tüccarlar tarafından devredilebilir ödeme araçları olarak kullanılıyordu. Ayrıca, döviz ticaretinin en önemli aktörlerinden olan spekülâtörler, yani döviz kuru hareketlerinden kar eden tüccarlar da ortaçağda ortaya çıkmaya başlamıştır (Avcı, 2012:22).

Önceleri fiziksel takas şeklinde gerçekleşen işlemler zaman içerisinde kaydi şekle dönüştü ve teknolojinin gelişimi ile beraber iletişim ağları üzerinden yapılmaya başlandı. Bundan sonra tüm takaslar elektronik yöntemlerle gerçekleştirilip birbirinden mahsup edilmeye ve dönemsel olarak kalan bakiyelerin fiziken ödenmesiyle sistemin devamlılığı sağlanmaya çalışıldı. Bu takas sistemi, ülke ekonomilerine hakim yatırımcılar tarafından kur farkından kazanç elde etmek amacıyla kullanılmaya başlanmasının ardından oldukça spekülâtif bir görünüme büründü (Altaş, 2014:21)

Modern paranın tarihi açısından referans kabul edilebilecek ilk para sistemi, gümüş para standardıdır. Bu standart, paranın değer ölçüsü olarak gümüşü baz alır ve paraların birbirleri arasındaki kotasyonları yine gümüşün değerine sabitler. Gümüşün ender bulunan bir maden olmaması bu sistemi kırılğan kılmıştır. Onsekizinci yüzyıla kadar uygulanan para sistemi bu yüzyılda terk edilmiş, yerine elde edilmesi daha güç olan ve sonuçta istikrarı daha fazla yansıtacak olan altın para sistemine geçilmiştir (Shilov ve Semenov, 2011:18).

1870 yılında Batı Avrupa'da ülke paralarının değeri stoklarında bulunan altın miktarına göre belirlenmeye başlanmıştır. İmzalanmış uluslararası bir anlaşma olmamasına rağmen para birimlerinin, hayli kabul gören ve uzun süre ödeme aracı olarak kullanılan altına endekslenmesi ve böylece ülke parasının altına oranından bir katsayı elde edilmesi oldukça pratik bir uygulamaydı. Zira altın her ülke tarafından rezerv olarak kullanılan ve ticari fonksiyonları herkesçe kabul edilebilen bir değiş tokuş aracıydı (Altaş, 2014:21,22).

Altın para sistemi 1870’li yıllardan 1930’lu yıllara kadar uygulanmıştır. Ardından da anlaşılacağı gibi, altın para sisteminde uluslararası kotasyonlar, basılan paraların içerdiği altın miktarı ile ilişkilendirilmiştir (Shilov ve Semenov, 2011:18).

1930’lu yıllarda tüm dünyada büyük bir finans krizi yaşandı. Ülkeler arasında ticari ilişkiler zorlaştı. Günümüz küresel piyasaları için halen “kriz” denildiğinde akla gelen en çarpıcı örnek olan 1929 Büyük Dünya Bunalımı bu dönemde yaşandı. ABD’de başlayan ekonomik kriz küresel bir finans krizine dönüştü, uluslar arası ticaret durma noktasına geldi (Guliyev, 2007:21).

O zamana kadar sorunsuz işleyen altın standardı sistemi kaldırıldı. İşte bu dönemde Londra dünyanın en büyük finans merkezine dönüştü. Bu devirde İngiliz Sterlini ticari işlemlerde en çok kullanılan para birimi haline geldi ve uluslar arası düzeyde rezerv olarak tutulan esas para çeşidi oldu. İlk olarak bu dönemde transatlantik kablo hattıyla Sterlin Amerika kıtasına transfer edilmeye başlandı ve zamanla “cable” deyimini sterlin dolar paritesinin argosu olarak kabul edildi (Guliyev, 2007:21).

2. Dünya Savaşı’nın bitmesiyle ortaya çıkan belirsizlik sebebiyle, 1944 yılında ortaya çıkan toplantı sonunda alınan kararlar, Bretton-Woods Anlaşması’nı oluşturmuştur. ABD, İngiltere ve Fransa’nın katıldığı bu toplantı sonunda bir ons altının fiyatı, 35 USD ye sabitlenmiştir. Bretton-Woods anlaşması, global ekonomilerin güç toplamak için bir istikrar yaratma amacıyla oluşturulmuştur. Aynı zamanda Uluslararası Para Fonu’nun kurulmasına zemin hazırladı ve sabit döviz kuru sistemi oluşturuldu (Uludağ, 2006:18).

İkinci dünya savaşı öncesi en geçerli para birimi İngiliz Sterlini iken, 2. Dünya Savaşında Naziler ile savaşta olan İngiltere güç kaybetti. Ve Sterlin gücünü kaybederken, Amerikan Doları bu anlaşmanın da yardımıyla güç kazanmaya başladı. Bu anlaşmaya katılan ülkeler, aslında kendi para birimlerini korumak için katılım göstermişlerdir (Uludağ, 2006:18).

Bretton-Woods’un amacı, kısa dönemli dalgalanmalar karşısında döviz kurlarına istikrar sağlayacak bir düzen getirmek, döviz kuru değişimlerinde devalüasyonların doğmasına engel olmaktı. Anlaşmaya göre IMF, sistemin bu amaca göre yürütülmesinden sorumlu tutulmuştu (Yaslıdağ, 2014:13).

Anlaşma ile; Ülkelerin kendi ticari avantajları için para birimlerini devalue etmeleri yasaklandı ve sadece %10'dan az olmak koşuluyla devalüasyon yapmalarına izin verildi. 1950'lerden sonra büyüyen uluslar arası ticaret hacmi, savaş sonrası yapılanma ile yönetilen büyük anapara hareketlerine neden oldu (Çatalcalı, 2010:49).

Takvimler 1960'ları gösterdiğinde küresel rekabet artmış ve ağır sanayi ürünü ihraç edebilen ülkeler çoğalmaya başlamıştı. ABD, kontrolsüz bir dış açıkla beraber dünya piyasasında dolar bolluğuna yol açmaya başlamıştı. Ancak ortada bir sorun vardı; dolar'ın altın ile değişimini taahhüt eden ABD, piyasadaki bu kadar dolar karşısında altın stoklarını tehlikeye atmıyor muydu? Nitekim 1963 yılında ülkenin altın rezervleri uluslararası dolaşımdaki dolar'ı karşılamaktan oldukça uzak görünüyordu (Altaş, 2014:24).

Uluslararası sahnede cari açıkları önemsemeyen ve piyasada parasını bollaştırmak için rahat bir tutum sergileyen ABD bir süre sonra ülkelerin altın talepleriyle boğuşmak zorunda kaldı. Ülkeler panik halinde ellerindeki dolar'ı altına çevirmeye başlayınca ortalık fazlasıyla karıştı. Gittikçe borçlu ülkeler arasına girmeye başlayan ABD, içinde bulunduğu zor durumdan kurtulmak için 15 Ağustos 1971'de dolar'ın altın ile takasını durdurduğunu "Altın gişesi kapatıldı" ifadesiyle duyurdu (Altaş, 2014:24).

1971'de Birleşik Devletler'in Amerikan dolarını altına endekslemekten vazgeçip, Vietnam Savaşı'nın artan masraflarını karşılamak için daha fazla dolar bastırmasıyla, doların değeri düşmüş ve uluslar arası döviz ticaretindeki Bretton-Woods kuralları sistemi fiilen çökmüştür (Avcı, 2012:24).

Ancak 1971 yılında artık Dolar'ın altın ile dönüştürülemeyeceği anlaşılınca, bu anlaşmada son buldu. Bu dönemde de, Smithsonian Anlaşması denendi, bundan bir sene sonra ise Batı Almanya, Fransa, İtalya, Hollanda, Belçika ve Luksemburg birlik olarak, para birimlerinin dolara olan bağlılığını azaltmaya yönelik European Jpoint Float sistemini gerçekleştirdiler. Her iki sistemde döviz kurlarına esnek bir alan sunsa da başarılı olamayıp sonlandı (Uludağ, 2006:18,19).

1973 – 1980 arasında artık piyasa serbest olarak dalgalanmaya başladı ve fiyatlar günlük olarak fark gösteriyordu, aynı zamanda işlem hacimleri de artmıştı. Özellikle endüstriyel ekonomilerde, yurt dışı para transferlerinin artması bu dalgalanmaya büyük

zemin hazırladı. 1978 yılında IMF tarafından serbest kur sisteminin de yetkilendirilmesi olumlu bir gelişmeydi (Uludağ, 2006:19).

1993 yılında Avrupa Para Sisteminin dünya çapında serbest kur sistemini oluşturmak amaçlı olarak yaptığı çalışmalarda başarısızlıklar oluşmaya başlamıştır (Yaslıdağ, 2014:14).

1999 yılında uluslararası düzeyde Euro ilk kez ECU (Avrupa Para Birimi) yerine piyasaya sunuldu. 11 Avrupa Birliği ülkesi ulusal para değerlerini Euro'ya oranla sabit tutma kararı aldı. Avrupa Merkez Bankası (AMB) Avrupa Birliği için döviz politikasını hayata geçiren kurum haline getirildi (Guliyev, 2007:23).

Forex, başta bankaların rahatlıkla döviz takası yapabildiği uluslararası bir elektronik altyapı olarak tasarlanıp uygulanmaya başlandı. Bu sayede sistemde online olan bankalar FX işlemlerini sorunsuz halledebiliyorlardı. Interbank denilen bu uluslararası döviz borsasında talebe göre fiyatlar oluşuyor ve takaslar için belli oranlar serbest piyasa kuralları çerçevesinde belirleniyordu. Ancak zaman içerisinde spekülasyon amaçlı işlemler arttıkça piyasaya ilgi büyümeye başladı ve yatırım fonları, aracı kurumlar piyasaya giriş yapmaya başladı (Altaş, 2014:25,26).

Bütün bu gelişmeler ve yaşanan süreçler, döviz kurlarında yaşanan dalgalanmaları ve bu dalgalanmalar kapsamında spekülasyon işlemlere dayalı olarak Forex işlemlerinin dünya genelinde gelişmesi konusunda etkili olmuştur (Yaslıdağ, 2014:14,15).

Bugünkü küresel şartlarda, arz talep dengesine dayalı serbest kur modeli, en yaygın uygulama halindedir. Yani çok talep edilen para biriminin (döviz kuru) fiyatı artmakta, talebi azalan para biriminin de fiyatı düşmektedir. Özetle, bu modelde kontrol, ulusal bankalar ve devletlerde değil, özellikle arz-talep mekanizmasıyla yönetilen piyasalardadır. Merkez bankaları gerekmedikçe, piyasalara müdahalede bulunmazlar. Para birimleri, gerçek piyasa koşulları içinde, diğer dövizlere karşı işlem görürler (Avcı, 2012:25).

Ana aktörleri, bankalar, merkez bankaları, spekülasyoncular, kur riskinden kendini korumaya çalışan kişiler ve kurumlar, hükümetler, küçük yatırımcılar ve diğer kuruluşlardan oluşan, günümüz Forex piyasasında, teknolojinin geldiği düzey sayesinde, artık coğrafi sınırlar aşılmıştır (Avcı, 2012:25).

Fiziksel bir takasın olmaması ve internetin yaygınlaşması, küçük yatırımcılara dahi 24 saat işlem yapabilecekleri bir piyasa ortamı sağlamıştır. Yatırımcılar, bir finans merkezindeki işlemler bitse dahi, diğer merkezlerde işlemlerini devam ettirebilirler. Amerika, Avrupa ve Asya'daki finans merkezlerinde canlı olarak işlem yapabilirler (Avcı, 2012:25).

Günümüz dünyasında Forex para piyasası da dâhil olmak üzere bütün uluslararası finans sistemi bu şekilde organize olmuş durumdadır. Çok ender olarak kurumların uygulama farkları hariç hiçbir arbitraj olanağına yer bırakılmamıştır. Spekülatörün piyasadan para kazanmasının tek yolu, bu teknolojiyi kullanarak uluslararası para piyasasına girmek ve spekülasyona dâhil olmaktır (Shilov ve Semenov, 2011:21).

3.1.3. Forex'in Türkiye'deki Gelişimi

Teknolojik yeniliklere son derece açık olan Türkiye'ye, Forex aracı kurumlarının adım atması uzun sürmedi. Bu yeni ve kısa sürede yüksek etkiler gösteren piyasayı ülkemiz fazlasıyla sevdi. İnternete bağlanılan her noktadan düşük teminatlarla kolayca işlem yapabilme ayrıcalığı, piyasanın tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de büyük bir hızla gelişmesine yol açtı. Bazı global kuruluşlar Türkiye'de ofis açarken, bazı yerli kuruluşlar da global firmaların Türkiye'deki iş ortağı olarak işlem kabul etmeye başladı (Altaş, 2014:28).

Türkiye'de Forex Piyasası 2006 yılından bu yana işlem görmektedir. Forex işlemleri 27.08.2011 tarihli ve 28038 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: V No: 125 sayılı "Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında" Tebliğ ile SPK mevzuatı kapsamına alınmıştır. Tebliğ ile bu işlemlere aracılık edebilecek kuruluşların sahip olması gereken özellikler, hizmet çeşitleri, yapılacak işlemlerin özellikleri gibi konular belirli bir yasal mevzuata bağlanmıştır (Yaslıdağ, 2014:111).

6111 sayılı Kanun ile kaldıraçlı alım satım işlemlerini düzenleme yetkisi Sermaye Piyasası Kuruluna verilmiştir. Kaldıraçlı alım satım işlemleri sadece Kurul tarafından bu faaliyette bulunmak üzere yetkilendirilmiş olan aracı kurumlar ve vadeli işlem aracılık şirketleri tarafından yapılabilmektedir (Yaslıdağ, 2014:111).

Yakın tarihimizin yüksek enflasyon dönemlerinde hane halkları olarak TL'nin hızlı değer kayıplarına karşı gelirlerimizi ve tasarruflarımızı korumak için altın ve döviz yoğun ilgi gösterdik. Fiziki ve kaldıraçsız olarak gerçekleştirdiğimiz altın ve döviz işlemlerinin FX olarak adlandırıldığını belki de çoğumuz bilmiyorduk. Ancak enerji, zaman, yüksek maliyet ve saklama kusurlarına rağmen FX işlemleri sosyo-ekonomik kimliğimizde önemli bir yer edindi (Guliyev, 2015:23).

Özellikle 21. yüzyılda hızla artan teknolojik gelişmelere paralel olarak finansal enstrüman olan FX ile tanıştık. İlk zamanlar sınırlı talep gören FX piyasası, kısa zamanda politika yapıcıların kayıtsız kalamayacağı ciddi rakamlara ulaştı. Böylece 31.08.2011 tarihinde FX piyasası Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) düzenleme ve denetleme yetkisiyle bazı standart kriterlere bağlandı. Yatırımcıların teminatları ise Takasbank güvencesine alındı (Guliyev, 2015:23).

2011'den itibaren FX hizmeti yalnızca SPK lisanslı aracı kurumlarda çalışan SPK lisansına sahip personelle verilmektedir. 2014 Ocak ayı itibarıyla Türkiye'de FX piyasası işlem hacmi 250 milyar Dolar tutarına yaklaşmıştır (Guliyev, 2015:23).

Forex piyasasının yasal bir hal alması ile birlikte kullanıcılar arasında güven sorunu kalmamış ve kaliteli hizmetler sayesinde sistemin bilinirliği de artmaya başlamıştır. Yurtiçi işlemlere aracılık yapan firmaların denetim ile sisteme dahil olabilmesi ile birlikte daha da güvenilir hale gelen Forex, her geçen gün dahafazla tanınmakta ve tercih edilir hale gelmektedir. Denetim ile birlikte, Forex'te aracılık faaliyeti gerçekleştiren firmaların denetleniyor olması, yatırımcılar açısından da güven veren bir etken oldu (WEB_1).

Aracı kurumlar için müşterinin kazançlı işlemler gerçekleştirerek piyasada kalması ve alım satıma devam etmesi önemli hale geldi. Bu nedenle piyasanın teknik olarak tanıtılması, doğru yatırım teknikleri, yatırım psikolojisi ve diğer konularda müşterinin bilgi donanımı elde etmesine yönelik çalışmalar hızlandı (Altaş, 2014:31).

Kaldıraçlı piyasalara ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: V No: 125 sayılı tebliği Türkiye'de Forex piyasasının kontrol altına alınması için kamu otoritesi tarafından hayata geçirilen ilk düzenlemedir. Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren şirketler, ayrıca Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'ne üye olmak zorundadırlar. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği aracı kuruluşların

meslek örgütü konumundadır. TSPAKB, sektörde rekabetin korunması, mesleki gelişim, sermaye piyasasının sağlıklı işleyişi konularında faaliyetler yürütmektedir (Altaş, 2014:31,32).

Son yıllarda küçük şirketlerin ve bireylerin Forex piyasasına katılma imkânları daha da artmıştır. Marjinal ticaret sistemi sayesinde, piyasaya erişim sermayesi az olan kişiler için bile mümkün hale gelmiştir (WEB_7).

3.1.4. Forex'in Özellikleri

Dünyanın en büyük borsalarından bile daha fazla likidite akışına sahip olan Forex Piyasalarının en önemli özelliği kaldıraç faktörüdür. Kaldıraç oranları ülke bazında değişiklik göstermektedir. Her ülkenin sermaye piyasaları denetleyicilerine göre belli bir hukuki mevzuat dâhilin'de belirlenir ve denetlenir (WEB_4).

Forex piyasası uluslararası döviz değişim piyasasıdır. Forex piyasası, yüksek kazanç imkânı sağlamasından dolayı tüm yatırımcılar için cazip bir piyasa olarak değerlendirilmektedir. Piyasa yüksek kazanç imkânı sağlamaktadır. Yer ve zaman serbestliği bulunmaktadır. Homojen bir piyasa olması nedeni ile tüm yatırımcılar piyasada aynı fiyatlardan işlem yapmaktadır. Kolay ve hızlı bir iletişim sağlanmaktadır (Yaslıdağ, 2014:15).

Forex'te amaç, zaman farkının fiyatlarda oluşturduğu değişimden yararlanarak kar etmektir. Forex piyasasında, diğer piyasaların aksine işlem yapılan ürünün değer kaybetmesinden de kar sağlanabilmektedir. Portföyde olmayan bir ürünü açığa satarak ürünün değer kaybı ile kar edilebilmektedir. Forex piyasasındaki dalgalanmalar, devletlerin ve büyük ticari şirketlerin sattıkları ürünlerden elde ettikleri karı kendi para birimine dönüştürmesinden kaynaklanmaktadır. Forex piyasasıyla ilgili yatırımcılar da bu dalgalanmalardan kar sağlamak için işlem yapmaktadırlar (Yaslıdağ, 2014:15).

Pazarda yapılan işlemlerin ana kalemini ülke para birimlerinin alım satımı oluştururken bunun yanı sıra altın, gümüş, platin ve bakır gibi değerli madenler ile şeker, pamuk, mısır vs. gibi emtialar üzerinden de alım satım işlemleri yapılabilir. Bu değerli madenler ya da emtiaların biri ya da bir bölümünün fiyatında değişiklik olacağı ile ilgili öngörünüz mevcutsa bu ürünler üzerinde de işlem yapabilirsiniz. Bu sayede arada oluşan farkı kar olarak elde etme şansınız olacaktır (WEB_2).

Ayrıca uluslar arası borsaların çeşitli endeksleri ve uluslar arası kontratlar üzerinden de yine işlem yapma şansınız olacaktır. Tüm bu işlemleri spot olarak anlık ya da vadeli olarak da gerçekleştirebilirsiniz (WEB_2).

Bazı piyasalar durağandır ve yatırımcısına sunduğu hareketler sınırlıdır. Fakat bu durum, Forex piyasasına oldukça yabancısıdır. Çünkü bu piyasa, yüksek likidite özelliği ile tanınır. Forex'te yatırım yaparken alıcı ve satıcı bulamama gibi bir durum söz konusu değildir, piyasada her zaman alıcı ve satıcılar mevcuttur. Bu piyasada yatırımcılar hem alış hem de satış yönünde işlem yapabilirler. Hep yoğun olan online Forex piyasası, hızlı hareket eden fiyatları sayesinde döviz yatırımcılarının vazgeçilmezidir (WEB_5).

Fiyatlarda oluşan değişimlerden kar elde eden yatırımcılar, yüksek likidite avantajı ile aldıkları bilinçli kararlar sayesinde kısa zamanda iyi kazançlar elde eder, yatırımlarını kolayca nakde çevirirler (WEB_5).

Forex piyasasında işlem yapan bir yatırımcı spread dışında herhangi bir maliyete katlanmaz ve işlemleri için ayrıca komisyon ödemez (İntegral Menkul Değerler, S:10).

Fiziki teslimatın olmadığı Forex'te, sadece ve sadece enstrümanların fiyatlarını alabilmekte veya satabilmekteyiz (Sivas, 2016:11).

Forex piyasası, 5/24 dünyanın her yerinde işlem yapılan bir piyasa olduğu için toplam işlem hacmi çok büyüktür. Fazla sayıda yatırımcının olduğu bir piyasa olması sebebiyle, manipülatif etkilerden arınmıştır. İşlem hacminin bu denli yüksek olduğu piyasanın manipüle edilemez olması, yatırımcıya işlemlerinde güven verir. Yatırımcılar böylece analizlerden bekledikleri doğru sinyalleri alabilme olanağına sahip olurlar (WEB_5).

Teorik olarak Forex piyasası hiç kapanmamaktadır. Fakat ülkelerin hafta sonu tatil günlerine göre kapanması gerekmektedir (Yaslıdağ, 2014:16).

3.1.5. Forex'in Avantajları

Forex piyasasını cazip kılan avantajlar, yüksek likidite, kaldıraç olanağı, emir çeşitliliği, birçok farklı enstrüman da işlem yapma olanağı, kolay ulaşım, çift yönlü işlem olanağı ve görece olarak düşük işlem masrafı olarak belirtilmektedir (Yaslıdağ, 2014:19).

Günlük 4-5 trilyon dolar civarı bir işlem hacmi ile Forex dünyanın en likit piyasası konumundadır. Yüksek işlem hacmi nedeniyle spekülasyon ve manipülasyon oluşması çok zordur (İş Yatırım, S:9).

Forex piyasasını popüler yapan en temel özellik, elbette aracı kurumların sunduğu kaldıraç imkânıdır. Kaldıraç, sermayenin küçük bir kısmının, aracı kurumun likidite desteğiyle çok daha büyük pozisyonlara geçilmesini tanımlamak için kullanılan finansal terimdir. Bu sayede döviz kurlarındaki değişimden çok daha yüksek oranda geri dönüş elde etmeniz mümkün hale gelmektedir. Kaldıracın dikkatli kullanılması onu, son derece etkili bir avantaja dönüştürebildiği gibi, yüksek iştahla gereksiz kullanımı da ciddi kayıplara sebep olabilir (Altaş, 2014:16).

İşlemlerinizi sırasında verebileceğiniz emirlerde sağlanan çeşitlilik sayesinde zararınızı sınırlayabilir veya karınızı ayırabilirsiniz (İş Yatırım, S:9).

Foreks piyasalarında bir çok farklı parite bulunduğundan çok değişik döviz çiftlerinde işlem yapma olanağınız bulunuyor (İş Yatırım, S:9).

Forex piyasalarında işlemler internet üzerinden bilgisayar, telefon ve tablet kullanılarak gerçekleştirilebilir. Forex işlemleri geleceğe yönelik belirli bir vade ve fiyat üzerinden gerçekleştirilebilir, bu da Forex katılımcılarına işlemlerini önceden planlayabilme imkânı verir (Guliyev, 2015:13).

Forex piyasasını avantajlı hale getiren bir diğer etken ise iki yönlü işlem yapabilme olanağıdır. Bazı finans piyasalarında yatırım yapmak istenilen ürün üzerinde satım işlemi gerçekleştirilemez keza bazılarında ise satış işlemi için belirli şartlar aranırken, Forex piyasasında hem alış işlemi hem de satış işlemi için tek tuşla yatırım yapma imkânı mevcuttur (Sivas, 2016:12,13).

Forex piyasasında işlem yapmak isteyen yatırımcılar, hesap açılışı için herhangi bir ücret ödemek zorunda değildirler. Aynı zamanda yatırımcılardan gerçekleştirdikleri işlemler sonucunda işlem ücreti veya herhangi bir komisyon masrafı da alınmamaktadır. Basitçe alış-satış arasındaki fiyat farkı olarak tanımlayabileceğimiz “spread” yatırımcının yegane masrafı konumundadır (Sivas, 2016:16,17).

Döviz büroları, bankalar, kuyumcular, tedarikçiler gibi Forex yatırım ürünlerini alım satım yapabileceğiniz yerlere göre alış satış fiyat farklarının çok daha düşük olması Forex piyasasının bir diğer tercih edilme sebebidir (Sivas, 2016:17).

Forex piyasasında diğer finansal piyasalarda olduğu gibi zaman sınırlaması yoktur. Yatırımcılar hafta içi 5 gün 24 saat işlem yapma imkânına sahiptirler. Piyasa da işlemler Pazar gecesi gece yarısından sonra, Türkiye saatiyle 01:00 civarında Yeni Zelanda piyasasının açılmasıyla başlar. Asya Borsa'larının kapanışının ardından Avrupa ve Amerika Piyasalarıyla devam eder. Pazar gecesi 01:00 de açılan piyasada işlemler Cuma gecesi 24:00'da Amerika piyasalarının kapanmasıyla sona erer (İntegral Menkul Değerler, S:10).

En temel fark ise Forex para piyasasında yapılan bütün işlemlerin gerçek nakit para ile değil, kaydi banka parası ile yapılıyor oluşudur. Ancak kar ve zarar gerçekleşikten sonra, bu net kar/zarar yatırımcının bakiyesine yansıtılarak nakit para üzerinden sonuç alınır (Shilov ve Semenov, 2011:13).

Dünyanın herhangi bir yerinde yatırımcıların istedikleri zaman işlem yapabildiği bir piyasa olan Forex, dünya üzerindeki tüm sınır ve farklılıkları ortadan kaldırarak her yatırımcıya eşit şartlarda işlem yapma fırsatı tanımaktadır (Yaslıdağ, 2014:11).

Forex piyasaları, ülkelerin makroekonomik verileri ve Merkez Bankaları'nın açıklama ve kararlarına göre yönlerini belirlemektedir. Bu bilgiler kamuya aynı anda açıklanmaktadır. Dolayısıyla portföy büyüklüğünden bağımsız olarak tüm yatırımcılar bu bilgilere aynı zamanda ulaşmaktadır (Yaslıdağ, 2014:20).

3.1.6. Forex'in Temel Kavramları

3.1.6.1. Açık Pozisyon

Açık pozisyon kısaca, adına herhangi bir ödeme yapılmamış ya da bir şekilde likide edilmemiş taşınan risktir. Örneğin Euro/Dolar paritesinde alım açık pozisyonu taşımak, bu paritede Euro'nun değerlenmesi durumunda kâr, değer kaybetmesi durumunda zarar etme riskini taşıma anlamına gelir. Açık pozisyonlar istenildiği zaman o andaki piyasa kotasyonundan kapatılabilir ve kapatıldığı anda alım-satım arasındaki olumlu veya olumsuz fark fiziksel olarak yatırımcının toplam bakiyesine yansıtılır (Shilov ve Semenov, 2011:41,42).

3.1.6.2. Alış ve Satış Fiyatı

Piyasa katılımcılarının alış işlemi yapmaya istekli oldukları fiyat alış fiyatı olarak tanımlanmaktadır. Likidite sağlayıcı veya fiyat yapıcı aracı şirketin satın almaya razı olduğu fiyattır ve aynı zamanda yatırımcının satış yapabileceği fiyatı göstermektedir. Likidite sağlayıcı veya fiyat yapıcı aracı şirketin satmaya razı olduğu fiyat ise satış fiyatıdır ve yatırımcının alış yapabileceği fiyatı göstermektedir (Yaslıdağ, 2014:33).

3.1.6.3. Arbitraj

Finansal bir enstrümanın, aynı anda farklı fiyatlardan alınıp satıldığı piyasaları tespit ederek alış fiyatının ucuz olduğu piyasadan alınıp satış fiyatının yüksek olduğu piyasada satılmasına ilişkin risk içermeyen işlem arbitraj olarak adlandırılmaktadır. Para, hisse senedi, faiz, fon veya kıymetli maden gibi akla gelebilecek her tür ürün için arbitraj işlemi gerçekleştirilebilmektedir (Sivas, 2016:27,28).

İletişim olanaklarının günümüzdeki kadar gelişmediği geçmiş dönemlerde sıklıkla oluşabilen arbitraj imkânları, gelişen iletişim teknolojisiyle beraber git gide azalmaktadır. Temel olarak fiyat farklarından doğan kazancı hedefleyen arbitraj, günümüzde nadiren de olsa bilgisayar yazılımları sayesinde piyasa fiyatları dengeye ulaşana kadar otomatik alım veya satım işlemleriyle uygulanabilmektedir (Sivas, 2016:28).

Özellikle oynaklığı yüksek ve majör olmayan ürünlerde arbitraj imkanı bulunmaya çalışılsa da, Forex para piyasasındaki mili saniyelere kadar ulaşan emir iletim hızlarıyla bu durum neredeyse olanaksız hale gelmektedir (Sivas, 2016:28).

3.1.6.4. Arz

Aynı zamanda klasik iktisat'ın temel bir ekonomi terimi olan arz, Forex para piyasasında da piyasada faaliyet gösteren spekülörlerin eylemleri ile ilgili bir açıklamadır. "Arz, piyasa oyuncularının ellerindeki döviz cinsini ya da emtiayı satmak için razı oldukları fiyattır" diyebiliriz (Shilov ve Semenov, 2011:43).

3.1.6.5. Baz Döviz

Döviz çiftlerinde alım satımına konu olan ilk para birimi için kullanılan ifadedir (Venbey Yatırım, S:25).

3.1.6.6. Broker

Yine tüm finansal piyasalarda kullanılan bu terim, Forex para piyasasında da alıcı ile satıcıyı bir araya getiren kişilere ya da kurumlara verilen isimdir. Broker'ların temel faaliyeti, bu talepleri karşılayarak alım satım fiyatlarını bir miktar farklılaştırıp para kazanmaktır (Shilov ve Semenov, 2011:44).

3.1.6.7. CFD

Türkçe karşılığı Fark Sözleşmeleri olan "Contract For Difference" yani CFD ürünleri vadeli piyasa türü olarak Forex piyasasında işlem yapılabilen diğer bir ürün tipidir. CFD vadeler arası kapanış fiyatı ile açılış fiyatı arasındaki farkın yatırımcıya yansımaları şeklinde düşünülebilir. Kıymetli madenler dışındaki petrol, doğalgaz, şeker, mısır, pamuk vb. emtia ürünleri, endeksler ve hisse senetlerinden oluşan enstrümanlar CFD işlem grubuna dahildir (Sivas, 2016:24).

Bu dayanak varlıklarda swap bedelleri bulunmamakla beraber vade aralıkları enstrümana göre 1'er veya 3'er aylık olarak Forex piyasasında değerlendirilebilmektedir (Sivas, 2016:24).

3.1.6.8. Forward Future Contrats (Vadeli İşlem Sözleşmeleri)

Vadeli işlem sözleşmeleri bir varlığın, bu günden anlaşarak, anlaşmaya taraf olanların belirlediği vadede ve spot fiyattan farklı olarak belirlediği fiyattan alınıp satılması işlemidir. Karışık gibi gözükmeyle beraber, Forex para piyasası için beklentiler ne olursa olsun, vadeli bir sözleşmede varlığın fiyatı her zaman spot fiyatın üzerine eklenen iki para birimi arasındaki olumlu ya da olumsuz faiz farkıdır (Shilov ve Semenov, 2011:52).

3.1.6.9. Hedge ve Hedging

Kelime anlamı ile korunma olan "hedge", gelecekteki fiyat dalgalanmalarına karşın riski azaltmak veya sabitlemek amaçlı kullanılmaktadır. Hedging ise eldeki mevcut enstrümanın tam tersi yönünde pozisyon alınarak uygulanmaktadır. Hedging, özellikle Forex piyasasında kaldıraç avantajıyla beraber ticari işlemlerde ön plana çıkabilmektedir (Sivas, 2016:29).

Opsiyon, Futures gibi piyasaların doğmasına neden olan hedge işlemleri, dış ticaret yapan firmaların döviz kuru riskinden korunmasını amaçlayan önemli bir risk yönetimi aracıdır (Altaş, 2014:113).

Hedging, döviz piyasasından akan birçok büyük işlemin nedenini açıklar (Lien, 2011:40).

3.1.6.10. Karşıt Döviz

Bir döviz çiftinde paritedeki 2. para birimini ifade eder. Kote döviz ya da Pip döviz olarak da ifade edilir. Baz dövizin değeri karşıt döviz cinsinden ifade edilir (İntegral Menkul Değerler, S:11).

3.1.6.11. Kotasyon

Diğer terimleri açıklarken sık sık dile getirdiğimiz bu kavram, yalın haliyle, bir döviz çifti için o anki fiyat anlamına gelir. Herhangi bir dövizden ziyade ekranda görülen rakamı belirtmek için kullanılan bu terimin, Forex için özelleştirilmiş bir terim olduğu söylenebilir. Bir hisse senedi ya da altın veya petrol gibi bir emtia için kotasyon kavramı sık olarak kullanılmaz (Shilov ve Semenov, 2011:53).

3.1.6.12. Likidite

Likidite bir piyasanın ya da finansal ürünün fiyatlanmasında alıcı ve satıcıların bolluğuna ve işlem hacmine bağlı olarak nakit'e çevrilme hızı olarak tanımlanabilir. Hisse senetleri, bonolar, tahviller ve kıymetli madenler yüksek likiditeye sahip varlıklar olarak işlem görürler. Piyasanın açık olduğu zamanlarda hızlı bir şekilde nakit'e çevrilebilirler (Venbey Yatırım, S:28).

3.1.6.13. Long Position (Uzun Pozisyon)

Kısa pozisyonun tam tersi olan uzun pozisyon, finans dilinde bir varlığı fiyatının yükseleceği düşüncesiyle alıp elde tutmak anlamına gelir. Yine kısa pozisyonda olduğu gibi, dünyanın hemen her yerinde, aynı şekilde kullanılan uluslar arası bir terimdir (Shilov ve Semenov, 2011:52).

3.1.6.14. Lot

Lot, finansal piyasalarda açtığımız işlemin kaç birimlik olduğunu gösterir. İşleme ayırdığımız parasal büyüklüğü belirleyen araçtır. İşlem sonucundaki kar zarar miktarı

işlem yapılan lot miktarına göre hesaplanır. Standart lot olarak da ifade edilen 1 lot baz döviz’de 100.000 birimlik büyüklüğü ifade eder (İntegral Eğitim Rehberi, S:11).

3.1.6.15. Marjin

İşlem yapılabilmesi için yatırımcının sahip olması gereken minimum meblağdır. Bunu biraz açarsak; marjin demek bir bakıma teminat demektir ve bu sizin işleme gireceğiniz pariteye, sunulan kaldıraç miktarına ve parite işlem miktarına göre değişir (Yıldırım, 2013:16).

Marjin kullanımında hiçbir sınırlama yoktur. İsterseniz bu miktarın tamamıyla pozisyon açabilirsiniz (Gedik Forex, S:6).

3.1.6.16. Marjin Çağrısı

Eğer hesap bakiyeniz asgari marjin (usable margin) sınırları altına inerse, brokeriniz bazı ya da bütün pozisyonlarınızı kapatabilir. Bu koşul, hızlı piyasa hareketlerinde bile hesabınızın eksi bakiyeye düşmemesini sağlar (Meydan, 2008:23).

3.1.6.17. Market Maker (Piyasa Yapıcı)

Teknik olarak bir finansal varlığın riskini taşıyan herkes piyasa yapıcıdır. Elbette cebinde para tutan herkes bu riski taşır, ancak burada söz konusu olan bir para birimine sabitlenmemiş risktir. Ancak piyasa yapıcı terimi sadece bu işi büyük ölçekte yapan broker, dealer, banka gibi araçlar için kullanılır. Bu araçlar iki biçimde çalışabilir (Shilov ve Semenov, 2011:49).

Birinci yöntemde, sadece alım-satım için kendilerine yönlendirilen emirleri toplayıp eşleştirerek aradaki komisyondan para kazanabilirler. İkinci ek bir yol ise, işin yapısı gereği oldukça yoğun teknik desteğe sahip olan bu araçların, fiyatını kendileri için uygun gördükleri emirleri piyasaya aktarıp eşleştirmek yerine bu emrin sonucunda oluşacak kâr/zarar riskini kendilerinin üstlenmesidir. Buna piyasa yapıcılık denir. Genellikle Forex para piyasasında pazarlama amaçlı negatif bir argüman gibi sunuluyor olsa da uluslar arası finans sistemi dünyanın hemen her yerinde bu şekilde işlemektedir (Shilov ve Semenov, 2011:49).

3.1.6.18. Market User (Piyasa Kullanıcısı)

Ticari işlemlerini dövizin piyasada belirlenen değeri üzerinden gerçekleştiren katılımcılara piyasa kullanıcısı (market user) denir (Guliyev, 2015:19).

3.1.6.19. Pip

Yatırım araçlarının değer değişimleri içinse en küçük ölçüm birimi olan “pip” kelimesi kullanılır. Tüm ölçümler ve ifade şekilleri bu kelime ile anlatılır. Herhangi bir kazanç ve kayıp miktarı ifade edilirken bu ölçü biriminden yararlanır ve “ 50 pip karla işlemden çıktım”, “40 pip zararla kapattım” gibi cümlelerle ifade edilir. Özetlemek gerekirse “bir paritenin hareket edebileceği en küçük birime pip adı verilir.” (Altaş, 2014:103).

3.1.6.20. Scalping

Çok kısa zaman aralıklarıyla yeni pozisyon açmak ve sonlandırmak suretiyle yapılan yatırımlara ‘scalping’ denilmektedir. Genellikle bir dakikanın dahi altında olan bu işlemler literatürde on dakikaya kadar uzayabilmekte olup, 10 pips civarında ki getiriler için kullanılmaktadır. Dolayısıyla alış ve satış fiyatları arasındaki farkın büyük önem taşıdığı bu işlemlerde yatırım kuruluşlarının emir iletim hızı oldukça önemlidir. Scalping yöntemiyle anlık kazançlar hedefleyen kişiler ‘scalper’ olarak adlandırılmaktadır (Sivas, 2016:28).

Scalping, kaldıraç etkisiyle beraber kazançlı ve basit bir yatırım yöntemi gibi gözükse de aslında uygulaması oldukça zordur. Profesyonel yatırımcılar için daha uygun olmasına karşın, genellikle başlangıç düzeyinde yatırımcılar da bilinçsiz olarak bu tarz yatırımlara yönelebilmekte ancak risk düzeyini ayarlayamadıkları için sermaye kaybı yaşayabilmektedirler. Arbitrajda olduğu gibi özellikle bilgisayar yazılımları yardımıyla uygulanan bu işlemler ileri düzeyde bilgi ve deneyim gerektirmektedir (Sivas, 2016:28,29).

Dünya bankalarının yaklaşık %20’si piyasa işlemlerinde piyasa yapıcı rolü üstlenmiştir. Finansal piyasalarda gerçekleştirilen toplam işlemlerin yaklaşık %60’ı bu bankalar gibi piyasa yapıcılar tarafından gerçekleştirilmektedir (Guliyev, 2015:19).

3.1.6.21. Short Position (Kısa Pozisyon)

Satış pozisyonunun finans dilindeki teknik adıdır. Her çeşit hisse senedi, varlık, emtia vb. için kullanılabilir bu terim aynı zamanda uluslar arası bir jargondur. Kısa pozisyon kavramı dünyanın hemen her yerinde bir emtianın düşme beklentisi ile elde tutulduğunu gösterir (Shilov ve Semenov, 2011:46).

3.1.6.22. Spot İşlemler

Forex piyasası, spot piyasadır. Spot işlemler, para birimleri arasında bir değişim sağlar ve o anki fiyatları anında yansıtır. Bu piyasalarda ki en büyük avantaj, borsa mantığının tersi olan, alış yaparken karşımızda bir satıcıyı beklemek zorunda olmayışımızdır. Bu özellik sayesinde işlemler anında gerçekleşir. Açılan pozisyon, anında işleme girer ve istediğiniz fiyattan işlem yapabilirsiniz. Siz kapatmak istediğiniz zaman da kapatılır. Pozisyon kapatma konusunda bazı farklılıklar olabilir (Uludağ, 2007:18).

3.1.6.23. Spread

Spread dediğimiz kavram, paritenin alış ve satış fiyatları arasındaki fark olarak tanımlanır. Diğer bir deyişle, aracı kurum ya da broker'ın, müşterileri olan yatırımcılara sattığı fiyat ile onlardan aldığı fiyat arasındaki farktır (Uludağ, 2007:14).

Bu fark sebebiyle yatırımcı, eğer ki aldığı anda satış gerçekleştirirse (fiyatta hiçbir hareket söz konusu olmadığını varsayarsak) zarar etmiş olur. Bunun sebebi spread farkıdır ve bu fark yatırımcının hesabına zarar yazılır, çünkü her zaman anlık verilerde yatırımcının satış yaptığı fiyat, alım yaptığı fiyattan daha düşüktür. Kâr elde etmek için fiyatın biraz daha yükselmesini beklemelidir. Satış fiyatı ve alış fiyatı, aralarındaki fiyat farkı korunarak birlikte yükselir. Alış fiyatının yükseldiği birimde, satış fiyatı da yükselmiş olur (Uludağ, 2007:14).

3.1.6.24. Stop Out

Aktifte devam eden zarar durumundaki mevcut varlığın teminata olan oranının önceden yatırım kuruluşu tarafından belirlenerek yatırımcıya bildirilmiş olan ve açık pozisyonun otomatik olarak kapatılacağı seviyeye 'stopout' denir. Yatırım kuruluşları tarafından genellikle %20 düzeyinde belirlenen stop out oranı **Primetrade Forex %0**

olarak uygulanmaktadır. Bir diğer ifade ile işlemlerinde zarar eden yatırımcının zararını telafi etmek için daha geniş fiyat penceresi olacaktır (Sivas, 2016:27).

3.1.6.25. Swap

Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde merkez bankaları, ticari bankalar ve uluslar arası şirketlerin çok fazla tercih ettiği türev ürünlerinden biri olan swap sözcük anlamı olarak takas manasına gelmektedir. Swap, piyasa koşullarına, faiz oranlarındaki dalgalanmalara ve enstrümanın kredibilitesine göre nakit akışını düzenlemek ve kur riskini azaltmak amacıyla yapılan takas işlemidir. Forex piyasasında ise swap, döviz çiftlerinde iki farklı para birimi arasındaki faiz farkından dolayı meydana gelen gecelik taşıma maliyetidir (Sivas, 2016:23).

Döviz kuru swap'ında satın alınan para borç verilmiş, satılan para ise borçlanılmış olur. Bu anlamda, satın alınan para birimi gecelik faiziyle beraber borçlanılmış olmaktadır ancak her para birimine uygulanan faiz oranı farklıdır. Bu nedenle, Forex yatırımlarında yüksek faizli para birimi alınıp, düşük faizli olan para birimi satılarak oluşturulan pozisyon ertesi güne taşındığında gelir, tam tersi durumda ise gider kaydedilmiş olur (Sivas, 2016:23).

3.1.6.26. Trend

Fiyatın gidiş yönüdür. Yani yukarı trend, fiyatların yükseldiğini, aşağı trend ise düşüğünü ifade eder (Yıldırım, 2013:19).

Forex dünyasının en başarılı ve ünlü yatırımcılarının çok büyük bir kısmı trend takibine özel bir önem vermektedir. Trend takibini, sadece gün içinde işlem açılacak pozisyonun yönü için değil uzun soluklu bir yatırım stratejisi olarak kullanmaktalar. Bu nedenle var olan trendi destekleyen unsurları değerlendirdikleri gibi trendin değişimine etki edecek önemli dinamikleri de yakından takip ederler. Böylece ulaşabilecekleri en uzak noktaya ulaşmaya çalışırlar (Altaş, 2014:143).

3.1.6.27. Volatility (Oynaklık)

Fiyatların belli bir zaman serisinde değişmelerinin belli bir matematiksel ölçümle belirlenerek elde edilen indikatör'dür. Bu matematiksel ölçü standart sapmadır ve riski ifade eder. Eğer oynaklık yüksekse risk de o yönde büyür (Yıldırım, 2013:17).

3.1.7. Forex Piyasası Katılımcıları

Yeryüzünde bir alıcının ve de satıcının bulunduğu her ürüne bir başka ifade ile ticarete konu olan arz ve talebin olduğu her dayanak varlığa yatırım yapabilirsiniz. Bu çerçevede, diğer varlıklarda olduğu üzere Forex piyasasının sizlere sunmuş olduğu döviz çiftleri, emtia ürünleri, endeksler ve hisse senetleri gibi enstrüman gruplarından dilediğinize yatırım kuruluşunuzun aracılığı ile yatırım yapma imkanınız vardır (Sivas, 2016:10,11).

Forex piyasasının etkin aktörlerinden söz etmek mümkünse de net bir ayırım yapmadan, mübağalasız cebinde para tutan herkesin Forex piyasası iştirakçisi olduğu iddia edilebilir (Shilov ve Semenov, 2011:22).

Forex piyasasının ana katılımcıları bankalar ve aracı şirketlerdir. Forex piyasası geniş kapsamlı katılımcıları ise ticari bankalar, merkez bankaları, portföy yönetim şirketleri, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, büyük yatırım şirketleri, uluslar arası fonlar, hedge fonlar ve bireysel, kurumsal yatırımcılardır. Bireysel ya da kurumsal yatırımcılar, broker şirketler aracılığı ile piyasada işlem yapabilirler. Broker şirketleri müşterilerinin alım satım taleplerini yerine getirirler (Yaslıdağ, 2014:17,18).

Forex piyasalarına katılan kişileri iki guruba ayırabiliriz.

3.1.7.1. Hedge Amaçlı Olanlar

Forex piyasalarının %5'inden daha azını oluştururlar. Fakat yinede hedge, Vadeli işlemler (Future) ve bunun gibi piyasaların ortaya çıkışındaki temel sebeptir. Bu amaçlı kullananlar genelde yurt dışı bağlantılı çalışan, yabancı para birimleri ile işlem yapan kuruluşlardır. Amaç kur riskini, yani kurda oluşabilecek dalgalanmaları, minimize etmektir (Uludağ, 2007:22).

Hedge işleminin temeli, var olan bir kur riskine karşı sizi korumaktır. Siz böyle bir durumda borcunuz oranında, Forex piyasalardan açığa satış yapabilirsiniz. Bu şekilde kur ne şekilde hareket ederse etsin, borcunuz ve alacağınız aynı oranda artıp azalacağından, herhangi bir risk taşımayacaksınız (Uludağ, 2007:22).

3.1.7.2. Spekülatif Amaçlı Olanlar

Para da serbest dolaşımdaki her mal gibi spekülasiona tabi bir varlıktır. Bütün varlıklar gibi para da akar ve piyasa oyuncuları tarafından etkin bir biçimde fiyatlanır. Bu ön kabulün ardından reel ya da kaydi, elinde bir ulusal egemenliği temsil eden para bulunduran kimselerin doğrudan Forex spekülatörü olduğu ortadadır (Shilov ve Semenov, 2011:22).

Fiyatlardaki artış ve azalışlar arasındaki farklardan faydalanarak, kazanç elde etme amaçlı olan yatırımcılardır. Alım yaparken düşük, satım yaparken yüksek fiyatı kollarlar (Uludağ, 2007:22).

Piyanın %95'ten fazlasını oluştururlar. Genelde bireysel yatırımcılar, bankalar, anonim şirketler'den oluşurlar. Amaçları, dalgalanmalardan faydalanıp, fiyat farkları arasında kâr elde etmektir. Piyasadaki işlem hacminin büyük bölümü de bu yatırımcılar tarafından oluşturulur. Özellikle kaldıraç oranından faydalanarak, yüksek oranlı işlemler gerçekleştirirler (Uludağ, 2007:22).

Milyonlarca piyasa oyuncusunun spekülasyon taleplerini tatmin edecek oldukça geniş ölçekli bir sisteme ihtiyaç duyulacağı ortadadır. Bu bakımdan piyasa yapıcılar, genellikle spekülatörlerin taleplerini geniş ölçeklerde toptan olarak toplayan ve bunlara toptan olarak cevap veren bankalar ve broker'lık şirketleridir (Shilov ve Semenov, 2011:23).

Etkinliğin boyutu ne olursa olsun Forex piyasasını net bir biçimde manipüle edebilecek bir sermaye gücünün varlığından halen söz edilemez. Forex piyasasında işlem yapabilmek için bir hiyerarşinin gerekliliğinden söz edilebilir. Öyle ki herhangi bir piyasa oyuncusu, belirli bir reel varlığa sahip olsa da bu işin ticaretini yapmak için piyasa yapıcısı ya da aracı etkin örgütlere ihtiyaç duyar (Shilov ve Semenov, 2011:23).

Piyasa yapıcıları, işlem yapılabilir alış satış kotasyonu sağlayarak işlemlerin belirlenen kotasyonlar kapsamında yapılmasında yardımcı olmaktadır. Piyasa yapıcılığında, piyasa yapıcısı başka bir aracı kurumun fiyatlarını aynen kullanabilir ya da networklerden (Reuters, Bloomberg....) alınan fiyatlara göre müşteriye piyasa sağlayabilir. Piyasa yapıcıları müşterilerinin seçimlerine göre arz talep dengesi sağlamaya çalışırlar (Yaslıdağ, 2014:18).

Prime broker'lar, büyük aracı kurum ya da bankalardır. Dünyadaki birçok banka prime broker'lara işlem limiti tahsis etmektedir. Takas ve saklama işlemini gerçekleştirmektedirler. İşlem limiti olmayan kurumlara aracılık yaparak işlem akışkanlığı sağlamaktadırlar. Piyasa yapıcılar piyasanın yönlenmesinde birinci derecede etkili olmaktadır (Yaslıdağ, 2014:18).

Bu durum şüphesiz küçük teminatlarla büyük kâr fırsatlarını da beraberinde getirmektedir. Zaten bu nedenle Forex piyasası küçük bireysel spekülâtörler için halen en cazip piyasadır. Ve piyasanın büyük çoğunluğunun bireysel spekülâtörlerden oluşmasının sebebi de büyük ölçüde budur (Shilov ve Semenov, 2011:25).

3.2. TÜREV PİYASALAR

Dünya, yeni bir yüzyıla hızlı yaklaşırken, her alanda özellikle, finansal piyasalarda çok hızlı bir gelişme görülmektedir. Bunun temel nedeni, yeni dünya düzeni adı verilen ve küreselleşme olgusuyla desteklenen, dünya ticaretini tekrar organize etmeyi hedefleyen sistemdir. Bir diğer neden ise, iletişim alanında yaşanan devrim sayılabilecek nitelikteki gelişmelerdir. İletişimin gelişerek yaygınlaşması, bankacılık sisteminin daha hızlı ve güvenli fon transferi yapabilmesini sağlamış, bu da sermayenin alışkanlığını arttırarak küreselleşmesine olanak sağlamıştır (Tufan, 2001:1).

İnsanoğlu tarafından yenilik olarak isimlendirilen her türlü gelişme, insanoğlunun kendi ihtiyaçlarından kaynaklanmıştır (Penezoglu, 2004:1).

Finansal araçların fiyatlarındaki dalgalanmalar sonucu, birçok şirket, ciddi güçlükler ile yüz yüze gelirken bankalar da kur, faiz ve menkul kıymet fiyatlarında belirsizliklerin yarattığı riskleri kısmen veya tamamen giderebilmek amacı ile iş hayatının ihtiyaçlarını, piyasa koşullarını ve piyasalara ilişkin beklentileri göz önüne alarak yeni koruma teknikleri geliştirmeye yönelmişlerdir (Kaygusuz, 1998:2).

Nasıl ki para mefhumu gelişen toplumsal yaşam sonucunda ayınların takasının ihtiyaca cevap vermemesi sonrasında ortaya atılmış ve kullanılmaya başlanmışsa veya sanal iletişim dünyayı saran globalleşme olgusu ve buna paralel teknolojik gelişmenin doğurduğu zaman problemini gidermek amacıyla yaratılmış ve yaygınlaşmışsa, özelde vadeli işlem (Future) sözleşmeleri, genelde ise tüm türev araçlar olarak isimlendirilen

yeni finansal teknikler, insanoğlunun ihtiyaçları doğrultusunda üretimiş ve finansal piyasa katılımcılarının kullanımına sunulmuştur (Penezoglu, 2004:1).

Ekonomik gelişmeler, teknik gelişmeler, yasal koşullar ve müşteri gereksinimindeki değişmeler finansal yeniliklerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Finansal yenilikler, zaman ve/veya yer açısından yenilik niteliği gösteren ve piyasalardaki taraflara yatırım ve/veya finans olanakları sağlayan gelişmeler olarak tanımlanmaktadır. Finansal yenilikler, yeni teknikleri, ürünleri, yöntemleri ve kurumları içerebilmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:84).

Genel olarak para, özel olarak ise para mübadeleleri iktisadî ve sosyal hayata olan büyük etkileri dikkate alınarak tarihte özel düzenlemelerin yer aldığı birçok sistem ile kontrol altında tutulmak istenmiştir. Paranın altın madenine doğrudan veya dolaylı olarak bağlı olması terk edilinceye kadar metal sistemleriyle daha sonra ise kâğıt para sistemleri aracılığıyla bu amaç gerçekleştirilmeye çalışılmıştır (Durmuş, 2009:13).

Günümüzde gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğunda Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu gibi özel / özerk kurum ve kurulların tesis edilmesi ve bunlar vasıtasıyla paranın sıkı düzenlemelerle takip edilmesi konunun önemini göstermesi açısından dikkate şayandır (Durmuş, 2009:13).

İkinci dünya savaşından sonra finansal sistemde yeniden yapılandırma çalışmalarına Bretton Woods anlaşması ile başlanmıştır. Bilindiği gibi, Bretton Woods sistemi, Amerika dolarına ve onun aracılığıyla, dolaylı yoldan altına bağlı bir para sistemidir. Ayrıca, Bretton Woods toplantılarında Uluslar arası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası'nın (Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası – IBRD) kurulması da kararlaştırılmıştır. Bretton Woods sistemi 1970'li yıllara kadar ciddi sorunlar çıkarmadan çalışmıştır (Apak ve Uyar, 2011:3).

Ancak, 1973 yılında, Bretton Woods sisteminin tamamen çökmesiyle, dünya mal ve hizmet fiyatlarında, faiz oranlarında ve döviz kurlarında dalgalanmalar meydana gelmeye başlamıştır. Böylece, uluslararası piyasalarda faiz, fiyat ve kur riskleri ortaya çıkmıştır. Bu riskleri ortadan kaldırmak veya azaltmak amacıyla, yeni finansal araçlar ve piyasalar geliştirilmiştir. Yeni gelişen piyasalar arasında en önemlisi türev ürün piyasalarıdır. Dünya genelinde yaşanan gelişmeler sonucu finansal risklerin artması bu

risklerden korunmak için yeni tekniklerin geliştirilmesi ihtiyacını doğurmuştur (Apak ve Uyar, 2011:3).

Bir finansal yenilik olarak karşımıza çıkan türev araçlar, özellikle geçmiş yüz yıllık süreçte dünya ölçeğinde yaşanan ekonomik ve teknik gelişmeler ile değişen kişi davranışları sonucu türetilmiştir (Penezoğlu, 2004:5).

A.B.D.'de son yıllarda geliştirilen finansal araçlar için, daha önce mevcut finansal araçlardan türetildiği için değil, piyasanın gereksinimlerinden türetildikleri için türev (derivative) finansal araçlar ifadesi kullanılmaktadır. Bu finansal araçlar 1980'li yıllardan itibaren uluslararası bankalar tarafından sıkça kullanılmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:84).

Türev piyasaların büyük bölümü bugün belirlenen bir fiyattan gelecek bir tarihte bir malın veya finansal enstrümanın teslim edilmesi esasına dayanırlar ve bununda ana amacı gelecekteki fiyat riskini ortadan kaldırmaktır. Bu piyasaların tarihsel gelişimine bakıldığında da; bu fonksiyonun (gelecekteki fiyat riskini ortadan kaldırma fonksiyonunun) bu piyasaların gerçek varlık sebebi olduğu görülebilir (Erol, 2014:3).

Değerini başka bir finansal varlığın veya malın değerinden alan, finansal risklerin daha iyi yönetilmesine imkân veren ve bu risklere karşı koruma sağlayan tam iki tarafa borç yükleyen sözleşmeler “türev araçlar” olarak adlandırılmaktadır. Türev araçlar, dayanak varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek olmaksızın, bu varlıklarla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlar. Türev araçlar, riskten korunma, yatırım veya arbitraj amacıyla kullanılabilir (Yılmaz, 2012:9).

Türev piyasalar, spot piyasaların bir uzantısı olup esas itibariyle bu piyasaların daha iyi çalışmasını sağlamak için kurulmuştur. Vadeli işlem sözleşmelerinin risk yönetimini kolaylaştırmak, gelecekteki fiyatları öngörülebilir hale getirmek, firmaların işletme sermayesi temin ve muhafaza etmelerini sağlamak ve geleceğe yönelik karar alınmasına yardımcı olmak gibi önemli işlevleri vardır (Orakçoğlu ve Kahyaoğlu, 2011:4).

Son yıllarda türev piyasalar ve türev ürünler olarak ifade edilen söz konusu ürünler, bu arayışların sonucudur (Ceylan ve Korkmaz, 2000:178).

Türevsel pazarlarda faiz oranları, döviz kurları, borsa endeksi, hisse senedi ve emtia fiyatlarına bağlı olarak çok sayıda ürün sunulmaktadır (Ersan, 1997:1).

Türev piyasalar; ülkelerin finansal alt yapısının ve sermaye piyasalarının gelişmesine büyük katkıda bulunmakta; işletmelerin risk yönetimi konusunda daha “ucuz” çözümler sunmaktadırlar. Bu piyasaların gelişme ve büyümesinin bir diğer nedeni, türev enstrümanların portföy yönetim sürecine katkısından ve portföye ait sistematik riskin azaltılmasına yaptığı etkiden dolayıdır (Apak ve Uyar, 2014:6).

Çeşitlendirmeye tam olarak kaldırılamayan sistematik risk, türev piyasalar sayesinde, (örneğin, basitçe, belli bir hisse senedi portföyünde alım, gelecek sözleşmeleri piyasasında satım yapıldığında), elimine edilebilmektedir (Apak ve Uyar, 2014:6).

Genel olarak, bu finansal araçların kullanılabilmesi için her şeyden önce, sunu ve istemin kimsenin denetimi altında olmaması, fiyatların serbestçe belirlenebilmesi gerekir. Ayrıca fiyatlar konusunda herkes bilgi sahibi olabilmelidir. Fiyatların seyri konusunda ise farklı beklentilerin bulunması gerekir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:86).

Türev piyasaları birçok kişi tarafından riskli piyasalar olarak bilinmektedir. Hâlbuki türev piyasaları, spot piyasalardan kaynaklanan bir takım risklerden korunmak amacıyla ortaya çıkmıştır (Apak ve Uyar, 2014:3).

Türev araçlar, her ne kadar, finansal risklerden korunmak düşüncesiyle üretilmişlerse de, bu araçların kullanılması diğer bazı risklerin alınması anlamını taşıyabilmektedir (Penezoğlu, 2004:6).

Nitekim, türev araçları kullanan bir kişi, bu aracın bünyesinde barındırdığı yasal riski üzerine almaktadır. Yasal risk, türev araçlar ile ilgili yasal düzenlemelerin yeterince yapılmamasından kaynaklanmaktadır. Türev araçların kullanımında ve ortaya çıkacak anlaşmazlıkların çözümünde izlenecek prosedürün belirlenmemiş olması, bu araçları kullanan kişilerin çeşitli sorunlar ile karşı karşıya kalmasına sebep olabilecektir. Bunun yanında türev araçlar, kredi riski, likidite riski, piyasa riski ve operasyon riskini de bünyesinde taşımaktadır (Penezoğlu, 2004:6,7).

Türev ürünler risk yönetimine, düşük maliyetli finansman ihtiyaçlarının karşılanmasına ve yüksek oranlı getirilerin elde edilmesine olan ihtiyacın sonucu olarak üretilmiştir. Farklı kullanıcıların farklı ve değişen ihtiyaçları türevlere geniş bir talep yaratmıştır. Bu işlemlerin sağladığı ekonomik yararlar çeşitli açılardan ortaya konulmaktadır. Öncelikle, fiyatlarda görülen dalgalanmalar ekonomide üretim ve

dağıtım sürecini olumsuz yönde etkilemekte, etkin bir şekilde işleyen türev piyasası bu sorunları, fiyat riskinin iş kesiminden finans kesimine transferini sağlamak suretiyle azaltmaktadır (Akçaoğlu, 2002:13).

Türev piyasalar gerek alım-satımı yapılan enstrümanların nominal tutarları açısından, gerekse işlem hacmi itibarıyla dev boyutlara ulaşmıştır. Doğaldır ki, türev piyasaların ulaştığı boyut bir taraftan denetim, gözetim ve düzenleme konularının önemini artırmakta, diğer taraftan bu piyasalara yer vermeyen ülkeler için türev piyasaların oluşturulmasının gerekliliğine işaret etmektedir (Apak ve Uyar, 2014:6,7).

Türev piyasalar finansal sisteme yeni yatırım araçları sunmuştur. Bu ise hem yatırımcıların portföylerini çeşitlendirmek amacıyla kullanabilecekleri araç sayısının artmasını, hem de bu sayede finansal piyasaların derinleşmesini sağlamıştır (Apak ve Uyar, 2014:7).

3.2.1. Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi

Günümüzdeki modern vadeli işlem piyasalarının tarihi binlerce yıl geriye dayanmaktadır. Opsiyon ve vadeli işlemlerin yakın geçmişe ait bir buluş olduğu düşünülmür. Oysa bu tür işlemleri ilk gerçekleştiren kişi, M.Ö. 5. yy'da yaşamış Thales'tir. Thales, astroloji ve matematik bilgilerini birleştirerek bir sonraki zeytin rekoltesi'nin iyi olacağını öngörür. Thales, Milet ve etrafındaki zeytin sıkma atölyeleriyle depozito karşılığı anlaşma imzalar (Apak ve Uyar, 2014:8,9).

Bu anlaşmaya göre sonraki sezonda tüm atölyeler kendisi için çalışacaktır. Hasat zamanında Thales'in yanılmadığı görülür. O dönem mahsul iyi olduğu için zeytin atölyelerine olan talep hızla artar. Thales de önceden kapattığı atölyeleri yüksek fiyattan kiraya vererek bir hayli kazançlı çıkar. Thales'in yaptığı bu şey aslında zeytin hasatı'nın opsiyonlu satışdır (Apak ve Uyar, 2014:9).

Teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerine yakın opsiyon sözleşmelerinin ilk örneğine ise Amsterdam Borsası'nda rastlanmaktadır. 1605 yılında, Amsterdam Borsası'nda, 1602'de kurulan ve baharat, kumaş, porselen gibi o zaman için değerli olan malları deniz yoluyla Hindistan'dan Hollanda'ya getiren Hollanda kökenli Doğu Hindistan Şirketi'nin (Vereenigde Oost-Indische Compagnie) hisse senetleri üzerinde opsiyon sözleşmeleri yapılmaya başlanmıştır (Penezoglu, 2004:13,14).

Bu yüzden 1605 yılı, teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin doğum yılı olarak nitelendirilmektedir (Penezoğlu, 2004:14).

Bir takas odasının garantisini içermeyen ve iki taraf (alıcı ve satıcı) arasında bir malın veya finansal ürünün bugünden belirlenmiş bir fiyattan gelecek bir tarihte teslimini içeren forward türü kontratların daha İlk Çağlarda bile yapıldığı (örneğin Asur ticaret kolonilerinde) yolunda bazı kanıtlar mevcut. 17. Yüzyılda ise o dönem çok popüler olan lale soğanları üstünde forward kontratların Hollanda'da işlem gördüğünü biliyoruz (Erol, 2014:3,4).

Dünyada ilk piyasa sayılabilecek örgütlenme 1730 yılında Osaka'da kurulan Dojimina Pirinç Ticaret Borsası olurken, günümüz anlamıyla modern vadeli işlem borsalarının kurulması 1848 yılında Chicago Board Of Trade (CBOT) olarak bilinen tahıl borsasının kurulması ile sağlanmıştır. Buğday ve mısır alım satımının nakit ve vadeli olarak yapıldığı söz konusu borsada, iç savaş sebebiyle oluşan fiyat değişimlerinden kısacası riskten korunmak (Hedging) ve spekülasyon yapmak için forward sözleşmeleri kullanılmaya başlanmıştır (İstanbul Ticaret Odası, 2006:9).

Ancak forward işlemler bir kurumun denetimi olmaksızın karşılıklı güvene dayandığından zaman içinde tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi bazı sorunları da beraberinde getirmiştir (İstanbul Ticaret Odası, 2006:9).

Tarımsal ürünlerin arz ve talebindeki dalgalanmalar sonucu fiyatlar yılın belli dönemlerinde çok düşük olurken diğer dönemlerde aşırı yükseliyordu. Arzın, talebin çok üzerinde olduğu dönemlerde üreticiler zarar ediyorlar, aksi durumda ise aranan mal piyasada bulunamıyordu. O yıllarda yeterli depoların olmaması ve ulaşım zorlukları piyasalarda karışıklığın artmasında etkili oldu (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:14).

1865 yılında kurulan Chicago Ticaret Borsası (CBOT)'da modern vadeli işlemler piyasalarının ilk adımı atılmıştır. Böylelikle sözleşmeye konu olan varlıklar ve bu varlıkların özellikleri, miktarı, vadesi ve teslimat prosedürleri gibi forward sözleşmelere konu olan şartlar standartlaştırılmıştır. 1919 yılında ise değişik ürünlerin işlem gördüğü Chicago Merchantile Exchange (CME) borsasının kurulması ile vadeli işlemler (alivreişlemler) kurumsal bir yapıya taşınmış, tüccar ve çiftçiler arasında hazırlanan

sözleşmelerin alım satım şartları hukuki bir düzene oturtulmuştur (İstanbul Ticaret Odası, 2006:9,10).

1970'li yıllara kadar Amerika'da sadece tarımsal ürünler üzerine vadeli işlem sözleşmeleri işlem gördü. 1972 yılında Bretton Woods sisteminin terk edilmesi ile birlikte döviz kurları ve faiz oranlarındaki değişim piyasa katılımcıları açısından risk oluşturmaya başladı. Bu gelişme üzerine yıllardır tarımsal ürünlerde uygulanan vadeli işlem sözleşmeleri finansal araçlara da uygulanmaya başladı (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:15).

Yukarıda belirtildiği üzere, 1972 yılında Bretton Woods Sistemi'nin sona ermesiyle, döviz kurlarının sürekli değişiklik göstermesi sonucu, mali kuruluşlar ciddi şekilde kur riski ile karşı karşıya kalmışlardır. Yine aynı dönemlerde uluslararası para piyasalarındaki faiz haddi dalgalanmaları faiz riski sorununu gündeme getirmiş özellikle sabit faizli borç verme eğiliminin giderek ortadan kalktığı 1980'li yıllarda risk yönetimi önem kazanmıştı (Apak ve Uyar, 2011:9).

Ardından 1973 yılında Chicago Board of Trade bünyesinde, seçilmiş hisse senetleri üzerine organize opsiyon (Chicago Board of Options Exchange) kontratlarına başlanmıştır. Bu piyasalarda alınıp satılan ürünler derivative (türev) olarak çağırılmıştır. Bu piyasalarda alım satımı yapılan ürünlerin türev ürünler olarak adlandırılmasının nedeni, söz konusu finansal ürünlerin nakit piyasalarda işlem gören hisse senedi, tahvil gibi temel yatırım ürünleri kullanılarak oluşturulması; değerlerinin, dayandıkları nakit piyasada işlem gören temel yatırım ürünlerinin değerlerinden türetilmiş olmasıdır (Apak ve Uyar, 2011:9).

Türev işlemler, 1973 yılında bütün dünyada kurların tamamen serbest dalgalanmaya bırakılmasından sonra farklı para cinsi üzerinden vadeli borç ve alacağı bulunan tarafların, özellikle de ithalât ve ihracatçıların karşı karşıya kaldıkları riskleri asgariye indirme gayesiyle uygulanmaya başlanmıştır (Durmuş, 2009:14).

Dalgalı kur sistemi beraberinde döviz kurlarındaki dalgalanmaların yarattığı döviz riskini getirmiştir. Bunun sonucu olarak risk yönetim teknikleri ve stratejileri geliştirilmiştir. Finans dünyası, bu aşamadan sonra her gün yeni bir finansal araç ile tanışmış, işletmelerin ihtiyaçlarına uygun olarak geliştirilen yeni ürünler piyasaya sunulmuştur (Kaygusuz, 1998:2).

Bu sürecin gelişiminde Bretton Woods sabit kur sisteminden dalgalı kur sistemine geçiş, 1973 ve 1979 petrol krizleri sonucunda Keynesci politikaların yerine parasalcı (monetarist) politikaların uygulanmaya başlanması ve teknolojik gelişmeyle birlikte piyasaların entegrasyonu etkili olmuştur (Akçaoğlu, 2002:13).

1970'lerin ortasından başlayarak uluslararası piyasalarda mal fiyatlarında artış gösteren dalgalanmaların önemli sebeplerinden biri de petrol krizleridir. Petrol İhraç Eden Ülkeler Topluluğu'nun (OPEC) petrol fiyatlarını aşırı derecede yükseltmesi üretim maliyetlerinin de yükselmesine yol açmış; bu sürece bağlı olarak pek çok ülke yüksek işsizlik ve yüksek enflasyonla tanışmak zorunda kalmıştır. Enflasyonun önlenmesi konusunda para arzının kısılması ve bu amaçla kısa vadeli araç olarak faiz oranlarının manipülasyonu önem kazanmıştır (Akçaoğlu, 2002:14,15).

Parasalcı görüşün dayandığı liberal yaklaşım fiyatların piyasada belirlenmesini hedeflediğinden paranın fiyatı olan faizin de piyasa koşullarınca belirlenmesi ve paranın arzında istikrarın sağlanması için faiz oranlarının dalgalanmaya bırakılması kaçınılmaz hale gelmiştir (Akçaoğlu, 2002:15).

1980'li yıllardan sonra ise faiz üzerine yazılı vadeli işlem sözleşmeleri borsalarda işlem görmeye başlamış ve yıllar içinde artan işlem hacmiyle vadeli işlem piyasaları dünyadaki en aktif piyasalar haline gelmiştir. 1982 yılında ise Chicago Merchantile Exchange de SXP 500 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri hazırlanarak piyasaya sunulmuş, böylece vadeli işlem piyasalarında borsa endeksleri de konu olmaya başlamıştır (İstanbul Ticaret Odası, 2006:11).

Finansal futures borsaları yukarıda da belirtildiği gibi çok hızlı bir gelişim gösterdi ve 1982'de finansal futures kontratları üstüne yazılı futures kontratlarının işlem hacmi emtia üstüne yazılı futures kontratlarının işlem hacmini aştı. 1985'de ise faiz futures kontratlarının işlem hacmi tek başına tüm emtia futures kontratlarının toplam işlem hacminin üstüne çıktı (Erol, 2014:4).

80'li yıllarda elektronik işlem sistemlerinin gelişmesi ile hızlanan sermaye piyasalarının globalleşme eğilimi türev enstrümanlar piyasasına olumlu etki yapmış ve bu piyasaların hızla büyümesine yol açmıştır. Günümüzde dünyada bir çok gelişmiş ülkedeki vadeli işlem ve opsiyon borsaları faaliyetlerini artan işlem hacimleri

sürdürürken, gelişmekte olan ÷lkelerde de bu borsaların faaliyetleri devam etmekte yada açılması için çalışmalar sürdür÷lmektedir (İstanbul Ticaret Odası, 2006:11).

Türev piyasalar ve borsalar menkul kıymet piyasalarının gelişimi tamamlayan unsurlardan biridir. 1996'nın sonlarına kadar, menkul kıymet piyasalarına sahip 78'den fazla gelişmekte olan ÷lkenin kapitalizasyonları 1990'lara varıncaya kadar gerçekleşen miktardan on kat daha artmış ve borsalardaki yerel şirket sayısı iki katına çıkmıştır. Bu büyük ilerlemede türev borsalar önemli rol oynamışlardır. Bu süreç içinde türev borsa ve piyasalar, kaynakların dağılımının sağlanmasına katkıda bulunmuşlar, buldukları ÷lke içinde ve ÷lkeler arasında riskin transferini gerçekleştirmişlerdir (Apak ve Uyar, 2011:10).

Her ne kadar türev piyasaların olağanüstü büyüklüklere ulaşması nedeniyle kaygılar bulunsa da, uygulandıkları borsalarda yapılan iş artmakta, borsalar büyümeye, yeni ürünler sunmaya devam etmektedir (Apak ve Uyar, 2011:10).

2005 yılı itibari ile dünya genelinde vadeli işlem borsalarının işlem hacmi, tezgahüstü piyasalar hariç, 1,4 katrilyon dolara ulaşmıştır. Alım satım konu olan sözleşme sayısı ise 9,9 milyar olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki yıla göre vadeli işlem borsalarında gerçekleşen işlem hacminde artış oranı %23,18'dir (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:15).

Bilgi işlem ve iletişim teknolojilerindeki gelişmeler bilginin daha doğru ve hızlı üretilmesini ve aynı hızda pazarlara iletilmesini mümkün kılmıştır. Herhangi bir pazardaki fiyatları etkileyebilecek bir haber aynı hızla diğer pazarları da etkileyebilme yeteneğine kavuşmuştur. Küreselleşme süreci ÷lkeler arası rekabeti artırmış, rekabet ortamı beraberinde fiyat dalgalanmalarını getirmiştir (Akçaoğlu, 2002:15).

Dünyada uluslararası ticaretin serbestleşmesi ve hacminin artması ile, döviz kurları, faiz oranları ile çeşitli malların fiyatlarındaki dalgalanmalar karşısında ortaya çıkan riske karşı korunma ihtiyacı da artmıştır. Bu bağlamda vadeli işlem borsalarının işlem hacminin yıllar itibari ile geometrik oranda sürekli arttığı gör÷lmektedir (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:15).

Bunu takiben, 1970'li yıllarda dünya ekonomisinde yaşanan olumsuz ekonomik gelişmeler, vadeli işlem sözleşmelerinin bugün sahip olduğu ünün oluşmasına katkıda bulunmuştur (Penezoğlu, 2004:15).

Bugün vadeli işlem ve opsiyon borsaları liberal ekonomik sistemin vazgeçilmez kurumları arasında görülmektedir. Gelişmiş ekonomik sistemlere baktığımızda hemen hepsinde vadeli işlem ve opsiyon borsalarının yer aldığını görüyoruz (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:16).

Vadeli İşlem Piyasaları bu günkü seviyesine uzun bir tarihsel gelişim sonucu ulaşmıştır. Söz konusu süreç ilk aşamada spot işlemlere, ara aşamada forward işlemlere daha sonra vadeli işlem ve options'lara dayalı vadeli kontrat piyasalarına dönüşüm şeklinde birbirini tamamlayan üçlü bir yapı içerisinde gerçekleşmiştir (İstanbul Ticaret Odası, 2006:9).

3.2.2. Türev Piyasaların Türkiye'deki Gelişimi

Ülkemizde finans piyasalarının türev ürünler ile tanışması son yıllarda finansal piyasaların dünya çapında önem kazanmasıyla başlamıştır. Bu piyasaların işleyişinde genel anlamda diğer piyasalarda olduğu gibi katılımcıları (Devletler, uluslararası kuruluşlar ve firmalar, finansal kuruluşlar, merkez bankaları, ticari bankalar, broker'lar ve kişisel yatırımcılar) arasında kar ve zarar ön planda tutularak gerekli önlemler alınmaya çalışılmıştır (Güvenbaş, 2012:3).

Türev piyasaların açılışı ve Türkiye'de yaygın kullanımının sağlanması amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı bünyesinde yürütülen önemli çalışmalar olmuştur. Bununla birlikte, Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik koşulların yüksek enflasyon, siyasi istikrarsızlık gibi nedenlerden dolayı elverişli olmaması nedeniyle, türev piyasaların kurulmasında gecikmeler yaşanmış ve hükümet programlarındaki önceliklendirmede hep gerilerde kalmıştır (Orakçioğlu ve Kahyaoğlu, 2011:7).

Türk ekonomisi ve bankacılığı 1980'li yıllara kadar dünyadaki finansal gelişmelerin dışında kalmış, çağdaş nitelikte bir bankacılık ve finans sistemine geçişi gelişmiş batı ülkelerinden çok sonra 1980'li yıllarda gerçekleşmeye başlamıştır. 24 Ocak 1980 kararlarıyla birlikte Türk finans sistemi büyük bir yapısal değişim sürecine girmiştir (Parlakkaya, 2003:158).

Bu süreç sonucunda mali piyasalarımızda iç ve dış rekabete açık bir bankacılık sektörü, hızla gelişen Türk Lirası, döviz ve altın interbank piyasaları, bir menkul

kıymetler borsası, yabancı sermaye girişini özendiren sermaye mevzuatı, güçlü bir Merkez Bankası, kısıtlamaların azaltıldığı bir kambiyo mevzuatı ve gittikçe büyüyen bir dış ticaret yapısı oluşmuştur (Parlakkaya, 2003:159).

Türk yatırımcısı türev ürünlerle 1980 sonrasında tanışmıştır. Vadeli döviz alım satımına ilişkin ilk yasal düzenlemeler 1983 yılında TPKKH 28 sayılı kararla yapılmış daha sonra 32 sayılı kararla tüm gerçek ve tüzel kişilerin vadeli döviz alım satımı yapabilecekleri hükmüne bağlanmıştır. 1989 yılından itibaren, dalgalı kur sistemi ve konvertibilitenin etkileriyle ortaya çıkan finansal risk sorunlarıyla bankalarımızın konuya ilgileri artmıştır (Güvenbaş, 2012:3).

Özellikle finansal türevlerin babası olarak bilinen Leo Melamend'in de vurguladığı gibi, başarılı bir türev borsa kuruluşu için ulusal düzeyde finansal piyasalar için uygun ekonomik yapının olması zorunludur. Türkiye'deki ekonomik koşullar altında, vadeli işlemlere ilişkin ilk düzenleme girişimleri sadece mal piyasaları ile sınırlı kalmıştır. 1990'lı yıllarda İzmir Ticaret Borsası (İTB) bünyesinde pamuk ürünü için vadeli işlemlerin gerçekleştirilmesine yönelik çalışmalar bulunmaktadır (Orakçioğlu ve Kahyaoğlu, 2011:7).

13 Mayıs 1992 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 3794 sayılı kanun ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikten sonra, Türk Sermaye Piyasasına giren yeni araçlar arasında vadeli işlem sözleşmeleri (futures ve opsiyonlar) de bulunmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkilerini belirleyen 22'nci maddenin (j) bendine göre, mal ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmelerinin yapılması ve bunların borsada işlem görmesi mümkün olacaktır (Parlakkaya, 2003:159).

Türkiye'de 1994 yılı ekonomik kriz sonrasında Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından açılan döviz forward piyasaları daha çok kambiyo piyasasında kontrolü yeniden sağlamak amacıyla kullanılmıştır (İstanbul Ticaret Odası, 2006:11).

Türkiye'de Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'ın Dövizle İlişkin İşlemler başlıklı 6. maddesinde, "Bankaların, T.C. Merkez Bankası'nca belirlenen esaslar çerçevesinde vadeli döviz alım satımı yapabilecekleri", hükmüne yer verilerek, forward sözleşmeler yapılmasına olanak sağlanmıştır. Yine 32 Sayılı Karar ile

gerçek ve tüzel kişiler her ne amaçla olursa olsun swap yapma olanağına sahiptirler (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:86).

Ancak swap ve forward sözleşmelerin yapılmasına olanak sağlayan bu düzenlemeler, bu finansal araçların Türkiye’de yaygın bir şekilde kullanılabilmesi için yeterli değildir. Türkiye’de “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” 23.07.1995 Tarihli Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu yönetmelikle Türkiye’de bulunan vadeli işlem ve opsiyon borsalarının hukuki statüleri, mali işleri, kuruluş, teşkilat, denetim çalışma ilke esasları düzenlenmiştir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:86).

Bu düzenlemenin ardından, 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete’de çıkarılan “İstanbul, Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” ile İstanbul Altın Borsası’nda altın ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımına ilişkin ilkeler belirlenmiş (İstanbul Ticaret Odası, 2006:12).

29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete’de çıkarılan “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik” ve “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik” ile de hisse senedi, faiz getirili menkul kıymetler, endeks ve diğer finansal göstergeler üzerine vadeli ve opsiyonlu işlemlerin yapılmasına ve takasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir (İstanbul Ticaret Odası, 2006:12).

Söz konusu yönetmelikler, 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” in 56. maddesi ile yürürlükten kaldırılmış, daha sonra yeni yönetmelikler 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı resmi gazetede yayınlanmıştır. 04.07.2002 yılında Vadeli İşlemler Borsası dünyadaki gelişmelere paralel olarak anonim şirket şeklinde yapılandırılmış ve Ticaret siciline tescil ettirilmiştir (İstanbul Ticaret Odası, 2006:12).

Bu gelişmeleri takiben 19 Ekim 2001 tarihinde Türkiye’nin ilk özel borsa kuruluşu olarak Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. kurulmuştur. Bu kuruluşun amacı; fiyat ve faizlerin dalgalı seyrettiği bir ortamda işletmelerin risklerini etkin bir şekilde yönetmelerine imkân sağlayacak araçları sunmaktır (Güvenbaş, 2012:4).

Sermaye Piyasası Kurulu'ndan 5 Mart 2004 tarihi itibariyle gerekli yasal izinler alınarak kurulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. ülkemizin ilk ve tek özel borsasıdır. 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete geçen VOB ile finansal piyasalarımızda yeni bir dönem başlamıştır (İstanbul Ticaret Odası, 2006:12).

Türkiye dünya genelinde büyük ve hızlı bir gelişim gösteren futures borsalarına ayak uydurmakta oldukça geç kalmıştır. Gerçi alivre denen forward kontratlar 19. asırdan başlayarak özellikle Batı bölgelerinde (Ege'de) bilinen ve tarım ürünlerinde kullanılan bir araçtır. Ancak organize bir futures borsasının kurulması bazı başarısız deneylerin ardından 2005 yılını bulmuştur (Erol, 2014:5).

Türev ürünler veya risk yönetimi ürünleri konusunda ülkemiz henüz başlangıç aşamasında sayılmakla beraber hızlı bir gelişim süreci gösterdiği de kabul olunmaktadır (Akçaoğlu, 2002:4).

3.2.3. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları

Vadeli işlem sözleşmelerinin en önemli özelliği risk seven ve riskten kaçınmak isteyen yatırımcıların bir araya gelmesinin sağlanmasıdır. Bu borsalarda işlem gören türev araçlar, yatırım (spekülatörlerce) ve korunma amaçlı (hedger) olarak kullanılmakta olup üreticilerin, işletmelerin ve yatırımcıların risk yönetimi ihtiyaçlarını en etkin şekilde karşılanmasına büyük katkı sağlamaktadır (İstanbul Ticaret Odası, 2006:17).

Türev piyasalar günümüzde özellikle ihracat ve ithalat işlemlerinde mevcut riskleri en aza indirmek amacıyla kullanılmaktadır. Özellikle büyük firmalar, satış karlarının yanı sıra fazladan kur kazancı sağlayarak çok büyük bir riski göz önüne almaktansa, gelecekte piyasalardaki değişimleri kestirmeye çalışarak daha risksiz kazanç sağlamayı tercih etmektedirler (Apak ve Uyar, 2011:10).

Türev piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin önemli özelliklerinden biri de küçük tutarlarda ödenecek marjlarla büyük tutarlarda işlem yapabilme şansının tanınmasıdır. Bu kaldıraç imkânı piyasada pozisyon tutanlar için risk faktörünü arttırmakla beraber kullanıcılarına yüksek kazanç imkânı da sağlayabilmektedir. Türev işlem sözleşmeleri, işlem yapılan vadede söz konusu ürüne ihtiyacı olan üyelerin, anlaşmayı bugünden

yapmaları sayesinde; fiyat artışlarına karşı korunmalarını sağlar (Apak ve Uyar, 2011:10).

Korunmacılar, spot piyasada sahip oldukları pozisyonlardan kaynaklanan aleyhte fiyat değişimi riskine karşı korunma amacıyla vadeli piyasalarda işlem yapan piyasa katılımcıdır. Spekülatörler veya yatırımcılar ise ortaya çıkan riskin kendisi için bir kazanç fırsatı yarattığı düşüncesiyle fiyat farklılıklarından kar elde etmek isteyen piyasa katılımcıdır (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:63).

Tablo 4.1. Türev Ürünlerin Temel Özellikleri

Temel Özellikler	Forward	Futures	Opsiyon	Varant
1.Riskten Korunma Aracı	Evet	Evet	Evet	Evet
2.Standart Sözleşmeler	Hayır	Evet	Evet	Evet
3.Borsada/Tezgahestü Piyasada (OTC) İşlem Görme	OTC	Borsa	Borsa ve OTC	Borsa
4.Fiziki Teslimat	Var	Genelde yok.	Hak Kullanılırsa Var	Yok
5.Teminat Zorunluluğu	Genelde yok	Var	Satıcı İçin Var	Yok
6.Vadeye Kadar Nakit Akışı	Yok	Var	Satıcı İçin Var	Satıcı İçin Var
7.Kredi Riski	Var	Yok	Yok	Yok
8.Kaldıraç Etkisi	Önemi yok	Var	Var	Var
9.Hak ve Yükümlülük Birlikteliği	Var	Var	Yok	Yok

Kaynak: Borsa İstanbul Eğitim Kılavuzu – 21. Vadeli İşlem Piyasaları

3.2.3.1. Riskten Korunma

Günümüz piyasalarının çok çeşitli değişkenlerden etkilenmesi ve bunun sonucunda söz konusu piyasalarda işlem gerçekleştiren kişilerin karşılaşması muhtemel risklerin artması diğer etkenlere göre daha fazla önem kazanmış ve doğal olarak söz konusu risklerin ortadan kaldırılması ya da minimuma indirilmesi gerekliliğini beraberinde getirmiştir. Bu gereklilik sonucu ortaya çıkan “risk yönetimi” kavramı dahilinde kişiler, piyasalarda karşılaştıkları risklerin bertaraf edilmesi amacı ile çeşitli faaliyet ve işlemlerde bulunmaya başlamışlardır (Penezoğlu, 2004:15).

Türev ürünler ile iki türlü hedging (korunma) yapmak mümkündür. Birincisi firma ve kişilerin işlem riskinden korunmak istemesi, diğeri de ithalatçı ve ihracatçıların kur riskinden korunmak istemeleridir. Bu yatırımcılar spot piyasalarda fiyatların yükselmesinden korunmak için vadeli işlem sözleşmesine alıcı (uzun taraf),

düşmesinden korunmak için satıcı (kısa taraf) olarak girerler. Türev ürünler riske karşı korunma sağlarlar, başka bir deyişle riskleri yönetebilir hale getirirler (Apak ve Uyar 2011:12).

Türev ürünü riski başkasına aktarmak için kullanan kişiye hedger denir. Bir hedger, varlığın fiyatında oluşabilecek risklerden kaçınmak veya bunları elemine etmek için türev piyasalardan yararlanır (Apak ve Uyar 2011:12).

Sadece dış ticaret işletmeleri değil, aynı zamanda bir varlığa sahip olan bireysel yatırımcılar da, ileride sahip oldukları varlıkların fiyatının düşmesi ve zarar etme riskinden kendilerini vadeli işlem sözleşmeleri sayesinde koruyabilmektedir. Burada ifade edilen riskten korunma, döviz kuru veya faiz oranlarından kaynaklanacak zararların %100 oranda ortadan kaldırılmasından çok, olası zarar riskinin olabildiğince minimize edilmesini sağlamak şeklinde anlaşılmalıdır (Çelik, 2012:5).

Türev araçların doğuş ve gelişiminde baş neden olarak gösterilen riskten korunma ihtiyacının en belirgin örneklerinden birini de hava durumunu konu alan vadeli işlemler oluşturmaktadır. Nitekim, ülkelerin ekonomilerinin hava koşullarına bağımlı olduğunun fark edilmesi ve yaşanan hava durumuna bağlı doğal felaketler sonrasında faaliyetleri hava durumu ile ilişkili kuruluşların karşılaştıkları darboğazlar, hava durumunu konu alan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin türev piyasalarda işleme konulmasına sebebiyet vermiştir (Penezoğlu, 2004:16).

Böylece, hava değişimi nedeniyle ortaya çıkan finansal riskler, bertaraf edilmek istenmiştir (Penezoğlu, 2004:17).

Piyasa katılımcılarının bir kısmı için fiyatların artması ciddi bir risk oluştururken, diğer taraf için fiyatların düşmesi risk oluşturmaktadır. Bu nedenle korunma amaçlı işlemler alım yönünde olabileceği gibi satım yönünde de olabilir (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:65).

3.2.3.2. Spekülasyon

Spekülatörler futures pazarlarda risk üstlenerek kâr elde etmeye çalışan yatırımcılardır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:91).

Vadeli işlem borsalarında spekülatörler son derece önemli işlevlere sahiptir. Spekülatörler piyasanın ihtiyacı olan likiditeyi sağlayarak mali araçların ticaretini

kolaylaştırır. Genel kanaatin aksine spekülâtörler vadeli piyasalar için oldukça faydalı ve gereklidir. En önemlisi, spekülâtörler riski kabul ederler. Üretici ve tüketicilerin korunmak istedikleri riskleri, kar fırsatı olarak görerek zarar etme pahasına gönüllü olarak üstlenirler (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:69).

Spekülâtörlerin alım-satım işleminde bulunmaları zaman zaman ani fiyat hareketlerine sebep olmakla birlikte, piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırırken, vadeli ve spot fiyatlar arasındaki farklılığın belirli aralıkta kalmasını sağlamaktadır. Bu kişilerin alım satımları fiyat düşüşlerinde destek noktası, yükselişlerinde ise direnç noktasının oluşmasına neden olmaktadır (İstanbul Ticaret Odası, 2006:21).

Spekülâtörler, bir vadeli işlem piyasasının oluşumunda hayati bir rol oynarlar; piyasanın akıcılık kaynağıdır. Spekülâtörler, piyasayı genişletir ve derinleştirirler; onlar vasıtasıyla birkaç katılımcının piyasada hakim konuma gelmesinin önüne geçilebilir (Penezoğlu, 2004:34).

Spekülâtörler vadeli işlem piyasalarında riski almaları, likidite sağlamalarının yanında piyasanın istikrarına önemli katkı sağlarlar. Aktif ve doğru yapılan spekülasyon, fiyatların aşırı yükselmesi ve düşmesini azaltıcı yönde etki eder. Çünkü fiyatların normalin üzerinde yükselmesi halinde spekülâtörler satış yönünde işlem yaparken, fiyatların aşırı düşmesi halinde de alım yönünde pozisyon alarak piyasanın dengelenmesini sağlarlar (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:70).

Ayrıca, burada üzerinde durulması gereken diğer bir husus, vadeli işlem piyasasında işlem yapan bir kişinin amacının bu kadar net bir şekilde belirlenebilmesi her zaman için mümkün olmayabilecektir. Başlangıçta hedging olarak görülen işlemler, değişen koşullar altında spekülâtif amaçlı hale gelebilecektir (Penezoğlu, 2004:35).

Spekülâtif amaçlı kullanım, vadeli piyasanın yönünü ve piyasadaki hareketlerin genişliğini doğru tahmin eden yatırımcılar için oldukça karlı sonuçlar doğurabilmektedir. Zira bu karlılık, spekülasyon amaçlı yatırımcıların sözleşmeyi satın alırken yatırdıkları ve ilgili varlığın değerinin küçük bir yüzdesini oluşturan başlangıç marjı yardımıyla oldukça üst seviyelere ulaşabilmektedir. Bunun altında ise vadeli piyasaların kaldıraç etkisi yatar (Çelik, 2012:8).

3.2.3.3. Arbitraj

Arbitraj birçok piyasada olduğu gibi, vadeli piyasalarda da fiyatlandırma mekanizmalarının nasıl çalıştığını anlamamıza yardım eden çok önemli bir anahtardır (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:73).

Arbitraj “yatırım yapmadan elde edilen risksiz kazançtır.” Arbitrajcılar (Arbitrajörler) ise piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanarak risksiz kar elde etmeyi hedefleyen yatırımcılardır. Dolayısıyla bu yatırımcılar piyasaların birbirleri ile uyumlu ve dengeli hareket etmesini ve gerçekçi fiyat oluşmasını sağlamaktadır (İstanbul Ticaret Odası, 2006:22).

Arbitrajcılar da, vadeli işlem piyasasının etkin ve akıcı olmasını sağlayan katılımcılardır (Penezoğlu, 2004:36).

Arbitraj fırsatını doğuran olgu, bir varlığın farklı finansal piyasalar arasındaki fiyatlarının senkronize olamamasından kaynaklanmaktadır. Arbitraj basitçe, farklı piyasalardaki fiyat farklılıklarından kâr sağlamaya yönelik bir işlem diye tanımlanabilir. İki şekilde arbitraj imkânı doğar. Birincisi aynı özelliklerdeki bir ürünün farklı piyasalarda aynı anda oluşan fiyatları arasında farklılık olması, ikincisi ise aynı ürüne ait spot fiyatlar ile vadeli fiyatlar arasında taşıma maliyeti modeline göre olması gereken fiyat ile mevcut fiyat arasında farklılık olması durumudur (Apak ve Uyar, 2011:14).

Arbitrajcı karını realize etmek için vade sonuna dek beklemez. Bir arbitraj aralığı oluştuğunda, futures kontratlarını satıp spotta alım yaparak arbitraj pozisyonunu oluşturur ve ardından arbitraj aralığının kapanıp kapanmadığını izler. Arbitraj aralığı kapanmaya başlayınca da, futures pozisyonunu kapatır ve elindeki spotu satar (Erol, 2014:36).

Arbitrajcılarının da aynen spekülâtorlerde olduğu gibi vadeli işlem sözleşmesine konu edilen varlığın kendisi ile hiçbir ilişkileri yoktur. Onların vadeli işlem sözleşmesi alıp satmalarındaki tek amaçları, fiyat farklılıklarından kazanç sağlama isteğidir. Bu yönü ile arbitrajcılar ile spekülâtorler arasında amaçsal yönden benzerlik bulunmaktadır. Bununla birlikte, her iki kavram birbirinden farklıdır (Penezoğlu, 2004:36).

Zira spekülörler vadeli işlem sözleşmesine konu edilen varlığın değerinde oluşabilecek fiyat farklılıkları ile ilgilenirken; arbitrajcılar, aynı varlığa ilişkin olarak farklı piyasalarda düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinin herhangi bir andaki fiyatları ve bu fiyatlardaki farklılıklar ile ilgilenmektedirler (Penezoğlu, 2004:36).

Spekülasyon ile arbitraj arasındaki temel farklılık, spekülasyonda riskin olması, arbitrajda olmamasıdır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:91).

3.2.4. Forward Sözleşmeleri

Vadeli işlemlerin tarihsel gelişiminde forward işlemler, ilk durak noktasıdır. Mevsimsel etkiler ve depolama güçlükleri gibi nedenlerle ürünlerin fiyatlarında yaşanan dalgalanmalar tüccar ve üreticileri forward işlemlerin keşfine itmiştir (Tufan, 2001:8).

Forward işlemler, ileri bir tarihte söz konusu olacak herhangi bir malın, vadesi, fiyatı ve miktarı bugünden belirlenerek, sözleşmeye bağlandığı işlemler veya sözleşmelerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2000:178).

Forward sözleşmeler, vadeli işlem piyasalarının henüz işlerliğini kazanmadığı dönemlerde de emtia, yabancı para, hisse senedi gibi bir takım varlıklar üzerine düzenlenebilmekte olan kontratlar olarak da bilinmektedir. Zira geleceğin belirsizliğini ortadan kaldırmak isteyen ve vadeli işlem sözleşmelerini riskten korunma aracı olarak gören yatırımcılar, eski tarihlerden bu yana şartlarını kendileri oluşturdukları söz konusu sözleşmelerde pozisyon alabilmekteydiler (Çelik, 2012:11).

Forward sözleşmeler, tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev araçlardır. Bu nedenle sözleşme serbestisi dahilinde, taraflar arasında istenilen muhtevada ve şekilde ve yine istenilen varlığa (her türlü mal, hizmet veya döviz, endeks, hisse senedi, borç gibi finansal varlıklar) dayalı olarak düzenlenebilir (Penezoğlu, 2004:8).

Forward sözleşmeler piyasada aynı zamanda Alivre sözleşmeler olarak ta adlandırılmaktadır. Alivre sözleşmeler tarafların gelecekte almak veya satmak istedikleri ürünlerin fiyat değişimleri nedeniyle oluşan riskte korunma ihtiyacı karşısında çözüm olarak gördükleri sözleşmelerdir. Bu yönüyle alivre sözleşmeler vadeli işlem sözleşmelerinin geliştirilmesine temel olmuştur (Güvenbaş, 2012:7).

Alivre sözleşmeleri taraflar arasında serbestçe yapıldığı için karşılıklı bir güven gerektirir. Diğer bir ifade ile, alivre sözleşmeler “kredi riski” taşımaktadır. Bunun

anlamı, alivire sözleşmelerde taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme riski, garanti altına alınmamıştır (Orakçioğlu ve Kahyaoğlu, 2011:26).

Ayrıca iki taraf arasında yapılan alivire sözleşmeler diğer piyasa katılımcılarının bilgisine açık değildir. Bu nedenle alivire sözleşmeler net bir şekilde geleceğe yönelik fiyatlar için referans özelliği taşımazlar. Alivire sözleşmelerde taraflar vade sonuna kadar pozisyonlarını kapatamazlar. Pozisyonların kapatılması sözleşmenin iptali ile mümkündür (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:22,23).

Alivire sözleşmeler, sözleşmede özel bir hüküm yoksa bir başkasına devredilemez. Ayrıca devri hukuken mümkün olsa bile her bir alivire sözleşme kendine özgü hükümler taşıdığından ve standart olmadığından devri kolay değildir. Sözleşmeyi devralacak bir alıcı bulmak ve sözleşmeyi makul bir fiyatla devretmek neredeyse imkansızdır (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:23).

Forward sözleşmelerin en önemli özelliği standartlaştırılmış sözleşmeler olmamalarıdır. “Standartlaştırılmış olmamak” ile kastedilen, bu sözleşmelerin tarafların somut ihtiyaçlarına göre şekillendirilmeleridir. Genellikle tarafların farklı istekleri sözleşme konusunun cinsi, miktarı, ifa yeri, vade (ifa tarihi) gibi noktalarda yoğunlaşmaktadır. Çoğunlukla 3 ve 6 aylık vadeler tercih edilmektedir. Genellikle en çok 12 ay olarak belirlenen vadelerin, kur riskinin daha az olduğu düşünülen paralarda 5 yıla kadar kararlaştırılabildiği görülmektedir (Akçaoğlu, 2002:18).

Forward sözleşmelerinin en büyük avantajları oldukça esnek bir yapıya sahip olmaları ve sözleşmelerde standardize edilmiş bir teminat miktarının olmamasıdır. Bu nedenle hemen sıfır komisyon maliyetiyle çalışılması, bu piyasalarda büyük miktarda sözleşmelerin alım-satımının yapılmasına ve organize piyasaların yaklaşık üç katı işlem hacmine sahip olması açısından ön plana çıkmasına neden olmaktadır (Apak ve Uyar, 2011:61).

Forward sözleşmesinin başlangıcında veya sözleşme süresince taraflar arasında herhangi bir nakit akışı gerçekleşmemektedir. Bütün nakit akışı vade sonunda ortaya çıkmaktadır. Vade sonu tarihine kadar sözleşmeyi alan ve satan taraflar açısından, fiyatların piyasadaki değişimi sonucunda hiçbir nakit giriş çıkışı olmayacağı için, bu tip bir sözleşmeye taraf olan kişi veya kurumlar bu süre içinde, ellerinde bulunan atıl

fonları istedikleri şekilde yatırıma katalize etme imkânına sahip bulunmaktadır (Apak ve Uyar, 2011:61).

Ancak bu avantaja karşın forward kontratın bazı ciddi dezavantajları mevcuttur. En önemli dezavantajı bu antlaşmayı garanti eden üçüncü bir tarafın olmamasıdır. Eğer teslim tarihinde mal ya da mal karşılığı para teslim edilmezse, mağdur olan taraf, o da eğer ancak yazılı bir anlaşma varsa, hakkını uzun sürebilecek bir hukuki süreçle aramak durumundadır. Bu sorunlar tarihsel olarak da yaşanmıştır ve bu sorunların çözümü için üçüncü bir garantör olarak takas odası devreye sokulmuştur (Erol, 2014:6).

Futures borsasından genellikle ayrı bir tüzel kişilik hüviyetinde olan takas odası gerek alıcı ve gerekse satıcıya karşı yükümlülük altına girer. Satıcının malı teslim etmemesi halinde, alıcıya bu malın teslim edilmesini (veya teslim tarihindeki fiyat esas alınarak mal bedelinin ödenmesini) garanti eder. Aynı şekilde satıcının da teslim ettiği mal karşılığı parasını almasını garanti eder. Vadeli piyasalarda takas garantisinin başlamasıyla forward kontratlardan futures kontratlarına giden yol açılmış oldu (Erol, 2014:6).

Forward kontratın ikinci bir dezavantajı ise bu tür kontratların spesifik hükümler taşıması nedeniyle ikinci el piyasalarının çok kısıtlı olması ya da ikinci el piyasası olmamasıdır. Bu güncel hayatta bazı önemli sorunlara neden olmaktadır (Erol, 2014:6).

Forward sözleşmelerde sözleşmenin likiditesi düşüktür, taraflar daha çok spot piyasada varlıkları olan kişilerdir. Forward piyasalarda teslim zorunluluğu vardır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:94).

Forward işlemler hedge (korunma) amaçlı yapılabileceği gibi spekülasyon amaçlı da yapılabilir (Akçay, Kasap, Doğuç, Kasap, 2012:171).

Bu noktada önemli olan, gelecekteki fiyatı en doğru biçimde belirleyebilmek veya tahmin edebilmektir. Her yatırımcının farklı fiyat beklentisi nedeniyle, farklı tahminler oluşmaktadır. Çok sayıda yatırımcının, gelecekteki fiyat beklentileri sonucu oluşan forward sözleşmelerin fiyatı, vade kısaldıkça ürünün spot fiyatına yaklaşmaktadır. Bu da gelecekte spot piyasada oluşacak fiyatı önceden yaklaşık olarak bilme şansını vermektedir (Tufan, 2001:9).

Forward anlaşmalar döviz kurları ve faiz oranları için yapılmaktadır. Finansal türev ürünlerin en temeli olan döviz forwardları ülkemizde bankalar tarafından pazarlanmaktadır. Bankalarla veya diğer finans kurumları ile tezgahüstü (Over The Counter) olarak adlandırılan forward anlaşmalarını bir yıl vadeye kadar yapmak mümkün olmaktadır (Alpan, 1999:3).

Örnek; Florin'in Dolar karşılığında forward olarak satın alınması anlaşması;

Forward fiyat = 0.412 Dolar/Florin

Anlaşma tutarı = 20.000 Dolar/0.412 Dolar = 48.544 Florin

Bu forward anlaşması ile yatırımcı, sözleşme vadesinin bitiminde 0.412 Dolar/Florin, kurundan 20.000 Dolar karşılığında Florin satın alacaktır. Yatırımcının kazanç ve kaybı, vade bitimindeki spot kura göre değişecektir. Yatırımcının kârı ve zararı şöyle izlenebilecektir.

1) Forward sözleşmesinin vade bitiminde, spot kurun forward kurdan yüksek olması durumunda kâr/zarar ($S_1 = 0.424$ Dolar):

Bu durumda yatırımcı, forward sözleşme gereği, Florini 0.412 Dolar kurundan satın alacak ve 0.424 Dolar kurundan piyasada satacaktır. Böylece birim kâr, spot kur ve forward kur arasındaki farka eşit olacaktır. Toplam kâr ise şöyle bulunacaktır:

$$\begin{aligned} \text{Kâr} &= \text{Anlaşma Tutarı} \times (\text{vade bitimindeki spot kur} - \text{forward kur}) \\ &= 48.544 \text{ Florin} (0.424 \text{ Dolar} - 0.412 \text{ Dolar}) = 582,50 \text{ Dolar} \end{aligned}$$

Forward sözleşmelerde başlangıç yatırımı olmadığı için yatırımın kârlılığı hesaplanamamaktadır.

2) Forward sözleşmenin vade bitiminde spot kur, forward kurdan küçükse kâr/zararın belirlenmesi ($S_1 = 0.408$ Dolar)

Spekülatör piyasadan florini 0.408 Dolar kuru üzerinden alabileceken, forward sözleşme gereği 0.412 Dolar kuru üzerinden almak zorunda kalacaktır. Böylece katlanacağı birim zarar, spot kur ile forward kur arasındaki farka eşit olacaktır. Buna bağlı olarak toplam zarar şöyle olacaktır:

$$\text{Zarar} = 48.544 (0.408 - 0.412) = -194,176 \text{ Dolar}$$

Aynı anlaşma futures piyasasında düzenlenmiş olsaydı, futures sözleşmesinde uzun ve kısa pozisyon alan kişiler vadeden önce pozisyonlarını kapatma şansına sahip olduklarından bu zarardan kurtulma olanağı bulabileceklerdi (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:95,96).

Örnek; Müşterinin 1 yıl sonra 1.000.000 USD'ye ihtiyacı olsun. Bunun için Türk Lirası verip, Amerikan Doları alması gerekiyor. Bu durumda bankayla müşteri arasında forward anlaşması yapabilmek için bir yıl sonraki USD/TRY kurunun belirlenmesi gerekmektedir. Örneğimizde banka, kuru 1,7142 olarak belirlenmiş ve müşteriye 1 yıl sonra 1.000.000 USD ödeyeceğini ve karşılığında 1.714.200,00 TL alacağını belirtmiştir.

Peki banka bu kuru nasıl belirlemiştir?

Banka bir yıl sonra müşteriye 1.000.000 USD verecektir ve karşılığında Türk Lirası alacaktır, fakat şu anda elinde ne Amerikan Doları ne de Türk Lirası vardır. Bu durumda vade tarihinde Türk Lirası geleceğinden piyasadan bugün %20 faizle 1 yıl vadeli Türk Lirası borçlanır. Vade sonunda forward anlaşması sonucu Amerikan Doları ödemesi gerektiğinden elindeki Türk Lirası'yla 1,5000 USD/TRY kurundan bugün Amerikan Dolar'ı satın alır. Bankanın elinde artık bir yıl sonra müşterisine ödemesi gereken Amerikan Doları ve bir yıl sonra ödenecek Türk Lirası borcu vardır. Fakat banka elindeki dolarları atıl tutmayacağından %5 faizle başka bir finans kurumuna borç verir. Bir yıl sonra banka iki işlem gerçekleştirir. Borç verdiği dolarları faiziyle birlikte alarak müşteriye öder. Müşterisinden gelen Türk Lirası'nı da bir yıl önce piyasadan borçlandığı yere öder. Bu işlemler sonucunda banka müşteriye elindeki faiziyle birlikte borç verdiği yerden gelen Amerikan Doları'nı vererek müşteriden piyasadan borçlandığı Türk Lirası tutarını faiziyle birlikte talep eder. Bu işlemlerdeki önemli nokta bankanın %5 faiziyle birlikte geri alacağı doların miktarının müşteriye vereceği 1.000.000 USD eşit olması ve karşılığında alacağı TL miktarının %20 faizle borçlandığı Türk Lirası ödemesine eşit olmasıdır. Bu noktaya kadar olan para hareketinde bankanın borç verdiği Amerikan Doları tutarı faiziyle birlikte 1.000.000 USD olduğuna göre ters işlemle vade başında piyasadan borçlandığı Türk Lirası tutarının 1.428.571,43 TL olması gerekir. Bu sonucu veren işlem zaman sırasıyla şu şekilde gerçekleşmiştir.

1. Banka bugün piyasadan %20 faizle 1 yıllık 1.428.571,43 TL borçlanmıştır.
2. Döviz piyasasında 1,5000 USD/TRY kurdan 1.428.571,43 TL ile $(1.428.571,43/1,5000 = 952.380,95)$ 952.380,95 USD satın almıştır.
3. 952.380,95 USD'yi %5 faiz oranından bir yıllık borç vermiştir.
4. Bir yıl sonra 952.380,95 USD faiziyle birlikte 1.000.000 USD $(952.380,95 \times (1 + 0,05) = 1.000.000)$ olmuştur, 1.428.571,43 TL ise faiziyle birlikte 1.714.285,71 TL $(1.428.571,43 \times (1 + 0,20) = 1.714.285,71)$ olmuştur.
5. Faiziyle birlikte mevduattan dönen 1.000.000 USD'yi müşterisine veren banka, müşterisinden de piyasadan borçlandığı miktarı kapatmak için 1.714.285,71 TL almalıdır.
6. Bu durumda anlaşma günü bir yıllık forward kuru $1.714.285,71/1.000.000,00 = 1.714.285,71$ olur. Virgülden sonraki kısmı dört haneye yuvarlarsak 1,7143 olur. Aradaki 14,29 TL de bankanın bu işten sağladığı kâr olur.

Görüldüğü üzere forward işlemi için yapılan hesaplama ve forward işlemi neticesinde açılan pozisyonun hedge işlemi oldukça kolaydır.

Bu yaptığımız işlem aşağıdaki gibi formüle edilebilir;

$$\text{Forward Kur} = \text{Spot Kur} \times [(1 + \text{TL Faizi}) / (1 + \text{USD Faizi})] \quad (5.2)$$

TL faizine r_1 , USD faizine r_2 dersek ve ara dönemler içinde vadeye kalan gün sayısını (VKG) eklersek forward kur için formülümüz son olarak aşağıdaki halini alır.

$$\text{Forward Kur} = \text{Spot Kur} \times [(1 + (r_1 / \text{VKG} \times 360)) / (1 + (r_2 / \text{VKG} \times 360))] \quad (5.3)$$

(Akçay, Kasap, Doğuç, Kasap, 2012:172,173,174).

Tablo 4.2. Forward'ın Temel Özellikleri

Temel Özellikler	Forward
1.Riskten Korunma Aracı	Evet
2.Standart Sözleşmeler	Hayır
3.Borsada/Tezgahestü Piyasada (OTC) İşlem Görme	OTC
4.Fiziki Teslimat	Var
5.Teminat Zorunluluğu	Genelde yok
6.Vadeye Kadar Nakit Akışı	Yok
7.Kredi Riski	Var
8.Kaldıraç Etkisi	Önemi yok
9.Hak ve Yükümlülük Birlikteliği	Var

Kaynak: Borsa İstanbul Eğitim Kılavuzu – 21. Vadeli İşlem Piyasaları

3.2.5. Swap Sözleşmeleri

Swap İngilizce kökenli bir sözcük olup; değiştirme, kaydırma ve takas anlamına gelmektedir. Diğer bir ifade ile swap; döviz kurları ve faiz oranları riskine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme imkanı veren finansal bir tekniktir (Orakçioğlu ve Kahyaoğlu, 2011:31).

Swap sözleşmeleri, tezgahüstü veya organize borsalar dışında işlem gören finansal türevlerdir. Bilindiği gibi, tezgahüstü işlemler, borsalar dışında, bankalar ile müşterileri arasında yapılan, tutar, vade ve diğer koşulların ihtiyaçlara göre belirlendiği ürünlerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2000:245).

Swap tekniğinin kullanım nedenleri, arbitraj, varlıkların getiri oranını yükseltmek, risk yönetimi, kaynak maliyetini düşürme, alım-satım yolu ile kazanç sağlama olarak özetlenebilir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:108).

Özellikle uluslararası piyasalarda mevcut olan faiz oranları ile döviz kurlarında ortaya çıkan risklerin düşürülebilmesi, diğer bir ifadeyle en aza indirilebilmesi amacıyla kullanılan bu finansman tekniği, taraflar arasında yapılan faiz ve anapara ödemelerinin koşulları önceden saptanmak suretiyle değiştirilmesi esasına oturtulmuştur (Penezoğlu, 2004:9).

Önceki tarihlerde de varlıkların alım satımı ve değiştirilmesine yönelik işlemler yapılmasına rağmen, yükümlülüklerin değiştirilmesine yönelik çalışmalar swap

anlaşmalarıyla kendini göstermeye başlamıştır. Swap sözleşmesiyle taraflar anaparayı, faizi, hem anaparayı hem de faizi belirledikleri şartlar çerçevesinde karşılıklı olarak değiş tokuş yapmaktadır (Çelik, 2012:15).

Kullanımındaki asıl amaç, faiz oranlarıyla döviz kurlarındaki yaşanabilecek dalgalanma riskini minimize etmek olan swap sözleşmeleri bir vadeli işlem sözleşmesi olarak kullanılmakta ve beklentiler doğrultusunda piyasadan ters işlemle çıkılabilmektedir. Swap sözleşmelerinin özünde, piyasadaki kredi değerliliğini kullanarak bir tarafın diğer tarafa olan üstünlüğünü kazanca dönüştürmesi yatar. Swap sözleşmesi yardımıyla gerçekleştirilen değiş tokuş, finansal değerliliği düşük tarafında görece olarak daha iyi bir pozisyona ulaşmasını sağlar (Çelik, 2012:15,16).

Başlangıçta Merkez bankaları aralarındaki swap işlemleri sonraları bankaların, çok uluslu şirketlerin ve resmi kuruluşların giderek daha fazla ilgi duydukları bir finans tekniği niteliği kazanmıştır (Ersan, 1997:166).

Swap sözleşmelerinin hızla gelişmesinin nedenlerinden birisi de opsiyonlarla birlikte kullanılmalarıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2000:245).

Farklı finansal pazarlarda farklı kredi değerliliğine sahip olan işletmelerin belirli bir para cinsinden fon bulma imkânlarına karşı diğer bir para cinsinden fon bulmada zorluklar ile karşılaşması, değişken faizli fon bulma yeteneğine karşı sabit faizli fon bulmada zorluklarla karşılaşılması, bazı piyasalarda erişilebilen vadelerin kısalığı, uzun süreli borçlanma imkânlarının sınırlı oluşu, çeşitli finansal piyasalarda kurumsal ve yapısal farklılıkların bulunması işletmeleri swap sözleşmeleri yapmaya yöneltmektedir (Akçaoğlu, 2002:34).

Swap sözleşmelerinin üç önemli ekonomik fonksiyonu vardır: Bunlar, farklı sermaye piyasalarını birleştirerek, piyasalar arasında kullanıcı için gerekli bağı oluşturmaları, mali piyasaların kurumsal ve yapısal açılardan gösterdikleri farklılıklardan yararlanmaya imkân tanımaları, risk yönetiminde esneklik sağlamaları şeklinde sıralanabilir (Güvenbaş, 2012:34).

Swap, işletme yöneticilerine, hem risklerini azaltma, hem de gelirlerini arttırma olanağı veren bir yöntemdir. Yöneticiler, yapacakları swaplarla ihtiyaçlarına göre, borçlarını yeniden değerlendirmek için bir araç sağlamakta, para cinsinin ve enstrüman

tipinin avantaj sağladığı yerlerden borçlanabilmektedir. Böylece, swap aracılığıyla, işletme kaynaklarını etkin şekilde kullanabilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2000:247).

Günümüzde birinci el piyasası çok gelişmiş olan swap sözleşmelerinin ikinci el piyasası da likit hale gelmiş, böylece swap işlemi yapan yatırımcılara yükümlülüklerini bir başkasına devretme veya sözleşmeyi iptal etme olanağı sunmuştur (Apak ve Uyar, 2011:108).

Swap piyasaları, uluslararası sermaye piyasalarının en hızlı büyüyen, yeniliklere en açık ve sürekli yeni buluş ve tekniklerin üretildiği piyasalardır (Ceylan ve Korkmaz, 2000:245).

Swap piyasaları diğer piyasalarla karşılaştırıldığında, yatırımcıların diğer mali araçlarla karşılanamayan isteklerinin bu piyasadaki kolaylıkla karşılanabilir olması bu piyasayı daha özellikli hale getiriyor (Orakçioğlu ve Kahyaoglu, 2011:31).

Swap sözleşmesinin pek çok türü bulunmaktadır. Ancak genel bir sınıflandırma ile swap işlemlerini emtia swapları (commodity swaps), döviz (para) swapları (currency swaps) ve faiz swapları (interest rate swaps) başlıkları altında incelemek mümkündür (Akçaoğlu, 2002:35,36).

Örnek; A firması yıllık %60 sabit faiz üzerinden 6 ayda bir kupon ödemeli, 5 yıl vadeli tahvil ihraç ederek 100 milyar TL borçlanmıştır. Ancak faizlerin düşeceği beklentisiyle borcun faizini değişken faize çevirmek istemektedir. Diğer taraftan B firması yıllık $TRLIBOR+10$ değişken faiz oranı üzerinden 6 ayda bir faiz ödemeli, 5 yıl vadeli 100 milyar TL kredi kullanmıştır. B firması değişken faiz riskini almak istemediği için borcun faizini sabitlemek istemektedir. Güncel $TRLIBOR$ faiz oranı yıllık %45 düzeyindedir. Bu durumda A ve B firmaları 100 milyar TL nominal değerde 5 yıl vadeli bir swap anlaşması yapmıştır. Sözleşmeye göre A firması B firmasına 5 yıl boyunca, her 6 ayda bir yıllık $TRLIBOR+10$ faiz oranı üzerinden ödeme yapacak, karşılığında B firmasından yıllık %60 faiz oranı üzerinden sabit bir nakit akışı elde edecektir. Sonuç olarak A ve B firmaları birbirlerinin anapara hariç borç faizi ödemelerini üstlenerek, A firması değişken faiz, B firması ise sabit faiz ödeyecek hale gelmiştir (Güvenbaş, 2012:15).

Örnek; Firma A 5 yıl vadeli 50.000.000 USD kredi kullanmıştır. Kredi anaparasını 5 yıl sonra vade sonunda ödeyecek olan firma her 3 ayda bir 3 aylık Libor faiz

ödeyecektir. Firma A krediyi döviz cinsinden kullanmış olmasına rağmen gelirleri TL cinsindedir.

Firma B, 5 yıl vadeli 75.000.000 TL kredi kullanmıştır. Kredi anaparasını 5 yıl sonra vade sonunda ödeyecek olan firma her 12 ayda bir %9 sabit faiz ödeyecektir. Firma B krediyi Türk Lirası cinsinden kullanmış olmasına rağmen gelirleri USD cinsindedir.

Spot USD/TL kuru 1.50 seviyesinde ve piyasada 5 yıl vadeli USD/TL döviz swapı faizleri X seviyesinde ise Firma A ile Firma B tüm döviz yükümlülüklerini takas ederek döviz swap işlemi gerçekleştirebilirler. Bu durumda; Firma A 12 ayda bir 75.000.000 TL üzerinden %9 sabit TL faizi ödeyecek, Firma B ise her 3 ayda bir 3 aylık Libor USD faizi ödeyecektir.

Döviz swap işlemi operasyonel olarak üç aşamadan oluşur; vade başı anapara değişimi; periyodik faiz ödemeleri ve vade sonunda ana paraların tekrar geriye ödenmesi.

Örnek işlemimize tekrar dönecek olursak işlem tarihinde Firma A 50.000.000 USD'yi Firma B'ye transfer edecek; Firma B de 75.000.000 TL'yi Firma A'ya gönderecektir.

Sonrasında Firma A her 12 ayda bir Firma B'ye 75.000.000 TL üzerinden %9 kadar TL faiz ödemesi yapacak; Firma B ise her 3 ayda bir 50.000.000 USD üzerinden Firma A'ya 3 aylık Libor ödemesi yapacaktır.

Vade sonunda ise Firma A vade başında almış olduğu 75.000.000 TL'yi Firma A dan aldığı 50.000.000 USD'yi geri gönderecektir (Akçay, Kasap, Doğuç, Kasap, 2012:470,471).

3.2.6. Futures Sözleşmeleri (Vadeli İşlem Sözleşmeleri)

Futures sözleşmesi, alım satımı organize borsalarda gerçekleştirilen, belirli nitelik ve miktarlardaki emtia ile döviz, tahvil, hisse senedi gibi finansal değerlerin, gelecekteki belirli bir tarihte, önceden tespit edilen bir fiyattan satılması konusunda yapılan bir sözleşmedir. Temelde forward sözleşmesi ile aynı özellikleri taşıyan future sözleşmelerinin ayırt edici yönü fiyat dışında kalan bütün unsurlarının standart hale getirilmiş olmasıdır (Akçaoğlu, 2002:22).

Futures sözleşmelerin esas kaynağını forward işlemler oluşturmaktadır. Her ne kadar futures işlemlerin forward işlemlerin bir türevi olarak ortaya çıktığı kabul ediliyor ise de futures işlemler zamanla forward işlemlerden önemli ölçüde değişiklikler göstermişler ve daha gelişmiş bir modeli oluşturmuşlardır. Futures işlemlerin temelini oluşturan forward işlemler, spot piyasaların mallardaki arz ve talep dengesizliklerini giderememesi sonucunda piyasaları düzenleyici bir mekanizma olarak ortaya çıkmışlardır (Akova, 1995:32).

Future işlemlerinde alım satıma konu olan şey kontratlardır. İlgili kontrat borsada işlem görmeden önce kontrata konu olan finansal varlık tüm detayları ile birlikte borsa tarafından belirlenir. Böylece işlem yapanlar, örneğin bir adet aralık vadeli altın kontratı aldıklarında tam olarak kontrata konu olan varlığın özelliklerini bilirler ve vadesi geldiğinde fiziki teslim gerçekleşmesi durumunda satıcı kontratta belirtilen kalite ve miktarda altını alıcıya teslim eder (Akçay, Kasap, Doğuç, Kasap, 2012:175).

Futures kontratların vade sonu teslim şekli borsa tarafından fiziki veya nakdi olarak tanımlanabilir. Kontratın takas şeklinin nakdi takas olarak tanımlanmış olması durumunda, kontratın dayanak varlığı bir emtia olsa dahi, takas nakdi uzlaşma yöntemiyle gerçekleştirilir (Akçay, Kasap, Doğuç, Kasap, 2012:175).

Aynen forward sözleşmede olduğu gibi vadeli işlem sözleşmesinde de, gelecekte alım-satıma konu olacak varlığın, fiyatı, miktarı, özellikleri, teslim yeri ve şartları, ödeme şartları gibi tüm kıstaslar sözleşme tarihinde belirlenmekte; sözleşme bugünden akdedilmekle birlikte ifa, taraflarca kararlaştırılan gelecek bir tarihte gerçekleştirilmektedir (Penezoğlu, 2004:10).

Ancak, forward sözleşmeden farklı olarak vadeli işlem sözleşmesi, teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmektedir. Bu durum, vadeli işlem sözleşmelerinin, ayrıntılı olarak düzenlenmesini ve alım-satımının belirli usul ve esaslara bağlanmasını gerektirmektedir (Penezoğlu, 2004:10).

Organize piyasalarda yatırımcıların daha rahat işlem yapabilmeleri için konulan kurallar, o piyasaların tezgahüstü piyasalara nazaran daha güvenli olmasını sağlamaktadır (Çelik, 2012:9).

Bu sözleşmelerden bireysel yatırımcılar olduğu kadar kurumsal yatırımcılar da yararlanmaktadır. Bunlar: Ticari bankalar, aracı kurumlar, tasarruf kurumları, yatırım fonları, emeklilik fonları ve sigorta şirketleridir (Tufan, 2001:12).

Vadeli işlem sözleşmelerinde alım satım yapmak isteyen yatırımcılar sözleşme bazında belirlenmiş olan teminatları yatırmak zorundadır. Teminat sistemi ile işlemlerin garanti edilmesi ve sözleşmelerin standart hale gelmesi, vadeli işlem sözleşmelerinin alım satım aracına dönüşmesini sağlamıştır. Vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyon alan yatırımcı vade sonuna kadar beklemek zorunda değildir (Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2007:23).

Mali piyasaların gelişimi ile döviz futures anlaşmaları, kısa ve uzun vadeli faiz futures anlaşmaları, borsa endeksi futures anlaşmaları, futures anlaşmaları üzerine yazılmış opsiyon anlaşmaları ortaya çıkmıştır. Bu futures anlaşmalar ile mali piyasalarda faiz ve kur riskine karşı korunma (hedging) olanağı ortaya çıkmıştır. Futures anlaşmalar, spekülasyon ve risk yönetimi için alınıp satılmaktadır. Futures piyasalarında, spekülatörlerin olması, bu piyasaların likiditesini artırmaktadır (Alpan, 1999:3).

Futures kontratın dayandığı ya da yazıldığı varlık fiziksel bir mal olabileceği gibi finansal bir ürün ya da gösterge olabilir. Bunlar; Mal-emptia futures ve Finansal futures olarak ikiye ayrılırlar. Fiziksel emtialar pamuk, bakır, buğday, kauçuk vb. gibi olabilirler (Güvenbaş, 2012:5)

Bu mallar, homojen olmalı, hammadde özelliği taşınmalı, fiyatları arz ve talebe göre belirlenmeli, depolanabilme özelliğine sahip olmalı, kalite tespitleri kolay yapılabilmelidir. Ayrıca, bu malların spot piyasadaki likiditelerinin yüksek olması gereklidir (Apak ve Uyar, 2011:61).

Finansal varlıklar ise hisse senetleri, devlet hazine bonoları, devlet tahvili ve banka sertifikaları olabilir (Güvenbaş, 2012:5)

Futures kontratları, çeşitli mallar, kıymetli madenler, döviz ve çeşitli menkul kıymetler ve borsa endeksi üzerine tanzim edilebilir. Bu kontratlar futures borsaları olarak bilinen borsalarda işlem görürler (Sarıkamış, 1995:63).

Vadeli işlem borsalarında işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri borsa takas kurumunun garantisi altında ve garanti teminat sistemi ile gerçekleştirilmektedir. Sözleşme bazında teminatlar potansiyel günlük zarar riskini karşılayacak şekilde borsa tarafından belirlenmektedir (İstanbul Ticaret Odası, 2006:29).

Görüldüğü gibi futures'ların uygulama alanları çok geniştir ve her geçen gün genişlemektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001:94).

Günlük dengeleme futures kontratların ödenmeme riskini forward işlemlere oranla oldukça azaltmaktadır. Yatırımcılar her gün fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan kayıp ve kazançları karşılama durumundadır. Borçlarını ödeme güclüğü içindeki yatırımcı vadeli sözleşmelerde olduğu gibi sözleşme sonunda büyük zararlarla karşılaşmaktansa günlük işlemler sonunda acze düşebilmektedir (Ersan, 1997:9).

Taraflardan her biri her günün sonunda o gün elde ettiği kâr'ı çekebileceği gibi kontratı bir başkasına da devredebilir. Kontratın devri, devreden o gün marj hesabında birikmiş meblağla olabileceği gibi, Pazar koşullarına göre bunun üzerinde veya altında bir fiyata da olabilir. Kontratı devir alan birey, devreden yerine geçer ve futures kontratının yüklediği yükümlülükleri üzerine almış olur (Sarıkamış, 1995:65).

Vadeli işlem sözleşmelerinde alım satım yapmak isteyen yatırımcılar sözleşme bazında belirlenmiş olan teminatları yatırmak zorundadır. Ayrıca vadeli işlem sözleşmesinin yapıldığı tarihten itibaren vade sonuna veya pozisyonun kapatıldığı tarihe kadar taraflar arasında tahsis edilen teminat marjı oranları çerçevesinde nakit transferi gerçekleştirilmektedir (İstanbul Ticaret Odası, 2006:29).

Futures kontratları az bir yatırımla, büyük kârlar elde etme olanağı vermeleri nedeni ile yatırımcıların finansal kaldıraçtan yararlanmalarını sağlayabilmektedirler ve bu özellikleri dolayısı ile finans pazarlarında giderek önemleri artmaktadır (Sarıkamış, 1995:66).

Örnek; 12.500.000 yapon yeni değerindeki futures anlaşması 1 USD = 108,34 JP kuru üzerinden satın alınmıştır. Japon Yeni futures anlaşmasının vadesi geldiğinde, anlaşmayı satın alan taraf, 115.378 USD (12.500.000/108,34) karşılığında, 12.500.000 Japon Yeni satın alma hakkı elde etmiş olur. Futures anlaşmanın vadesi geldiğinde, spot piyasadaki kur ne olursa olsun, futures anlaşmanın sahibi Japon Yenlerini 1 USD = 108,34 JP kurundan satın alacaktır (Alpan, 1999:19).

Örnek; Bir buğday üreticisi iki ay sonra hasat yapmayı ve malını piyasada satmayı beklemektedir. Buğdayın spot fiyatı (bugünkü fiyatı) ton başına 3.000 TL'dir. Çiftçi buğdayını iki ay sonra bu fiyattan satabilirse tatmin edici bir kâr elde edecektir. Ancak fiyatı düşerse kârını kaybedecek hatta zarara dahi uğrayacaktır. Bunun önüne geçebilmek için balya başına 3.000 TL bir fiyattan bir gelecek kontratı düzenleyip, buğday fiyatlarının artmasından çekinen bir alıcıya satabilir. Bu alıcı da buğday fiyatlarının yükselmesinden çekinen ve tam hasat zamanı buğday almak zorunda olan bir fırıncı olabilir. Vade tarihinde fiyatı 2.700 TL'ye düştüğünü varsayalım. Bu durumda çiftçi fırıncıya bir ton buğday teslim edip karşılığında 3.000 TL alır. Fırıncı spot piyasada 2.700 TL'ye alabileceği bir buğdaya 3.000 TL ödeyerek 300 TL zarar etmiş olur. Bunun tam tersi bir durumda buğdayın fiyatının 3.500 TL olduğunu kabul edelim. Bu durumda fırıncı piyasanın altında bir fiyatla 3.000 TL ödeyerek buğdayı satın alır. Çiftçinin zararı ise 500 TL olarak gerçekleşmiş olur (Apak ve Uyar, 2011:32).

Tablo 4.3. Futures'ın Temel Özellikleri

Temel Özellikler	Futures
1.Riskten Korunma Aracı	Evet
2.Standart Sözleşmeler	Evet
3.Borsada/Tezgahestü Piyasada (OTC) İşlem Görme	Borsa
4.Fiziki Teslimat	Genelde yok.
5.Teminat Zorunluluğu	Var
6.Vadeye Kadar Nakit Akışı	Var
7.Kredi Riski	Yok
8.Kaldıraç Etkisi	Var
9.Hak ve Yükümlülük Birlikteliği	Var

Kaynak: Borsa İstanbul Eğitim Kılavuzu – 21. Vadeli İşlem Piyasaları

3.2.7. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon (option) kavramı, “hür seçim”, “hür irade” anlamına gelen Latince “optio” kelimesinden gelmektedir (Kırca, 2000:36).

Finansal piyasalar için opsiyon kelimesi belirli bir miktarda bir varlığı, belirli bir fiyattan, gelecekte belirli bir tarihte veya öncesinde alma veya satma hakkı sağlayan sözleşmeyi ifade eder. Kısaca opsiyonu finansal piyasalarda alınıp satılabilen bir hak olarak tanımlayabiliriz. Finans dünyasında hiçbir şey bedelsiz olmadığı gibi verilen

haklar da bedelsiz değildir. Opsiyon hakkını satın alan taraf elde edeceği bu hak için belirli bir prim ödemesi yapar. Opsiyon hakkını yazan (satan) taraf ise opsiyonun kullanımı durumunda belirtilen şartları yerine getirmekle yükümlüdür (Akçay, Kasap, Doğuç, Kasap, 2012:175).

Opsiyon sözleşmesi tanımlanırken vurgulanması gereken üç ayrım bulunur. Bunlardan ilki sözleşme ile tesis edilen alma y da satma seçimlik hakkına bağlı olarak yapılan “alma – satma opsiyonları” ayrımıdır. İkincisi opsiyon hakkının kullanılabilceği zamana göre yapılan “Avrupa – Amerikan opsiyonları” ayrımıdır. Üçüncüsü ise opsiyon sözleşmelerinin organize borsalarda işlem görüp görememesine göre yapılan “borsa – tezgahüstü piyasa opsiyonları” ayrımıdır (Akçaoğlu, 2002:30).

Opsiyonları karakterize eden dört ana öge vardır. Bunlardan birincisi kullanım fiyatıdır. Opsiyonlar; opsiyon alan kişiye belli bir dayanak varlığı (örneğin hisse senedini) belli bir fiyattan alma veya satma hakkını verirler. Kullanım fiyatı; opsiyon alan kişinin hangi fiyattan dayanak varlığı alma veya satma hakkına sahip olduğunu gösterir. Ancak opsiyon alan kişi; bu hak için opsiyonu satan kişiye belli bir prim ödemek zorundadır. Prim, bir teminat değildir. Opsiyon alıcının; alma veya satma hakkını edinmek için opsiyon satıcıya ödediği bedeldir (Erol, 2014:119).

Üçüncü öge vadedir. Her opsiyonun belli bir vadesi olur. Opsiyon alıcının prim karşılığı aldığı alma veya satma hakkı, ancak belli bir vadeye kadar geçerlidir. Eğer bu hak o vadeye kadar kullanılamazsa; opsiyonun geçerliliği ortadan kalkar. Dördüncü öge ise kontrat büyüklüğüdür. Kontrat büyüklüğü; bir opsiyonun kaç tane dayanak varlığı (örneğin kaç tane senedi) tanımlanmış vadeye kadar alma veya satma hakkı olduğunu gösterir (Erol, 2014:119).

Opsiyonlar, riskten korunmak isteyenlere ve yatırımcılarına hizmet ederler. Riskten korunan kişi (riski transfer eden kişi) veya yatırımcı için opsiyonların asıl çekiciliği, opsiyonla ilgili finansal enstrümanın değerinde olabilecek yükselişten kazanç imkânının yanında, enstrümanın değerinde bir düşüş riskine karşı korunma imkânıdır. Finansal piyasalar değişkenliğe sahiptirler (Uzunlar ve Aktan, 2000:1).

Organize olmuş opsiyon borsalarının faaliyete geçmeleriyle, yatırımcının piyasa riskinden korunma alternatifleri söz konusu olmuştur. Sadece büyük portföylere sahip yatırımcılar değil, aynı zamanda küçük yatırımcılarda kendi pozisyonlarına uygun

opsiyon işlemleriyle piyasa riskine karşı kendilerini sigorta edebilme olanağına kavuşmuşlardır. Opsiyonlar, sistematik riskten kaçınabilme olanağı yaratması dolayısıyla özellikle 1980'li yılların ortalarından itibaren yatırımcılar ve profesyonel portföy yöneticileri tarafından korunma (hedging) amacıyla kullanılmaktadır (Korkmaz, 1999:9).

Finansal piyasalarda gittikçe yaygınlaşan ve her geçen gün daha karmaşık hale gelen opsiyon sözleşmeleri, aslında insanların günlük hayatlarında sık sık karşılaştıkları, fakat çoğu zaman farkında olmadıkları bir olgudur. Örneğin, okuyucusuna gazetesinin ekinde, belli bir ürünü belli bir fiyattan ileride belirlenmiş bir tarihe kadar satın almak üzere kupon veren bir gazete, aslında okuyucusuna bir satın alma opsiyonu satmış olmaktadır (Yılmaz, 1998:4,5).

Diğer yandan opsiyonlar alma veya satma hakkı sözleşmeleri oldukları için alıcısını bir yandan piyasalardaki aşırı, ani ve beklenmeyen hareketlerden korur ve oluşabilecek zararı sadece kendisi için ödenen prim ile sınırlıdır. Ayrıca içerdiği yüksek finansal kaldıraç etkisi ile istendiğinde, yatırımcısına piyasalardaki hareketlerden, üzerine yazılmış olduğu varlığın sağlayabileceğinden çok daha fazla getiri sağlama şansı verir (Gökçe, 2006:19).

Bir opsiyonu satın almakta aynıdır. Opsiyonlar bize bahis yolunu sunarken yatırımların, bizim düşündüğümüz fiyata mal olup olmadığına ihtiyaç duyarız. Bir opsiyon satın alırsak bize verilen fiyat piyasadaki fiyattan daha az veya daha çok olabilir. Aksine bir opsiyonu satarsak (yazarsak) opsiyonun normal değerinin ne olduğu hakkında bizim düşüncemiz önemli değildir. Gerekli fiyat, opsiyon için piyasanın ödeyeceği değer olacaktır (Uzunlar, 1998:3).

Bütün bu ayrıntılı opsiyonun hesapları için kompüter modelleri vardır. Oldukça karışık opsiyon fiyatlama modelleri olmasına rağmen, son karar diğer finansal kararlar gibi aynıdır. Bu malın fiyatı piyasadaki fiyatından bize göre daha az veya daha çok fazlasına mal olacaktır. Söylenen bütün sözler, piyasanın opsiyonları nasıl değerlendirdiğini bilmek anlamına gelmektedir (Uzunlar, 1998:3).

Opsiyon sözleşmeleri, tarım ürünleri, kıymetli madenler veya enerji ürünleri gibi emtia üzerinde düzenlenebileceği gibi, döviz, faiz oranları, hisse senedi endeksleri veya

future sözleşmeleri ve hatta borsa endeksi gibi finansal değerler üzerinde de düzenlenebilir (Akçaoğlu, 2002:28).

Opsiyonlar, finansal çevreler tarafından sermaye, faiz oranı, döviz ve mallar için geniş esneklik ve karmaşık finansal pozisyonların oluşturulabilmesi için kullanılabilen bir araçtır (Apak ve Uyar, 2011:76).

Kimileri opsiyon fiyatlarının yönü hakkında bir fikirle borsaya gelmekte, kimileri de opsiyonları, borsada yapmış oldukları işlemleri gelecekteki beklenmedik fiyat değişikliklerine karşı korunmak amacıyla kullanmaktadırlar. Bazı yatırımcılar da, aynı veya benzer ürünler arasındaki fiyat farklılıklarından faydalanmak amacıyla opsiyon borsasına gelmektedirler. Ayrıca, bazı finansal kurumlar opsiyon borsasında işlem yapmak isteyenler adına aracılık görevi üstlenmekte veya alım ve satım fiyatı arasındaki fiyat farkından faydalanarak kâr elde etmeyi amaçlamaktadırlar (Korkmaz, 1999:9).

Yatırımcının opsiyon üzerindeki beklentileri opsiyon türüne göre değişim göstermektedir (Demirel, 2011:78).

Opsiyonların maliyeti hesaplar içinde belirtilmelidir. Bazen finansal piyasalarda belirsizlik çok fazla ise opsiyon maliyeti, şirketin riski ile ilgili olarak aşırı olacaktır. Spekülatörler için opsiyonların asıl çekiciliğini belirleyen yönü aktif fiyatında olacak küçük bir değişmeden büyük miktarda kâr elde edebilmelerine olanak vermesidir. Risk, opsiyon için ödenen sabit miktardaki parayla sınırlıdır (Uzunlar, 1998:4).

Opsiyon satın alan yatırımcı opsiyonu satın alırken teminat yatırma zorunluluğu yoktur. Yatırımcı opsiyon primini ödeyerek satın alır, ancak opsiyon satan yatırımcılar takas kurumunun belirlediği bir tutarı teminat olarak yatırmak zorundadır. Opsiyon satan yatırımcının teminat yatırma zorunluluğu, kar potansiyeli sınırlı iken (tahsil edilen prim kadar) zarar potansiyeli alım opsiyonu satışında sınırsız, satım opsiyonu satışında ise kullanım fiyatının 0 ile arasındaki fark kadar olmasından kaynaklanmaktadır (İstanbul Ticaret Odası, 2006:101).

Opsiyonlar kullanıldığında takas işlemine tabi tutulmakta olup, vadeli işlem sözleşmelerinde olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de takas kurumu alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı pozisyonuna girerek takas garanti etmektedir (İstanbul Ticaret Odası, 2006:102).

Bugün itibariyle bir değerlendirme yapıldığında ise, opsiyonların popülaritesi her geçen gün biraz daha artmakta, fakat büyüme daha çok tezgahüstü piyasalarda yoğunlaşmaktadır (Alizadeh Oghianous, 2009:8).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerin piyasaları (emerging markets) birer birer organize vadeli işlem ve opsiyon piyasalarını kurmaya başlamakta ve özellikle opsiyonlu işlemlerde dünyadaki işlem hacmi ve sözleşme çeşitliliği her geçen gün daha da artmaktadır. Dünyadaki globalleşme hareketinin gelişimi ve farklı piyasalar arasındaki erişim hızındaki artış düşünüldüğünde, önümüzdeki dönemde opsiyon piyasalarının daha da hızlı gelişeceği beklenmektedir (Alizadeh Oghianous, 2009:8).

Örnek; Bir kişi, Eylül ayında teslim edilmek üzere sterlin alma opsiyonunu, her bir sterlin için 1.65 ABD doları üzerinden 3.50 sent (cent) prim ödeyerek almış olsun. Bu durumda vade geldiğinde nakit sterlin fiyatları 1.65\$'ın üzerine çıksa da yatırımcı, sterlini 1.65\$ üzerinden satın alacaktır. Opsiyonu satan kişi de sterlini, opsiyon sözleşmesinde belirtilen fiyattan, yani 1.65\$'dan satmak zorundadır. Öte yandan Eylül ayında nakit sterlin fiyatları 1.65\$'ın altına düşmüşse opsiyon sahibi opsiyonunu kullanmaktan vazgeçecek ve nakit piyasadaki daha ucuz bir fiyattan satın alacaktır. Görüldüğü gibi opsiyonu elinde bulunduran kişi, yani opsiyon alıcısı (option buyer) döviz alma ve satma hakkını elinde bulundurmakta ve bu hakkı kendisine kazanç getirecek şekilde kullanmaktadır. Opsiyon satıcısına (option writer) ödenen prim (3.50 cent) hak kullanılmasa da geri alınmaz (Uzunlar ve Aktan, 2000:9).

Örnek; Bir işletmeci, her hafta lokantası için alışveriş yaptığı mahalle bakkalından tanesi 1 TL'ye 1.000 adet yumurta almaktadır. Yurtdışındaki bir arkadaşından kuş gribi adında yeni bir hastalığın yayılmaya başladığını öğrenmiştir. Hastalık neticesinde tavuk sayısında bir azalma ve dolayısıyla yumurta fiyatlarında bir artış olabileceği beklentisiyle bakkala gider. Bakkalına bundan bir ay sonra 1.000 tane yumurtayı 1 TL'den alma hakkı istediğini fakat yumurtaları alıp almayacağınavade sonunda karar vermek istediğini belirtir. Önceki akşam haberlerinde konuyla ilgili haberi izleyen bakkal ise sürecin belirsizlikler taşıdığını belirtir ve bu nedenle böyle bir hak için işletmeciden 250 TL talep eder ve işletmeci de bu tutarı ödeyerek hakkı satın alır.

Şimdi bu anlaşma neticesinde olanları inceleyelim. Öncelikle işletmeci 250 TL peşin para vererek bu günden bir ay sonra tanesi 1 TL'den 1.000 tane yumurta alma hakkına

sahip olmuştur. Bakkal ise işletmeciye 250 TL peşin para karşılığında tanesi 1 TL'den 1.000 tane yumurta alma hakkı satmıştır. Vade sonunda, yani bu günden 1 ay sonra neler olabilir?

- a. Kuş gribi yayılarak tavuk sayısında azalmaya neden olur, fakat insanlar için tehlikeli olmadığı anlaşıldığından yumurta talebinde bir düşüş yaşanmaz ve yumurta fiyatları 1 TL'den 1,8 TL'ye çıkar. Bu durumda işletmeci hakkını kullanarak tanesi 1 TL'den 1.000 tane yumurta satın alır ve normalde piyasadan toplam 1.800 TL'ye alacağı yumurtaları 1.000 (1 TL x 1.000 adet) + 250 (anlaşmayı yaptığı gün ödediği prim) = 1.250 TL'ye almış olur. Bu işlem neticesinde işletmeci 1.800 TL - 1.250 TL = 550 TL kazanç sağlamış olur.
- b. Şimdi bir de diğer seçeneğe bakalım. Kuş gripinin hem insanlar hem de hayvanlar için tehlikeli olduğu ortaya çıkar ve yumurta fiyatları hızla düşer. Anlaşmanın vade tarihinde yumurta fiyatları 70 Kuruş'a iner. Bu durumda işletmeci hakkını kullanmayarak yumurta ihtiyacını tanesi 70 Kuruş ödeyerek karşılamış olur ve sadece başta ödemiş olduğu 250 TL kadar zarar etmiş olur.

İşletmeci, hiçbir şey yapmamış ve ne olacağını zamana bırakmış olsaydı 800 TL zarar veya 300 TL kâr edebilirdi. Ancak opsiyon işlemi ile zararını 250 TL ile sınırlandıran işletmeci, fiyatların yükselişinden zarar etme riskine karşı korunma satın almış oldu (Akçay, Kasap, Doğuç, Kasap, 2012:162,163).

Tablo 4.4. Opsiyon'un Temel Özellikleri

Temel Özellikler	Opsiyon
1.Riskten Korunma Aracı	Evet
2.Standart Sözleşmeler	Evet
3.Borsada/Tezgahestü Piyasada (OTC) İşlem Görme	Borsa ve OTC
4.Fiziki Teslimat	Hak Kullanılırsa Var
5.Teminat Zorunluluğu	Satıcı İçin Var
6.Vadeye Kadar Nakit Akışı	Satıcı İçin Var
7.Kredi Riski	Yok
8.Kaldıraç Etkisi	Var
9.Hak ve Yükümlülük Birlikteliği	Yok

Kaynak: Borsa İstanbul Eğitim Kılavuzu – 21. Vadeli İşlem Piyasaları

3.2.8. Varant Sözleşmeleri

İşlevi ve içeriği itibari ile satın alma opsiyonu gibidir. Sahibine, bir anonim ortaklığın pay senetlerinden belirli miktarını (adedini), belirli bir zaman diliminde veya sonunda, belirli bir fiyatla satın alma hakkı verir. Opsiyondan farkı, opsiyonun ortaklıkla hiçbir ilişkisi olmayan bir yatırımcı tarafından çıkarılmasına karşılık, varant'ın, satın almaya konu olan pay senedinin ilgili olduğu anonim ortaklık tarafından çıkarılmasıdır (Sarıkamış, 1995:59).

Ayrıca, varant çıkaran anonim ortaklık tarafından doğrudan yatırımcılara satılamaz. Ortaklığın çıkardığı tahvil veya öncelikli pay senetleri ile birlikte dağıtılır. Böylece, ortaklığın çıkardığı, tahvil veya öncelikli pay senedinin yatırımcı için çekici olması sağlanmaya çalışılır. Keza, varant ortaklığın yöneticilerine ücretlerine ek bir prim niteliğinde de dağıtılabilir (Sarıkamış, 1995:59).

Türk finans piyasasında henüz yeni olsa da, dünya piyasalarında uzun süredir kullanılan bir sermaye piyasası aracı olan varant, diğer yatırım araçlarından farklı şekilde çalışmaktadır. Piyasa faktörleri doğru takip edildiğinde, kaldıraç etkisiyle kısa sürede anlamlı kazançlar elde edilmesini sağlayan varant, yatırımcısı için sınırlı kayıp, sınırsız kazanç imkanı sunabilmektedir (Türkmen, 2012:3).

Yatırımcıların yatırım kararı verirken, diğer finansal ürünlerde olduğu gibi, varantlarda da belli bir riski göze alıp hareket etmeleri son derece önemlidir. Her ne kadar zarar sınırlı olsa da, varantlarla ilgili faktörler, özellikle de yatırım zamanlaması dikkat edilmesi gerekli konular arasındadır (Türkmen, 2012:3).

Varant işlemleri dünyada en aktif olarak Çin, Hong Kong ve Almanya'da kullanılıyor. Çin'de 1992 yılında ilk varant ihracı yapıldıysa da daha sonra manipülasyon ve spekülasyon sebebi ile bu işlemler durduruldu. 2005 yılında Çin'de tekrar başlayan varant işlemleri 2006 yılında 250 milyar USD seviyesine ulaştı. 2007 yılında Çin'de sadece 17 varant işlem görürken, Almanya'da 270.000 varant işlem gördü (Öztürkkal, 2011:265).

Varant, yasal olarak emre yazılı senetlerdendir, emre yazılı olmadığı açıkça belirtilerek nama düzenlenebilir, hâmile düzenlenemez (İmregün, 2007:146).

Varant sahibi, ortaklığın kâr payına veya sermayesine ortak olmaz. Sadece, ortaklığın yeni pay senedini belirli bir fiyatla satın alma hakkını kazanır (Sarıkamış, 1995:59).

Belirli aracı kurumlar kendi sorumluluklarında bulunan varantlar için piyasa yapıcı görevini üstlenirler ve bu görevin gereği olan sürekli likidite sağlamak için alım ve satım fiyatı kote etme yükümlülüğünü yerine getirirler (Öztürkkal, 2011:265).

Varantların cazip bir başka özelliği de, genellikle fonları ancak onlara ihtiyaç duyulduğunda sağlamasıdır. Şirket büyürse, yeni özkaynağa gerek duyacaktır. Aynı zamanda büyüme; hisse senetlerinin fiyatının yükselmesine, varantların işleme konmasına ve böylece firmanın ek nakit sağlamasına sebep olacaktır. Eğer firma başarılı değilse ve ek kaynağı karlı biçimde kullanamıyorsa, hisse senetlerinin fiyatı varantın kullanımını teşvik edecek yeterli seviyeye yükselmeyecek ve varantlar kullanılmayacaktır (Türkmen, 2012:5,6).

Varant çıkaran anonim ortaklık, süresi içinde gelebilecek pay senedi satın alma isteklerini karşılamak durumundadır. Bir anonim ortaklığın portföyünde, özel durumlar dışında, kendi pay senetleri bulunmayacağına göre, ortaklık bu talepleri karşılayabilmek için yeni pay senedi çıkarmak zorunluluğundadır. Bu nedenle, varant uygulamasının, pay senedi çıkarımına kolaylık sağlaması nedeni ile, kayıtlı sermaye statüsündeki anonim ortaklıklar için pratik değeri vardır (Sarıkamış, 1995:60).

Varant ilginç bir ürün olmasına rağmen piyasalarla ilgili çok detaylı analiz yapmak için yeterince donanımlı olmayan kişilerin bu ürünü kullanmadan dikkatli olmasında fayda var (Öztürkkal, 2011:266).

Örnek; Varant sahibine iki adet pay senedini adedi 3.500 TL'dan satın alma hakkını vermişse ve varantın kullanılma süresi içerisinde pay senedi Pazar fiyatının 4.400 TL'na çıkma olasılığı varsa, varant kullanarak pay senedi alma, varant sahibine pay senedi başına 900 TL'lik kazanç sağlayacaktır. İki pay senedi için kazanç 1.800 TL olacağına göre, varantı, elinde bulunduran bireyden 1.800 TL'na kadar satın almak diğer yatırımcılar tarafından kârlı görünecektir (Sarıkamış, 1995:60).

Örnek; X hisse senedi için Amerikan tipi alım varantının fiyatı 3 TL, kullanım fiyatı 120 TL; dayanak varlık olan hisse senedinin değeri 100 TL'dir. Hisse senedi bir yıl sonra 140 TL değere ulaşacak, varantın bir yıl sonraki fiyatı ise 15 TL olacaktır.

Dayanak varlığın fiyatında %40 artış olacaktır.

$$\frac{140 - 100}{100} = \%40$$

Dayanak varlığın fiyatındaki bu artış, varantın fiyatını 3 TL'den 15 TL'ye yükseltecektir. Bu durumda varantın fiyatı:

$$\frac{15 - 3}{3} = \%400 \text{ artacaktır.}$$

Hisse senedi fiyatındaki %40'lık artış, varantın fiyatında kaldıraç etkisi yaratarak %400'lük bir artışa neden olmuştur (Türkmen, 2012:7).

Tablo 4.5. Varant'ın Temel Özellikleri

Temel Özellikler	Varant
1.Riskten Korunma Aracı	Evet
2.Standart Sözleşmeler	Evet
3.Borsada/Tezgahestü Piyasada (OTC) İşlem Görme	Borsa
4.Fiziki Teslimat	Yok
5.Teminat Zorunluluğu	Yok
6.Vadeye Kadar Nakit Akışı	Satıcı İçin Var
7.Kredi Riski	Yok
8.Kaldıraç Etkisi	Var
9.Hak ve Yükümlülük Birlikteliği	Yok

Kaynak: Borsa İstanbul Eğitim Kılavuzu – 21. Vadeli İşlem Piyasaları

BÖLÜM 4. KALDIRAÇLI İŞLEMLERDE RİSK

4.1. RİSK KAVRAMI

Risk; sözlükte kelime anlamı olarak, zarar, hasar, kayıp veya tahribat ihtimali olarak ifade edilirken, değişik bilim dallarında farklı şekillerde tanımlanmaktadır. Örneğin riskin en çok konuşulduğu sigortacılık alanında risk; yitirme tehlikesinin varlığı, yitirme ihtimali, belirsizlik, gerçek sonucun beklenen sonuçtan farklı olması ihtimali, beklenen durumdan başka herhangi bir durumun ortaya çıkması ihtimali olarak tanımlanırken, bankacılıkta risk; verilen bir kredinin veya girilen bir taahhüdün tahsilinde ya da yerine getirilmesinde başarısızlık ihtimali anlamına gelmektedir (Parlakkaya, 2003:5).

Karar kuramında risk, karar vericinin bir olayın sonuçlarını objektif olasılıkla belirleyebildiği durumları ifade eder. Finans literatüründe ise risk; işletmenin finansal yönüyle ilgili planlanan veya beklenen herhangi bir durumun meydana gelmesinde ortaya çıkan sapma ihtimalidir. Örneğin sermaye bütçelemesinde risk; finansal yatırımın beklenen getirisinde olumsuz sapma ihtimalini ifade eder. Örneğin finansal yöneticinin beklenen performansı gösterememesi yönetim riskini oluşturur (Parlakkaya, 2003:5,6).

Sonuç olarak risk; gelecekte beklenenden farklı bir durumun ortaya çıkması ihtimalini ifade eder. Ortaya çıkan beklenenden farklı durum, işletmenin lehine ya da aleyhine olabilir. Ancak, risk kelimesi genellikle “zararlara ve kayıplara uğrama ihtimali” anlamında kullanılır (Parlakkaya, 2003:6).

Riskten korunma olayı aktifin fiyatındaki değişimlerde meydana gelen riski kaldırır (Uzunlar, 1998:65).

Risk kelimesi ile ilgili ilk değerlendirme yaptığımızda daha çok negatif bir durum veya zarar aklımıza gelir. Risk bize zararı çağırırsa da risk tercihimizi doğru olarak yapmak, istediğimiz risk şemsiyesi doğrultusunda alternatif getiri fırsatları elde etmeyi sağlar (Öztürkkal, 2011:293).

Yüksek risk tercih ettiğimiz zaman getiri beklentimiz artarken getirimizin dalgalanma olasılığı da artacağı için riskin yükseldiği bir durum ortaya çıkar. Dalgalanma artınca kazanç olasılığı arttığı gibi kayıp ihtimali de arttığı için risk yüksek olur. Düşük risk şemsiyesi içerisinde yatırımlarımızı gerçekleştirirsek kârımızın da zararımızın da çok dalgalanma göstermeden ortalama bir getiri etrafında hareket etmesini bekleyebiliriz (Öztürk, 2011:293).

Döviz kurlarında, faiz oranlarında ve ürün fiyatlarında beklenmeyen değişimler riske neden olmaktadır. Finansal piyasalar, bugün, geçmişe göre daha riskli bir görünümündedir. İşletmeler, kredi riskinden kaynaklanan piyasa riski, faiz oranı riskinden kaynaklanan likidite riski ve döviz kur riskinden kaynaklanan fiyat riskini dağıtma imkânı sağlayan yeni finansal araçlara büyük ilgi göstermektedirler (Kaygusuz, 1998:5).

Finansal piyasalarda “belirsizlik” ve “risk” genelde birbiri ile karıştırılmaktadır. Geleceğe ilişkin olasılık tahmini subjektif olarak yapılıyorsa belirsizlikten, objektif olarak yapılıyor ise riskten söz ediliyor demektir (Kaygusuz, 1998:5).

Belirsizlik, bilinmeyi tanımlamak için kullanılır ve dış dünyanın rassallığını temsil eder. Risk ise, istenmeyen bir olayın gerçekleşme olasılığı ya da kaybın olasılığı olarak tanımlanmaktadır (İkiz, 2010:33).

Finans piyasalarındaki değişimleri daha iyi anlayabilmek için her şeyden önce insan psikolojisini incelememiz gerekir. Günlük hayatımızda duyduğumuz endişe, panik ya da korku gibi hisler sert piyasa koşullarında adeta beyaz kağıt üzerine dökülen mürekkep gibidir. Her insana ait duygular, korku, açgözlülük, umut vs. yüksek tempoya sahip piyasa işlemleri esnasında büyük önem taşır (Guliyev, 2015:169).

Zayıf ve kendine çok güvenen, açgözlü ve tembel gibi psikolojik özellikler taşıyan ve bu duyguların hakim olduğu insanların piyasada başarısızlığa uğrayacağı muhtemeldir. Kendini iyi tanıma ve imkanlarını bilme, içsel duygularına hakim olma yatırımcıyı iflas etme tehlikesinden kurtarır. Buraya psikolojik durum ve kitle psikolojisinin doğru analizini de eklersek yatırımlarda başarı şansını büyük oranda artırabiliriz (Guliyev, 2015:169).

Piyasa psikolojisinin belirleyici faktörü güven ve strestir. Yatırımcıların genel eğilimi risk almaktan çok riskten kaçma yönündedir. Yani, yatırımcılar ağırlıklı olarak

güven arayışı içindedir ve sahip oldukları parasal değerleri güvenli enstrümanlara yatırma eğilimindedirler (İntegral Menkul Değerler, S:56).

Finansal anlamda güven “borç ödeme gücü” olarak tanımlanabilir. İnsanlar sahip oldukları parasal değerleri, maksimum getiri elde edebilecekleri varlıklara yatırırlar. Getiri elde edilebilecek her varlık, aslında birine ödünç verilen para karşılığında alınan bir sözleşmedir. Doğal olarak yatırımcı da borç vereceği kişinin borcunu ödeyebilecek güçte olmasını ister. Bu yüzden finansal güven kavramının temelinin borç oluşturur (İntegral Menkul Değerler, S:56).

Stres, yatırımcıyı hatalı kararlar almaya sürükleyen en temel faktördür. Stresin boyutunu belirleyen iki temel değişken beklenti ve değerdir. Beklenti traderin risk algısıdır. Portföyünden elde etmeyi arzu ettiği gelirdir. Değer kavramı ise bu portföyün onun için ne anlama geldiği, ne kadar kıymetli olduğudur. Eğer yatırımcının portföy üzerindeki beklentisi gerçekçi değilse ve aşırı risk alıyorsa, doğal olarak karar sürecindeki stres artacaktır (İntegral Menkul Değerler, S:56).

İşlem disiplini çoğu kez göz ardı edilen, ancak başarılı yatırımcıların sıkı sıkıya bağlı olduğu bir kavramdır. Bir işlem için belirlediğiniz pozisyon kriterlerini takip eden pozisyonlarda da aynı kararlılıkla uygulayabilmeniz gerekir. Açtığınız pozisyona sık sık yapacağınız müdahaleler disiplini delmek anlamına gelir ve uzun sürede yatırımınıza zarar verir (Altaş, 2014:209,210).

4.2. FOREX'DE RİSK

Forex piyasalarında riskler arasında, makroekonomik ve siyasi riskler, volalite riskleri, hafta sonu riskleri, işlem ve emir riskleri, kur riski, aracı kurum riskleri, kotasyon riskleri yer almaktadır. En önemli riskler ise kaldıraç riski ve swap riskidir. Kaldıraç oranı arttıkça alınan risk de artmaktadır. Kaldıraçlı alım satım yüksek risk ve yüksek getiriyi beraberinde getirmektedir. Piyasa ile aynı yönde hareket edildiğinde yüksek getiri sağlarken tersi durumda yüksek kayıplar oluşabilmektedir (Yaslıdağ, 2014:21).

Swap işlemlerinin gerçekleştiği 00:00-00:05 saatlerinde piyasalarda işlem imkanının azalması ve fiyat boşluklarının oluşması ile pozisyon almak riskli olmaktadır. Forex işlemleri cuma günü kapanarak pazar gününü pazartesi'ye bağlayan gece açılmaktadır.

Bu süreçte yani hafta sonu gelen haberler açılışa fiyatlara doğrudan yansımaktadır. Bu durumlarda fiyat boşlukları oluşmaktadır. Piyasada fiyat olmaması nedeniyle gerçekleşen bu fiyat boşluklarının, pozisyonun aksi yönünde oluşması durumunda zararlar oluşmaktadır (Yaslıdağ, 2014:21).

Foreks piyasaları, volalitesi yüksek, ekonomik ve siyasi gelişmelere duyarlı ve bu gelişmelere hızlı ve çok yüksek fiyat hareketleriyle tepki veren piyasalardır. Bu nedenle, yatırımcıların kısa süre içerisinde büyük fiyat değişikliklerini karşılamak zorunda kalabileceklerinin bilincinde olarak işlem yapmaları gerekmektedir. Piyasaların 24 saat sürekli olarak çalışması da önemli bir risk olarak karşımıza çıkmaktadır (Yaslıdağ, 2014:21).

Yatırım kararlarınızı alırken psikolojik faktörleri ne kadar devre dışı bırakabilirsiniz yatırım planlarınızı o kadar sağlıklı yapabilirsiniz (Sivas, 2016:135).

Psikolojik analiz, tüm dünyada bilinen haliyle kullandığımız paritelerin taraf ülkelerin halkının veya o para birimlerinde alım satım yapacak insanların yönelimini inceler. Alıcıların mı fazla olacağı, yoksa satıcıların mı fazla olacağı bu analiz yöntemiyle de öngörülebilir. Temel analizin daha kapsamlıdır. Her ne kadar yatırımcı eğiliminin ne yönde olduğunu bilmek önemli olsa da çok daha önemli olan konu, psikolojinizi Forex'e hazırlamaktır (Aşık, 2016:67).

Muhtemelen, “kısa yoldan köşe dönmek” deyiminin en çok kullanıldığı ülkelerden biriyiz. Günümüz dünyası elbette fırsatlarla dolu olabilir, ancak kısa sürede zengin olma hayali Forex dünyasında yanlışların kapısını aralayacaktır. Böyle bir beklenti muhtemelen uzunca bir süre gereksiz yere yüksek risk almanıza neden olacak peş peşe aldığımız riskler gerçekleşmeye başladığında ise zincir kopacaktır (Altaş, 2014:212).

Beklentileri yüksek tutmak, para yönetiminde sakıncalara yol açtığı gibi açılan pozisyonlarda gereksiz büyüklükler kullanılmasını gerektirecektir. Yüksek kazanç elde etmek amacıyla sermayesine oranla yüksek lot miktarları kullanmaya başlayan yatırımcı, bir süre sonra zarar miktarını da kontrol edemez hale gelir. Böylece zengin olma hayali, hayal olarak tarihe gömülür (Altaş, 2014:212).

Forex piyasası da her iş gibi ciddi bir mesai ve disiplin gerektirir (Shilov ve Semenov, 2011:183).

Sonuç olarak, analizlerin içerisinde fazla boğulmadan, basitlik ilkesini göz ardı etmeden tahminlerde bulunarak değil strateji oluşturarak yatırım yapmak kazanç elde etmeniz için daha faydalı olacaktır. Risk yönetimi ana unsur olmak ile beraber tecrübe, sabır, disiplin ve irade yönetimi kazanca giden yolda diğer önemli etkenlerdir (Sivas, 2016:142).

4.3. TÜREV ÜRÜNLERDE RİSK

Piyasalarda faaliyet gösteren işletmeler her an çeşitli risklerle karşılaşmaktadırlar. İşletmeler çoğu zaman bu risklerin gerçekleşmesi halinde doğacak zararları en aza indirebilmek için çeşitli önlemler almaya çalışmakta ya da riski sigorta şirketlerine devretme yoluna gitmektedirler. Örneğin, deprem, yangın gibi risklere karşı çeşitli tedbirler almak, ayrıca böyle risklere karşı işletmenin varlıklarını sigorta ettirmek mümkündür. İşletmelerin karşılaştıkları risklerin arasında önemli bir grubu 1970'lerden sonra ön plana çıkan "finansal riskler" oluşturmaktadır (Akçaoğlu, 2002:5).

Finansal risk fiyatların dalgalanırılılığı (volatility) karşısında firmaların ya da bireylerin aktif ya da pasif değerlerinin değişmesi (azalması ya da çoğalması) belirsizliğidir. Gerçekten de 1970'li yıllardan başlayarak döviz kurlarında, faiz oranlarında ve ürün fiyatlarında nesnel olarak beklenmeyen (öngörülemeyen) değişimler gerçekleşmesi piyasaların daha riskli hale geldiğini göstermektedir (Akçaoğlu, 2002:5,6).

Türev ürünler, riski azaltmak amacıyla kullanıldığında, mükemmel finansal araçlar olma özelliğine sahiptirler. Ancak, türev ürünler, spekülasyon amaçlı kullanıldıklarında oldukça risklidirler. Başka bir deyişle, spekülasyon amaçlarla kullanılan türev ürünler, büyük zararlara neden olabilmektedir. Bu konuda yaşanmış birçok örnek vardır. Bu konuda Orange Country, Barings, Metallgesellschaft, Showa Shell, Daiwa örnek olarak verilebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2000:309).

Dünyanın en büyük finansal kuruluşlarından bazıları finansal piyasalarda milyarlarca dolar para kaybetmişlerdir. Büyük zararlar edilmesinin en önemli nedeni, üst düzey yöneticilerin mevcut portföylerin piyasa riski karşısındaki durumunu, yakından izleyip, kontrol etmemesinden kaynaklandığı tespit edilmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 2000:309).

Türev ürünlerle ilgili bu tür büyük kayıplardan sonra, yeni bir takım çalışmalar yapılmış ve türev ürünlerle ilgili işlemlere işletme içi ve dışı yoğun denetimler getirilmiştir. Örneğin, ABD’de türev ürünlerle ilgili yasalar güncelleştirilmiş ve mevcut yasalara yenileri eklenmiştir. Öte yandan, türev işlem yapan işletmelerin, türev ürünlerle ilgili pozisyonları ve yüklenmiş oldukları riskleri, mali tablolarında dipnot olarak yayınlanma zorunluluğu getirilmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 2000:310).

Yeni yasayla, özellikle, mali kuruluşların pozisyonlarından doğan riskin, hangi yöntemlerle hesaplandığı, hesaplamalardaki sapma oranı ve riskli yatırımlara karşı ne kadar karşılık ayrıldığı, yetkili makamlarca denetlenmektedir. Eğer, yüklenilen risk, işletme tarafından yanlış hesaplanıyor veya gerçek rakamlarla karşılaştırıldığında çok büyük sapmalar gösteriyorsa, yetkili kurumlar, işletmeden karşılık oranını arttırmasını isteyebilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2000:310).

Ayrıca, sapmaların büyük olduğu durumlarda, yetkili kurum, işletmenin müşterilerine, kredi kuruluşlarına ve derecelendirme kuruluşlarına durumu rapor etmektedir. Dolayısıyla, hiçbir işletme, söz konusu olumsuz duruma düşmemek için, kendilerini disipline etmektedir. İşletmeler, yapılarına uygun, sapma olasılığını en aza indiren bir takım finansal temelli modeller geliştirmekte veya geliştirmeye yönelik danışmanlık hizmeti almaktadır. Bu gelişmeler, bilgisayara dayalı yeni istatistiksel modellerin ve yöntemlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Ceylan ve Korkmaz, 2000:310).

Sonuç olarak, yukarıda ele alınan faktörlerin etkisiyle, 1970’li yılların başından bu yana döviz kurlarında, faiz oranlarında, hisse senedi ve ticari ürün fiyatlarında giderek artan fiyat dalgalanırılığı, kişi ve kuruluşları mali risk sorunu ile karşı karşıya bırakmıştır (Parlakkaya, 2003:41).

BÖLÜM 5. DÜNYA FOREX SİSTEMİ VE TÜRKİYE

UYGULAMASI

Forex denilince akla ilk önce İngiltere, Amerika Birleşik Devletleri ve Japonya gibi gelişmiş ülkeler gelmektedir. Günlük işlem hacmi 6 trilyon doları bulan Foreks piyasası işlem hacminin %67'si bu ülkeler de gerçekleşmektedir. Son yıllarda Hong Kong ve Singapore'da da işlem hacminde önemli artışlar görülmektedir.

Forex piyasasının katılımcıları olan merkez bankaları, bankalar, yatırım kuruluşları, ithalatçılar, ihracatçılar, yatırım fonları ve bireysel yatırımcılar olarak sıralayabiliriz. Büyük katılımcıların yer aldığı bu piyasanın işlem hacminin devasa rakamlara ulaşması sıradan bir olay değildir. Bireysel yatırımcı gözüyle bakıldığında ise yine gelişmiş ülkelerin başı çektiği görülmektedir. Bu durum gelişmiş ülkelerdeki kişi başı GSMH'nin yüksek olması ile doğru orantılı olduğu söylenebilir.

Teknolojik gelişmelerin de etken olduğu Forex piyasalarına erişim, cep telefonu, tablet ve bilgisayar gibi cihazlarla kolaylaşmaktadır.

Citigroup'un çalışmasında dünyada Forex piyasasına giren her 100 kişiden %84'ünün kesin olarak para kazanacağına inandığını, ancak bu kişilerden %30'unun kazanabildiğini ve %70'inin ise kaybettiğini ortaya koymuştur. Çalışmada Forex yatırımcısının ortalama yaşının 35 olduğu, dünyada yaklaşık 4 milyon Forex yatırımcısının bulunduğu belirtilmiştir. 4 milyon yatırımcının 1.6 milyonu Avrupa'da, 1.6 milyonu ise Asya'da yaşamaktadır. ABD'de ise 150 bin kişi bulunmaktadır. Citigroup'un çalışmasında başka bir detay ise, Avrupalı erkeklerin bu piyasada Forex'e dünyada en az ilgi gösteren grup olmasına rağmen Avrupalı kadınların %40'ının dünyada en çok Forex işlemi yapan kadın grubunu oluşturduğu vurgulanmıştır.

Ülkeler bazında kaldıraç oranlarının değiştiği bu piyasada, kanunlarda ve piyasanın denetiminde de farklılıklar olabilmektedir. Kaldıraç oranları belirlenmiş olsada bazı Forex firmaları bu oranları yükseltebilmektedir. Bu durumda kaldıraç oranındaki riski Forex firması üstlenmektedir.

Tablo 4.6. Ülkelere Göre Forex Piyasası İşlem Hacmi

	1995	1998	2001	2004	2007	2010	2013	2016
Arjantin	-	2	-	1	1	2	1	1
Avustralya	41	48	54	107	176	192	182	121
Avusturya	13	12	8	15	19	20	15	19
Bahreyn	3	3	3	3	3	5	9	6
Belçika	29	27	10	21	50	33	22	23
Brezilya	-	5	6	4	6	14	17	20
Bulgaristan	-	-	-	-	1	1	2	2
Kanada	31	38	44	59	64	62	65	86
Şili	-	1	2	2	4	6	12	7
Çin	-	0	-	1	9	20	44	73
Çin Taipei	-	5	5	9	16	18	26	27
Kolombiya	-	-	0	1	2	3	3	4
Çek Cumhuriyeti	-	5	2	2	5	5	5	4
Danimarka	32	28	24	42	88	120	117	101
Estonya	-	-	-	0	1	1	0	-
Finlandiya	5	4	2	2	8	31	15	14
Fransa	62	77	50	67	127	152	190	181
Almanya	79	100	91	120	101	109	111	116
Yunanistan	3	7	5	4	5	5	3	1
Hong Kong SAR	91	80	68	106	181	238	275	437
Macaristan	-	1	1	3	7	4	4	3
Hindistan	-	2	3	7	38	27	31	34
Endonezya	-	2	4	2	3	3	5	5
İrlanda	5	11	9	7	11	15	11	2
İsrail	-	-	1	5	8	10	8	8
İtalya	24	29	18	23	38	29	24	18
Japonya	168	146	153	207	250	312	374	399
Kore	-	4	10	21	35	44	48	48
Letonya	-	-	-	2	3	2	2	1
Litvanya	-	-	-	1	1	1	1	0
Lüksemburg	19	23	13	15	44	33	51	37
Malezya	-	1	1	2	3	7	11	8
Meksika	-	9	9	15	15	17	32	20
Hollanda	27	43	31	52	25	18	112	85
Yeni Zelanda	7	7	4	7	13	9	12	10
Norveç	8	9	13	14	32	22	21	40
Peru	-	-	0	0	1	1	2	1
Filipinler	-	1	1	1	2	5	4	3
Polonya	-	3	5	7	9	8	8	9
Portekiz	2	4	2	2	4	4	4	2
Romanya	-	-	-	-	3	3	3	3
Rusya	-	7	10	30	50	42	61	45
Suudi Arabistan	-	2	2	2	4	8	7	8
Singapur	107	145	104	134	242	266	383	517
Slovakya	-	-	1	2	3	0	1	2
Slovenya	-	-	0	0	0	-	-	-
Güney Afrika	5	9	10	10	14	14	21	21
İspanya	18	20	8	14	17	29	43	33
İsveç	20	16	25	32	44	45	44	42
İsviçre	88	92	76	85	254	249	216	156
Tayland	-	3	2	3	6	7	13	11
Türkiye	-	-	1	3	4	17	27	22
İngiltere	479	685	542	835	1.483	1.854	2.726	2.406
Amerika Birleşik Devletleri	266	383	273	499	745	904	1.263	1.272
Genel Toplam	1.633	2.099	1.705	2.608	4.281	5.045	6.686	6.514

Kaynak: BIS Triennial Central Bank Survey 2016

5.1. İNGİLTERE'DE FOREX UYGULAMALARI

İngiltere, Forex piyasasının en önemli ülkelerinden biri sayılmaktadır. İşlem hacmi olarak dünya da ilk sırada yer almaktadır. Avrupa Birliği'nde yer alan İngiltere, Avrupa Birliği'nin ortak para birimi olan Euro'ya geçmeyi reddetmiş ve kendi para birimi olan Sterlin'i kullanmaya devam etmektedir. İngiliz Sterlini, Forex piyasasında en çok işlem gören para birimi sıralamasında 4. sırada yer almaktadır.

Bilindiği gibi İngiltere, dünyanın en büyük finans merkezi olarak kabul edilmektedir. Dünyanın en büyük ekonomisi sıralamasında dünyada 5. sırada, Avrupa Birliği'nde ise Almanya ve Fransa'dan sonra 3. sırada yer almaktadır. Fakat İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılması Sterlin'in diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesine neden olmuştur.

İngiltere'de Forex piyasası FSA (İngiltere Piyasa Denetleme Kurumu) tarafından düzenlenmektedir. Forex işlemleri yapmak isteyen firmalar FSA tarafından yetkilendirilmektedir. FSA lisansının dünya'da geçerliliği ve güvenilirliği yüksek olan bir lisans olduğunu vurgulamak gerekmektedir. Uyguladığı denetimler ve yaptırımlar FSA lisansına sahip firmalara olan güveni artırmaktadır. İngiltere'de Forex firmaları'nın iflas etmesi durumunda FSA tarafından 25.000 paund'a kadar güvence verilmektedir.

İngiltere'de kaldıraç oranı 1:400'den 1:200'e, 2018 yılında ise 1:20'ye düşürülmüştür. Bununla beraber FSA, Forex firmaları üzerindeki denetimini arttırmaya ve birçok kısıtlamalar getirmeye başlamıştır. Bu nedenle İngiltere'de faaliyet gösteren Forex firmaları merkez adreslerini yurtdışına çıkarmaya başlamışlardır. İngiltere'ye deirtibat büroları açarak kaldıraç oranlarının tekrar yükselmesini amaçlamaktadırlar.

İngiltere'de Forex piyasası için herhangi bir vergi uygulaması bulunmamaktadır.

5.2. ABD'DE FOREX UYGULAMALARI

Dünyanın en büyük ekonomisine sahip olan Amerika Birleşik Devletleri Forex piyasasında İngiltere'den sonra işlem hacmi olarak 2. sırada kendine yer bulmaktadır. Amerikan Doları Forex piyasasında en fazla işlem gören para birimi olarak 1. sırada yer almaktadır. Dünyanın en büyük borsası olan New York Borsası da ABD'de yer almaktadır. Forex piyasası New York borsasının 35 katı işlem hacmine ulaşmıştır.

ABD'nin Merkez Bankası olan FED'in (Federal Reserve Board) açıklamaları ve almış olduğu kararlar Forex piyasasını büyük oranda etkilemektedir. Bu nedenle Forex yatırımcıları FED'in kararlarını yakından takip etmektedirler.

ABD'de Forex piyasası NFA (Amerika Piyasa Denetleme Kurumu) tarafından denetlenmekte ve takip edilmektedir. Yatırımcılara güven veren NFA, yayımladığı kurallar ile Forex firmalarının daha şeffaf ve açıklayıcı olmalarını hedeflemiştir. NFA tarafından yapılan değişiklik ile Forex işlemi yapan firmalara 20 milyon dolar sermaye yeterliliği sınırı getirilmiştir. Böylece suistimal yapma imkanı olan küçük firmaların piyasadan çekilmeleri sağlanmıştır. ABD'de, İngiltere'de olduğu gibi 50.000 Usd'ye kadar devlet güvencesi verilmektedir.

ABD'de Forex firmaları Bitcoin'i de platformlarına ekleyerek ürün çeşitlendirmesi yöntemini uygulamışlardır. ABD'de kaldıraç oranı ilk başta 1:100 olarak belirlenmiş olup, daha sonra 1:50'ye düşürülmüştür. Amerika Birleşik Devletleri'nde Forex piyasası için uygulanan vergi, yerli ve yabancı ayırımı yapılarak farklı şekillerde düzenlenmiştir.

5.3. JAPONYA'DA FOREX UYGULAMALARI

Dünya'nın en büyük ekonomisi sıralamasının 3. sırasında yer alan Japonya, Forex piyasasının önemli ülkelerinden biridir. Japon Yeni ise Euro'dan sonra en fazla işlem gören para birimi olarak sıralamanın 3. sırasında kendine yer bulmaktadır.

Japonya'da Forex piyasası JFSA (Japonya Finansal Hizmetler Kurumu) tarafından yürütülmektedir. 1988 yılında kurulan JFSA finansal piyasaların tümünden sorumlu olup, her türlü düzenleme ve denetleme yetkisine sahip bulunmaktadır. Forex işlemi yapmak isteyen firmaları yetkilendirmektedir. Forex piyasasında işlem yapmak isteyen Japonya dışındaki firmalara, JFSA tarafından yapılan düzenlemelere uygun nitelikte olan irtibat büroları açmaları teşvik edilmektedir.

Japonya'da 1:100 olarak uygulanan kaldıraç oranı 1:50'ye, 2011 yılında ise 1:25'e indirilmiştir. Kaldıraç oranları düşürülse bile 15 Ocak 2015'deki İsviçre Frangı krizinde Japonya'daki Forex yatırımcıları ve firmaları bu kriz nedeni ile iflas etmişlerdir.

Tablo 4.7. Forex İşlemlerinin Ülke Para Birimlerine Göre Dağılımı

Para Birimleri	1998		2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%
USD	1.325	87	1.114	90	1.702	88	2.845	86	3.371	85	4.662	87	4.438	88
EUR	-	-	470	38	724	37	1.231	37	1.551	39	1.790	33	1.591	31
JPY	332	22	292	24	403	21	573	17	754	19	1.235	23	1.096	22
GBP	168	11	162	13	319	16	494	15	512	13	633	12	649	13
AUD	46	3	54	4	116	6	220	7	301	8	463	9	348	7
CAD	54	4	56	4	81	4	143	4	210	5	244	5	260	5
CHF	108	7	74	6	117	6	227	7	250	6	276	5	243	5
CNY	0	0	0	0	2	0	15	0	34	1	120	2	202	4
SEK	5	0	31	2	42	2	90	3	87	2	94	2	112	2
NZD	3	0	7	1	21	1	63	2	63	2	105	2	104	2
MXN	7	0	10	1	21	1	44	1	50	1	135	3	97	2
SGD	17	1	13	1	18	1	39	1	56	1	75	1	91	2
HKD	15	1	28	2	34	2	90	3	94	2	77	1	88	2
NOK	4	0	18	1	27	1	70	2	52	1	77	1	85	2
KRW	2	0	10	1	22	1	38	1	60	2	64	1	84	2
TRY	-	-	0	0	2	0	6	0	29	1	71	1	73	1
RUB	5	0	4	0	12	1	25	1	36	1	86	2	58	1
INR	1	0	3	0	6	0	24	1	38	1	53	1	58	1
BRL	3	0	6	0	5	0	13	0	27	1	59	1	51	1
ZAR	6	0	12	1	14	1	30	1	29	1	60	1	49	1
DKK	4	0	15	1	17	1	28	1	23	1	42	1	42	1
PLN	1	0	6	0	7	0	25	1	32	1	38	1	35	1
TWD	2	0	3	0	8	0	12	0	19	0	24	0	32	1
THB	2	0	2	0	4	0	6	0	8	0	17	0	18	0
MYR	1	0	1	0	1	0	4	0	11	0	21	0	18	0
HUF	1	0	0	0	4	0	9	0	17	0	23	0	15	0
SAR	1	0	1	0	1	0	2	0	3	0	5	0	15	0
CZK	4	0	2	0	3	0	7	0	8	0	19	0	14	0
ILS	-	-	1	0	2	0	5	0	6	0	10	0	14	0
CLP	1	0	2	0	2	0	4	0	7	0	16	0	12	0
IDR	1	0	1	0	2	0	4	0	6	0	9	0	10	0
COP	-	-	0	0	1	0	2	0	4	0	6	0	8	0
PHP	0	0	1	0	1	0	4	0	7	0	8	0	7	0
RON	-	-	-	-	-	-	2	0	3	0	7	0	5	0
PEN	-	-	0	0	0	0	1	0	1	0	3	0	4	0
ARS	2	0	-	-	1	0	1	0	2	0	1	0	2	0
BGN	-	-	-	-	-	-	0	0	1	0	1	0	1	0
BHD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
LTL	-	-	-	-	0	0	1	0	1	0	0	0	-	-
LVL	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0	-	-
DEM	465	30	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FRF	76	5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
XEU	21	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ITL	16	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
NLG	14	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BEF	9	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ESP	9	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GRD	4	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IEP	2	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ATS	2	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PTE	2	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIM	2	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LUF	1	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Diğer Para Birimleri	307	20	81	7	127	7	252	8	183	5	83	2	103	2
Genel Toplam	1.527	200	1.239	200	1.934	200	3.324	200	3.973	200	5.357	200	5.067	200

Kaynak: BIS Triennial Central Bank Survey 2016

5.4. TÜRKİYE'DE FOREX UYGULAMALARI

Türkiye ise dünyanın en büyük ekonomisi sıralamasında 16. sırada yer almaktadır. Gelişmekte olan ülkeler arasında yer alan Türkiye'de Forex piyasasına olan ilgi gün geçtikçe artmaktadır. İşlem hacmi olarak yıl bazında sürekli artış göstermektedir. Hatta Borsa İstanbul'un işlem hacmini bile geride bırakmaya başlamıştır.

Türkiye Forex piyasası ile “Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” ile 27.08.2011 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak 31.08.2011 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Türkiye'de Forex Sermaye Piyasası Kurulunun gözetim ve denetiminde gerçekleşmektedir. Kaldıraç oranı 1:100 olarak belirlenmiştir. Daha sonra “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” ile bu oran 1:10'a düşürülmüştür (EK 1).

Yurtdışında Forex hesabı açmanın ülkemize göre daha kolay olduğu görülmektedir. Buda ülkemize yabancı yatırımcı çekmede sorunlara neden olmaktadır. Buna birde kaldıraç oranlarının düşürülmesi eklenince yabancı yatırımcı çekmek oldukça zorlaşmaktadır. Türkiye'deki aracı kurumlar kaldıraç oranlarının 1:10'dan 1:25'e çıkarılması beklentisi içerisindeyim. Ülkemizde görülen dolar kurundaki yüksek dalgalanma bu durumu zora sokmaktadır.

Türkiye'de Forex piyasasında yerli ve yabancı yatırımcılar için vergi uygulamasında farklılık bulunmamaktadır. Yerli yatırımcılardan vergi alınmamakla birlikte yabancı yatırımcılar için vergi uygulamasında belirsizlikler bulunmaktadır. Bu nedenle aracı kurumlar yabancı yatırımcılara hesap açmaya çekinmektedirler.

Türkiye'de kaldıraçlı işlemlerin hesaplarını saklama görevi Merkezi Kayıt Kuruluşuna verilmiştir. Her yatırımcı için MKK'da hesap açılmaktadır. Yatırımcılar hesaplarındaki hareketleri MKK sisteminden takip edebilmektedirler. Böylelikle aracı kurumların usulsüz işlem yapmalarının da önüne geçilmiş olmaktadır.

Yatırımcıların teminatları ise İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nin güvencesinde tutulmaktadır. Yatırımcılar Takasbank hesaplarından teminat yatırma ve çekme işlemlerini aracı kurumlar vasıtası ile gerçekleştirmektedirler.

Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun 2018/1-8 dönemlerine ait istatistikler Tablo 4.8'de yer almaktadır.

Tablo 4.8. MKK Sistem İstatistikleri 2018/1-8

Sistem Verisi	2018 Ocak	2018 Şubat	2018 Mart	2018 Nisan	2018 Mayıs	2018 Haziran	2018 Temmuz	2018 Ağustos
1 Aylık Açılan Hesap Sayısı	143.605	140.269	129.824	132.048	164.675	150.140	137.018	137.995
2 Yatırımcı Sayısı	25.917.187	25.950.250	25.984.715	26.020.434	26.057.301	26.092.119	26.135.352	26.194.578
3 Bakiyeli Yatırımcı Sayısı	3.884.723	3.915.354	3.939.029	3.945.392	3.932.245	3.981.002	3.993.776	3.972.250
4 Hesap Sayısı	45.485.011	45.587.752	45.573.982	45.669.575	45.792.311	45.902.581	45.955.098	46.060.162
5 Bakiyeli Hesap Sayısı	4.531.057	4.570.652	4.602.803	4.610.883	4.594.868	4.661.704	4.678.592	4.653.573
6.1 Kıymet Transferi Sayısı	1.147.238	961.206	1.016.616	848.393	876.880	865.075	1.141.373	979.293
6.2 Kıymet Transferi Adedi	94.026.952.975	89.916.837.226	100.625.425.239	93.998.163.289	105.907.902.971	96.671.059.737	114.204.762.486	100.140.138.431
6.3 Kıymet Transferi Piyasa Değeri (Milyon TL)	200.659	187.714	215.666	190.145	223.341	220.658	230.035	208.366
7.1 Tüm Hareketlerin Sayısı	16.650.951	14.611.372	16.020.389	14.656.462	14.749.106	14.002.500	16.631.586	14.099.847
7.2 Tüm Hareketlerin Adedi	2.082.072.111.174	1.999.100.827.217	2.263.536.263.009	2.111.185.073.692	2.251.784.861.953	2.131.084.358.179	2.250.348.788.050	2.148.945.879.581
7.3 Tüm Hareketlerin Piyasa Değeri (Milyon TL)	831.390	831.993	947.008	794.360	874.059	1.338.798	1.067.841	850.645

Kaynak: Merkezi Kayıt Kuruluşu 2018

Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun yayınladığı 2018 yılı sistem istatistiklerinde yatırımcılara ait bilgiler yer almaktadır. Aylık açılan hesap sayısında Ocak ayına göre Ağustos ayında düşüş görülmektedir. Yatırımcı sayısı ve bakiyeli yatırımcı sayısında doğru oranlı artış olduğu görülmektedir. Hesap sayısı ve bakiyeli hesap sayısı az da olsa artmıştır. Tüm hareketlerin sayısı ve tüm hareketlerin adedi inişli çıkışlı seyir etmiştir. Tüm hareketlerin piyasa değeri yani işlem hacminde artış görülmektedir. Fakat 2018 Ağustos ayında dolar kurundaki dalgalanma sebebi ile Ağustos ayında sert düşüş yaşandığı görülmektedir.

İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nin 2012-2017 dönemine ait kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin veriler Tablo 4.9'da yer almaktadır.

Tablo 4.9. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler 2012-2017

	2012/12	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12
Üye Sayısı	23	33	39	42	46	44
Hesap Sayısı	16.670	43.194	78.755	148.078	214.835	220.910
Teminatlı Hesap Sayısı	11.543	29.709	51.377	94.305	130.689	95.949
Teminat Miktarı (Milyon TL)	139	281	449	615	1.075	843
Açık Pozisyon Değeri (Milyon TL)	2.851	5.326	8.557	12.682	21.848	7.436
Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)	1.102.364	2.953.148	4.569.464	9.809.280	11.879.389	4.624.630
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	4.224	11.813	18.205	39.237	49.508	18.279

Kaynak: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. 2018

İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nin 2012-2017 yılları arası verilere bakıldığında 2012 yılında 23 olan aracı kurum sayısı 2016 yılında 46'ya 2017 yılında ise 44'düşmüştür. Hesap sayısı ve teminatlı hesap sayısı 2016 yılında en yüksek seviye'ye ulaşmıştır. 2017 teminat miktarında ise 2016 yılına göre yaklaşık %22 düşüş gerçekleşmiştir. Açık pozisyon değerindeki düşüş ise daha sert olmuştur. Toplam işlem hacmi ve günlük ortalama işlem hacmi 2016 yılında rekor kırarak en yüksek seviye'ye ulaşmıştır. 2017 yılında SPK'nın kaldıraç oranını 1:10'a düşürmesi sonucu 2017 yılı işlem hacminde yaklaşık 1/3 oranında düşüş yaşanmıştır. Kaldıraç oranındaki düşüş diğer verilerdeki düşüşe de neden olduğu görülmektedir.

İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’nin 2018/1-8 dönemine ait kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin veriler Tablo 4.10’de yer almaktadır.

Tablo 4.10. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler 2018/1-8

	2018/1	2018/2	2018/3	2018/4	2018/5	2018/6	2018/7	2018/8
Üye Sayısı	44	44	44	42	42	41	41	41
Hesap Sayısı	220.965	220.822	220.862	218.615	218.690	218.416	218.284	218.674
Teminatlı Hesap Sayısı	86.760	85.820	84.733	83.997	83.056	82.594	80.967	79.140
Teminat Miktarı (Milyon TL)	724	730	755	774	842	915	953	862
Açık Pozisyon Değeri (Milyon TL)	7.126	6.461	6.895	6.707	7.097	7.185	8.035	6.090
Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)	276.951	282.242	285.618	282.722	446.757	413.938	419.882	432.519
Günelik Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	12.589	14.112	12.982	14.136	19.424	19.711	19.085	24.715

Kaynak: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. 2018

2018 yılında da aracı kurum sayısında azalma meydana gelmiştir. Aracı kurum sayısında azalma olsada 2017 yılında yaşanan sert düşüslere rağmen 2018 yılında piyasada toparlanma olduğu görülmektedir. 2018 yılında hesap sayısında ve teminatlı hesap sayısında düşüş olmuştur. Bu düşüş büyük etki yaratmamaktadır. Teminat miktarında ise temmuz ayına artarak devam etmiştir, fakat ağustos ayında temmuz ayına göre %10 düşüş olmuştur. Açık pozisyon değeri de teminat miktarında olduğu seyretmiştir. Toplam işlem hacmi ise diğer faktörlerdeki düşüşlerden etkilenmeyerek ağustos ayında en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Günelik ortalama işlem hacminin toplam işlem hacmi ile paralel seyrettiği görülmektedir. Yine verilere bakıldığında Ağustos ayı işlem hacminin Ocak ayı işlem hacminin iki katı büyüklüğüne ulaştığı görülmektedir.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin hazırlamış olduğu aracı kurumların 2011/12-2018/3 dönemlerine ait yatırımcı bazında faaliyet verileri Tablo 4.11’de yer almaktadır.

Tablo 4.11. Yatırımcı Bazında Kaldıraçlı Alım-Satım İşlem Hacmi 2011-2018/3

	2011/12	2012/12	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12	2017/12	2018/03
Aracı Kurum Sayısı	6	20	29	35	38	43	37	34
Yurtiçi Yatırımcı	332.774.978.006	2.281.871.537.405	4.699.681.471.135	7.636.319.590.539	16.972.002.417.604	21.798.972.821.599	8.187.809.939.937	1.642.071.078.258
Yurtiçi Bireyler	215.359.958.167	1.221.752.557.787	2.623.916.294.392	3.825.647.268.790	8.950.012.713.541	11.167.179.992.570	4.238.797.125.007	807.053.874.011
Yurtiçi Kurumlar	117.415.019.839	1.059.210.743.270	2.044.717.298.713	3.741.754.909.719	8.000.486.836.654	10.580.148.706.939	3.949.012.814.930	835.017.204.247
Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar		908.236.348	31.047.878.030	68.917.412.030	21.502.867.409	51.644.122.090		
Yurtdışı Yatırımcı	261.587.483	79.400.427.207	256.006.610.079	56.815.826.804	33.393.492.853	50.334.203.238	10.273.129.273	7.909.569.584
Yurtdışı Bireyler	261.587.483	11.105.865.361	140.975.816.446	19.574.489.401	17.196.702.622	18.243.675.061	10.273.129.273	7.909.569.584
Yurtdışı Kurumlar		68.294.561.846	115.030.793.633	37.241.337.403	16.196.790.231	32.090.528.177		
Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar								
TOPLAM	333.036.565.490	2.361.271.964.612	4.955.688.081.214	7.693.135.417.343	17.005.395.910.457	21.849.307.024.837	8.198.083.069.210	1.649.980.647.842
PİYASA TOPLAMI	329.591.492.164	2.361.200.429.889	4.953.309.735.130	7.693.135.417.345	17.005.395.910.457	21.849.697.147.284	8.578.418.009.275	1.649.980.647.842

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği 2018

14.01.2016 tarihli 29593 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ’den (III-37.1.b) sonra tablolardan da anlaşılacağı üzere sektör oldukça daralmıştır. İşlem hacminde, yatırımcı sayısında ve hatta aracı kurum sayısında düşüş gözlenmiştir. Sektör bu daralma neticesinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ile Pay Piyasasına (Hisse Senedi) yönelmiştir.

Tablo 4.12’de aracı kurumlardaki Forex yatırımcılarının kar zarar oranları yüzdesel olarak verilmiştir.

Tablo 4.12. 2018 Ocak-Mart ve 2018 Nisan-Haziran Dönemi Kar Zarar Oranları

No.	Kurum Unvanı	2018/03 (Ocak - Mart)		2018/06 (Nisan - Haziran)	
		Karda Olan Müşteri Hesaplarının Oranı (%)	Zararda Olan Müşteri Hesaplarının Oranı (%)	Karda Olan Müşteri Hesaplarının Oranı (%)	Zararda Olan Müşteri Hesaplarının Oranı (%)
1	AI CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32,87	67,13	38,35	61,65
2	AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	34,48	65,52	31,58	68,42
3	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	34,17	65,83	38,33	61,67
4	ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	38,46	61,54	26,67	73,33
5	ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	33,33	66,67	33,15	66,85
6	ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	36,36	63,64	53,33	46,67
7	ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	18,97	81,03	28,57	71,43
8	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	43,48	56,52	46,43	53,57
9	DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	27,86	72,14	28,51	71,49
10	DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. (x)	-	-	-	-
11	GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	28,64	71,36	28,70	71,30
12	GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	21,68	78,32	28,09	71,91
13	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	26,26	73,74	25,87	74,13
14	HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	14,29	85,71	28,44	71,56
15	IKON MENKUL DEĞERLER A.Ş.	26,32	73,68	30,21	69,79
16	INVEST - AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	18,87	81,13	26,21	73,79
17	IŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	30,31	69,69	34,13	65,87
18	İNO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	24,31	75,69	24,85	75,15
19	İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	23,63	76,37	23,17	76,83
20	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	16,47	83,53	20,88	79,12
21	MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	37,50	62,50	47,06	52,94
22	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	27,62	72,38	33,78	66,22
23	METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-	-	-
24	NOOR CAPITAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.	35,09	64,91	31,53	68,47
25	OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	42,86	57,14	33,33	66,67
26	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	23,53	76,47	35,29	64,71
27	PHILLIPCAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-	-	-
28	QNB FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	29,67	70,33	34,97	65,03
29	REEL KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	42,62	57,38	40,48	59,52
30	SAXO CAPITAL MARKETS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-	-	-
31	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	29,17	70,83	44,00	56,00
32	TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32,10	67,90	38,03	61,97
33	TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-	-	-
34	TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25,00	75,00	29,41	70,59
35	ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	30,00	70,00	57,14	42,86
36	VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	20,45	79,55	19,05	80,95
37	VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	26,32	73,68	37,50	62,50
38	X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş. (x)	-	-	-	-
39	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19,51	80,49	35,06	64,94
40	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	50,00	50,00	87,50	12,50
41	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	24,04	75,96	29,90	70,10

(-): Aracı kurumun ilgili dönemde bildirim konu verisi bulunmamaktadır.
(x): Faaliyetleri geçici olarak durdurulmuştur.

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği 2018

Tablo 4.12 de görüldüğü gibi aracı kurumlardaki 2018 yılı Ocak-Mart ve Nisan-Haziran dönemi kar zarar oranları yüzdesel olarak verilmiştir. Ocak-Mart dönemi ortalama kar zarar oranı %30 kar, %70 zarar olarak gerçekleşmiştir. Aynı yılın Nisan-Mayıs döneminde ise %35 kar, %65 zarar olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Çoğu insan kısa ve kolay yoldan büyük paralar kazanmayı umut ederek Forex piyasasına girmektedir. Dünyadaki ekonomik sorunlar, savaşlar ve kurdaki aşırı dalgalanmalar ülke para birimlerinde ani ve sert değer düşüklüğüne sebep olmaktadır. Bu durum gelişmekte olan ülkeleri daha çok etkilemektedir. Yatırımcıların kurdaki ani ve aşırı dalgalanma nedeni ile pozisyonlarını zarar ederek kapattığı görülmektedir. Buna bir de kaldıraç etkisi eklendiğinde yatırımlarını bir anda kaybetmeleri kaçınılmaz olmaktadır. Bu nedenle piyasaya olan güven ve şikayet sayısı gün geçtikçe artmaktadır. Bu olumsuz tablo karşısında piyasası denetleyen kurumlar radikal kararlar almaya mecbur bırakılmıştır.

Dünyadaki ülkelerde Forex piyasasını düzenleyen kurumların kaldıraç oranlarını düşürdüğü görülmektedir. Ayrıca piyasaki denetim artarak daha şeffaf hale gelmesi amaçlanmıştır. Piyasaya giriş şartları biraz daha zorlaştırılmış ve küçük yatırımcıların bu piyasa girmesi engellenmeye çalışılmıştır. Böylelikle piyasada daha donanımlı ve bilinçli yatırımcıların kalması sağlanmıştır.

Ülkemizde de bu durum aynı yönde seyretmektedir. SPK'nın almış olduğu kararlar uygulamaya konulmuştur. Kaldıraç oranları düşürülmüş ve nitelikli yatırımcıların faaliyet göstermesi sağlanmıştır. Türkiye'deki yatırımcıların yurtdışındaki Forex firmalarına erişimi engellenmeye çalışılmıştır. Hatta SPK'nın talebi üzerine 2016 Şubat ayından sonra İsviçre'de Türk vatandaşlarına Forex hesabı açılması engellenmiştir. Piyasa'nın daha sağlıklı gelişmesi ve büyümesi için daha yapıcı kararlar alınması gerekmektedir. Dünyadaki uygulamalar takip edilerek hem rekabet edebilme hemde yerli yatırımcıların yurtiçinde işlem yapmaları daha cazip hale getirilerek piyasanın sağlıklı gelişmesi ve yatırım merkezi olması ülkemize önemli katkılar sağlayacaktır.

SONUÇ

Finans piyasaları her geçen gün büyüyerek ekonomilere ve yatırımcılara katkı sağlamaya devam etmektedir. Finans piyasaları güçlü olan ülkeler finans merkezlerine dönüşmekte ve yatırımcıları kendine çekmektedir. Bu da ülkeler arasında rekabete yol açmaktadır. Araştırma şirketi Z/Yen'in Eylül 2017 global finansal merkezler endeksine (GFCI) göre dünya finans merkezi konumunda olan Londra, New York ve Hong Kong gibi şehirler sıralamanın ilk üç basamağında yer almaktadır. Ülkemizde öne çıkan İstanbul ise yine aynı listede sıralamanın 78. basamağında kendine yer bulmaktadır. İstanbul Finans Merkezi Projesi ile bu durumu tersine çevirerek üst sıralarda yer alması hedeflenmektedir. Bu hedefe ulaşıldığı takdirde Türkiye ekonominin büyümek için ihtiyaç duyduğu sermaye'ye ulaşım imkânı kolaylaşacaktır. Böylece diğer finans merkezleri ile rekabet edebilir hale gelerek sıralamada istenilen yere ulaşmak için hız kazanmış olacaktır.

Dünyada olduğu gibi ülkemizde de finansal piyasaların büyümesi ve gelişmesi için Forex ve Türev ürünlerin önemli bir yeri bulunmaktadır. Bu piyasalar ülkemizi bölgesel lider yapma yolunda katkısı son derece önemlidir. Bu piyasalar yurtdışından yabancı yatırımcılar çekerek hem piyasanın büyümesinde hem de ülkemize döviz girdisi sağlayarak cari açık üzerinde olumlu katkı sağlamaktadırlar. Ülkemizin konumu itibarıyla Asya, Avrupa ve Arap Bölgesine yakınlığı finans merkezi olma yolunda stratejik önemini artırmaktadır. Dünyanın en büyük ekonomisi sıralamasında (G20) 16. sırada yer alan Türkiye, finans merkezi olma yolunda da aynı başarıyı elde etmek istemektedir.

Bu başarıya ulaşmak için gerçekleştirilen reformların birbirinden kopuk ve bağlantısız olarak yapılması önemli sorunlar doğurmaktadır. Finansta en karmaşık ülkeler sıralaması (Financial Complexity Index-2017) verilerine göre Türkiye, sıralamanın ilk basamağında yer almaktadır. Vergilendirme'deki aksaklıklar sorunların başında gelmektedir. Vergi kanunlarının sürekli değiştiği ülkemizde, yeni vergilerin konulması ve vergi oranlarının yüksekliği yerli ve yabancı yatırımcıları bu konuda sıkıntıya düşürmektedir. Muhasebe ve vergi uyumluluğu'nun sıkıntılı olduğu

ülkemizde, bir de beşeri sermaye eksikliği finans sisteminin gelişimindeki önemli engellerden biri olmaktadır. Finans merkezlerinin ihtiyacı olan beşeri sermaye, bürokrasi, vergi kanunlarındaki iyileştirme ve teşvikler finansal sistemin güçlenmesinde önemli rol oynayacaktır. Bu alandaki iyileşmeler global sermayenin Türkiye'yi tercih etmesinde önemli bir adım olacaktır.

Finansal piyasaların gelişmesi için yapılan çalışmalar, kanun koyucuların aldığı kararlar neticesinde finans piyasalarının gelişimini önemli derecede etkilemektedir. 14.01.2016 tarihli 29593 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ ile Forex de kaldıraç oranı 1:100'den 1:10'a, başlangıç teminat tutarı ise 50.000 TL ya da muadili döviz tutarı olarak belirlenmiş ve yürürlüğe girmiştir. Bu durum küçük yatırımcıları sistem dışında bırakmıştır. Buna bağlı olarak işlem hacminin düşmesine ve piyasanın daralmasına sebep olmuştur. Piyasanın daralmasıyla birlikte bu sektörde faaliyet gösteren aracı kurumların küçülmesine, hatta kapanmasına neden olmuştur. Dünyada ise 1:400 gibi kaldıraç oranlarının kullanıldığı piyasalar bulunmaktadır. Bu piyasalar çekim merkezleri haline gelerek yatırımcıları ilgisini bu merkezlere çekmektedir. Aracı kurumlar bu durumu aşmak için Türkiye'deki yatırımcıların teminatlarını yurtdışına transfer ederek hem döviz çıktısına, hem de cari açık üzerinde olumsuz etkiye neden oldukları görülmektedir. Kanun koyucular bu duruma müdahale ederek Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da değişiklik yaparak mevcut durumu kontrol altına almaya çalışmışlardır. Böylelikle yurtdışına para transferleri belli kriterlere bağlanarak yurtdışındaki Forex piyasalarına erişim engellenmeye çalışılmış, bunun sonucu olarak da dövizin yurtiçinde kalması amaçlanmıştır. Bu kanunla yapılan değişikliğin başarı olup olmadığı tartışmalara açıktır.

Forex piyasasında yapılan tebliğ değişikliğine bağlı olarak yatırımcıların bir bölümünün Türev piyasalara yöneldiği görülmektedir. Söz konusu tebliğ ile Türev piyasalara olan ilginin artmasına paralel olarak, bu piyasaların gelişmesine ve günlük işlem hacminin yükselmesine önemli katkı sağlamıştır. Siyasi belirsizlik, döviz kuru, faiz ve enflasyon'un yüksek olduğu ülkemizde bu piyasaların gelişimi de kısıtlı olmaktadır. Ülkemizde bu piyasaların daha da gelişmesi refah düzeyinin artmasıyla doğru orantılıdır. Türev ürünlerin tam olarak bilinmediği ülkemizde bu piyasalara ilgiyi

artırmak için çalışmalar yapılması ve ilgili kurumlar tarafından gerekli eğitimlerin verilmesi piyasaların gelişimine önemli katkı sağlayacaktır. Türev ürünler yatırım aracı olarak kullanılmasının dışında riskten korunmak amacıyla da kullanılmaktadır. ABD de 2008 mortgage krizi ile patlak veren ve dünya da hızla yayılan finansal kriz, yatırımcıları ve riskten korunmak isteyenleri çeşitli arayışlara sokmuştur. Bu arayışların ortak buluşma noktası Türev piyasalar olmuştur. Günümüzde yaşanan ülkeler arası kur savaşları da finansal krizlere davetiye çıkarmakta, bu da türev ürünlerin önemini bir kez daha kanıtlamaktadır.

Finansal piyasaların çeşitli ve karmaşık olması, finansal okuryazarlığın düşük olduğu ülkemizde risk konusunu gündeme getirmektedir. Risk kelimesi Fransızca kökenli olup risque kelimesinden gelmektedir. Risk kelimesini, tehlike, belirsizlik, istenmeyen durum ve zarara uğramak olarak tanımlayabiliriz. Riski bertaraf etmek ya da minimize etmek için “Risk Yönetimi” kavramı literatüre girmiştir. Risk Yönetimi ile yatırımcılar daha bilinçli hale gelerek yatırımlarının ne kadar risk taşıdığını ölçebilmektedirler. Böylece yatırımlarını kabul edilebilir risk seviyesine indirgeyerek ve risk maliyetini hesaplayarak daha sağlıklı kararlar alabilmelerine olanak sağlamaktadır. Belirsiz olan geleceğin daha belirgin hale gelmesine, yatırım planlarının ve stratejilerin hedeflenen seviyeye ulaşma olasılığını daha da yükseltmektedir. Büyük şirketlerin Risk Yönetimi birimleri oluşturması, bu birimlerin son derece önemli olduğunu göstermektedir.

Risk her ne kadar ölçülebilir olsa da karar verme pozisyonunda insan faktörü etkin rol oynadığı için içgüdü ya da duygularla hareket edilebilmektedir. Bu da riskin her daim var olduğu gerçeğini göstermektedir. Bu durumu önlemek ya da kontrol altına almak için beşeri sermaye'ye de yatırım son derece önemlidir. Bireylerin yatırım kararlarında doğru kararlar verebilmesi için bilgi, deneyim, tecrübe, stres ve psikolojik faktörler gibi etkenler de önemli rol oynamaktadır. İnsan faktörü dışında ekonomik, finansal, siyasi krizler ve savaşlar gibi etkenler de finansal piyasalarda ki risk gerçeğinin çok boyutlu olduğunu göstermektedir.

Küreselleşen dünyada her geçen gün yeni yatırım araçlarının ortaya çıktığı görülmektedir. Son zamanlarda yatırımcılar tarafından büyük rağbet gören Kripto paralar buna örnektir. Piyasa hacmi 250 milyar doları bulan Kripto paralar finans piyasalarında önemli yer tutmaya başlamıştır. Devletlerin bile kripto paralara yöneldiği

bu dönemde geleceğin rezerv para birimi olarak da kullanılacağı düşünülmektedir. Kimilerine göre geleceğin yatırım aracı, kimilerine göre ise patlamaya hazır bir balon olarak görülmektedir. Isaac Newton'un dediği gibi “Yıldızların hareketlerini hesaplayabilirim ancak insanların deliliğini hayır” sözü finansal varlıklara olan yatırıma ilginç bir bakış açısı ortaya koymaktadır.



KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- [1] Akçaoğlu, E. (2002), “*Finansal Türev Ürünlerin Vergilendirilmesi*”, Turhan Kitabevi Yayınları, Ankara.
- [2] Akçay, B., Kasap, M., Doğuç, T., Kasap, G. (2012), “*Finans Mühendisliği ve risk Yönetimi Perspektifiyle Türev Piyasalar ve Yapılandırılmış Ürünler*”, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- [3] Akova, Y. (1995), “*Ticaret Borsaları Futures Piyasalar ve Futures Piyasaların Türkiye’de Tarımsal Ürünlere Uygulanabilirliği*”, Dış Ticaret Müsteşarlığı, Ankara.
- [4] Alizadeh Oghianous, Ç. (2009), “*Hisse Senedi Opsiyonlarının Fiyatlama Modelleri*”, Derin Yayınları, İstanbul.
- [5] Alpan, F. (1999), “*Örneklerle Futures Anlaşmalar ve Opsiyonlar*”, Literatür Yayınları, İstanbul.
- [6] Altaş, A. (2014), “*Forex 5N*”, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- [7] Apak, S., Uyar, M. (2011), “*Türev Ürünler ve Finansal Teknikler*”, Beta Basım Yayım, İstanbul.
- [8] Aşık, O.U. (2016), “*Forex Psikolojisi*”, Placebo Yayınları, Ankara.
- [9] Aydoğan, Ç. (2014), “*Yeni Başlayanlar İçin Forex*”, 3 Adam Yayınları, Ankara.
- [10] Canbaşı, S., Doğukanlı, H. (2001), “*Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*”, Beta Yayıncılık, Adana
- [11] Ceylan A., Korkmaz T. (2000), “*Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*”, Ekin Kitabevi, Bursa.
- [12] Çelik, İ. (2012), “*Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama*”, Türkiye Bankalar Birliği, İstanbul.
- [13] Demirel, E. (2011), “*Uluslararası Finansal Piyasalarda Portföy Yönetimi ve Opsiyon Sözleşmeleri*”, Kriter Yayınları, İstanbul.
- [14] Durmuş, A. (2009), “*Fıkhi Açından Günümüz Para Mübadelesi İşlemleri*”, Türkiye Diyanet vakfi İslâm Araştırmaları Merkezi, İstanbul.
- [15] Dursun Güvenbaş, S. (2012), “*Finansal Türev Ürünlerde Risk ve Excel Uygulamaları Rmd Hesaplama Yöntemleri*”, Kriter Yayınevi, İstanbul.
- [16] Erol, Ü. (2014), “*Türev Piyasalar Futures, Forward, Swap ve Opsiyonlar*”, Bahçeşehir Üniversitesi Yayınları, İstanbul.
- [17] Ersan, İ. (1997), “*Finansal Türevler Futures & Options & Swaps*”, Literatür Yayınları, İstanbul.
- [18] Gedik Forex, “*Forex Rehberi*”

- [19]Gökçe, G.A. (2006), “*Opsiyon Değerlemenin Temelleri ve Temel Opsiyon Değerleme Modelleri ile Stokastik Değişkenliğin İmkb Hisse Senedi Piyasaları’nda Geçerliliklerinin Araştırılması*”, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul.
- [20]Guliyev, E. (2007), “*A’dan Z’ye Forex*”, Elitez Matbaa Yayıncılık, İstanbul.
- [21]İmregün, O. (2007), “*Kıymetli Evrak Hukuku*”, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- [22]İntegral Menkul Değerler “*Forex Eğitim Rehberi*”
- [23]İstanbul Ticaret Odası, (2006), “*Vadeli İşlemler ve Opsiyon borsaları*”, İto Yayınları, İstanbul.
- [24]İş Yatırım, “*50 Soruda Foreks*”
- [25]Kırca, İ. (2000), “*Hukukî Yönüyle Borsa Opsiyon İşlemleri*”, Sözkese Matbaacılık, Ankara.
- [26]Korkmaz, T. (1999), “*Hisse Senedi Opsiyonları*”, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- [27]Lien, K. (2011), “*Forex Hakkında Her Şey*”, Optimist Yayım, İstanbul.
- [28]Meydan, M. (2008), “*Forex Piyasası Uluslararası Döviz Piyasalarında İnternet Üzerinden İşlem*”, Elma Yayınevi, Türkiye.
- [29]Orakçioğlu, İ., Bozkuş Kahyaoğlu, S. (2011), “*Türev Piyasalarda Teminatlandırma Yöntemleri*”, Efil Yayınevi, Ankara.
- [30]Öztürkkal, B. (2011), “*Finans Hayat vesaire...*”, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- [31]Parlakkaya, R. (2003), “*Finansal Türev Ürünler ile Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları*”, Nobel Yayın, Ankara.
- [32]Penezoğlu, Y. G., (2004), “*Hukuki Yönleriyle Vadeli İşlem (Futures) Sözleşmeleri*”, Kazancı Hukuk Yayınları, İstanbul.
- [33]Sarıkamış, C. (1995), “*Sermaye Pazarları*”, Alfa Basım Yayım, İstanbul.
- [34]Shilov, B.N., Semenov S.V. (2011), “*Forex Bilmeniz gereken Her Şey*”, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- [35]Sivas, B. (2016), “*Forex’in Referans Kaynağı*”, Parola Yayınları, İstanbul.
- [36]Tahsin İ. (2015), “*Forex: Yalan Dünya Hisse Senedi: gerçek Yatırım*”, Cinius Yayınları, İstanbul.
- [37]Tufan, E. (2001), “*Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi: İstanbul Altın Borsası Uygulaması*”, Anadolu Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir.
- [38]Uludağ, S. (2006), “*Forex Piyasalarına Giriş*”, Hedef Finansal Danışmanlık Hizmetleri, İzmir.
- [39]Uzunlar, E. (1998), “*Opsiyonlar ve Fiyatlandırılması*”, Filiz Kitabevi, İstanbul.
- [40]Uzunlar, E., Aktan, M. (2000), “*Finansal Opsiyonlar Gerçek Opsiyonlar ve Uygulamaları*”, Gazi Kitabevi, Ankara.
- [41]Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (2007), “*Türev Araçlar Lisanslama Rehberi*”
- [42]Venbey Yatırım, “*Forex Piyasaları*”

- [43]Yaslıdağ, B. (2014), “Forex Piyasası İşlemleri”, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- [44]Yıldırım, H. (2013), “Forexde Para Kazanmanın Yolları”, Sokak Kitapları Yayınları, İstanbul.
- [45]Yılmaz Türkmen, S. (2012), “Varantlar”, Beta Basım, İstanbul.
- [46]Yılmaz, G. (2012), “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile Borsanın Hukukî Sorumluluğu”, Adalet Yayınevi, Ankara.
- [47]Yılmaz, M.K. (1998), “Hisse Senedi Opsiyonları ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda Uygulanabilirliği”, Emir Ofset, İstanbul.

TEZLER

- [1]Kapucugil İkiz, A. (2010), “Altı Sigma Projelerinin Değerlemesine Yeni Bir Yaklaşım: Reel Opsiyonlar”, Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniv. Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- [2] Kaygusuz, S.Y. (1998), “Finansal Türev Ürünlerinde Muhasebe Esasları”, Yüksek Lisans Tezi, Uludağ Üniv. Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Ankara.

ELEKTRONİK YAYINLAR/İNTERNET

- [1] WEB_1, (2017), A1 Capital, Forex Tarihi, A1fx.com/forex/tarihi, 23/04/2017.
- [2] WEB_2, Forex Piyasasının Özellikleri Nelerdir, Ekonomihaberleri.co/forex-haberleri/forex-piyasasinin-ozellikleri-nelerdir-1817.html, 23/04/2017.
- [3] WEB_3, Spk, Forex - Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Nedir, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=836&fn=836.pdf>, 25/04/2017.
- [4] WEB_4, Destek Yatırım, Forex Nedir, <https://destekyatirim.com.tr/forex-nedir>, 24/04/2017.
- [5] WEB_5, Invest AZ, Yatırımcıların Forex’te En Sevdiği 5 Özellik, <https://investaz.com.tr/blog/yatimcilarin-forexte-en-sevdiği-5-ozellik/>, 27/04/2017.
- [6] WEB_6, Gcm Forex, Forex Nedir, <https://www.gcmforex.com/egitim/forex-nedir/>, 12/03/2017.
- [7] WEB_7, Forex Piyasası ve Gelişimi, www.ekosentez.com/forex-piyasasi-ve-gelisimi/, 23/04/2017
- [8] WEB_8, SPK, Türev Araç Kanunu, www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/390, 31/12/2017

DERGİLER

- [1] Avcı, M. (2012), “Forextra View”, Sayı 3, Ankara.
- [2]Çatalcalı, C. (2010), “İzmir Smmmo Dayanışma Dergisi Hakem Kurulu”, Sayı 108, İzmir.

EKLER

EK 1

10 Şubat 2017 CUMA

Resmî Gazete

Sayı : 29975

TEBLİĞ

Sermaye Piyasası Kurulundan:

**YATIRIM HİZMETLERİ VE FAALİYETLERİ İLE YAN HİZMETLERE
İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ III-37.1'DE
DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ
(III-37.1.b)**

MADDE 1 – 11/7/2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’in 27 nci maddesinin birinci, ikinci, üçüncü, dördüncü ve beşinci fıkraları aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

“(1) Kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranı, işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır. Kaldıraçlı işlemlerde pozisyonun ilk açıldığı sırada uygulanacak kaldıraç oranı 10:1’i geçemez.

(2) Kurul gerekli gördüğü hallerde bu oranları değiştirme ve varlık bazında kaldıraç oranı belirleme yetkisine sahiptir.

(3) Kaldıraçlı işlem gerçekleştirebilmek için başlangıç teminat tutarı olarak asgari 50.000 TL veya muadili döviz tutarı hesaba yatırılır.

(4) İşlemlere başlamadan önce veya başladıktan sonra hesaptan nakit çekilmesi veya başka bir kuruma virman yapılması suretiyle başlangıç teminat tutarının 50.000 TL veya muadili döviz tutarının altına düşürülmesi halinde pozisyon açılmaz. İşlemlere başladıktan sonra zarar edilmesi neticesinde teminat tutarının 50.000 TL veya muadili döviz tutarının altına düşmesi durumunda işlemlere devam edilebilir.

(5) Birinci fıkrada belirlenen esaslar çerçevesinde uygulanacak azami kaldıraç oranları aracı kurumlar ile müşteriler arasında imzalanacak çerçeve sözleşmede belirlenir. Söz konusu oranların daha sonra değiştirilebilmesi için müşterinin yazılı onayı alınır. Aracı kurumlar tarafından tevsik edilebilmesi şartıyla elektronik ortamdaki her türlü araç yoluyla müşteri onayı alınması mümkündür.”

MADDE 2 – Aynı Tebliğin geçici 3 üncü maddesi yürürlükten kaldırılmış ve aynı Tebliğe aşağıdaki geçici 6 ncı madde eklenmiştir.

“Kaldıraç oranının uygulanması

GEÇİCİ MADDE 6 – (1) Bu maddenin yayımı tarihinden önce açılmış olan pozisyonlar için 27 nci maddenin birinci ve üçüncü fıkralarında belirtilen kaldıraç oranı ve asgari başlangıç teminat tutarı için 14/1/2016 tarihli ve 29593 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-37.1.a) hükümleri uygulanmaya devam olunur.

(2) Bu maddenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla aracı kurumlar nezdinde bulunan açık pozisyonlarda uygulanan kaldıraç oranı en geç 45 gün içerisinde 27 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen kaldıraç oranına uyumlu hale getirilir. Bu süre içinde uyum sağlayamayan pozisyonlar aracı kurum tarafından kapatılır.”

MADDE 3 – Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

MADDE 4 – Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

Tebliğ Yayımlandığı Resmî Gazete'nin	
Tarihi	Sayısı
11/7/2013	28704
Tebliğde Değişiklik Yapan Tebliğin Yayımlandığı Resmî Gazete'nin	
Tarihi	Sayısı
14/1/2016	29593

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu 2018

ÖZGEÇMİŞ

Ferhat KILIÇ, 01.10.1984 tarihinde Amasya İlinin Göynücek İlçesinde doğdu. İlköğretim ve lise öğrenimini İstanbul'da tamamladı.

Lisans eğitimini 2007-2010 yılları arasında Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme bölümünden mezun olup, Okan Üniversitesi Muhasebe ve Denetim Bölümü'nde yüksek lisans yapmaktadır. Muhasebe mesleği'ne 2003 yılında muhasebe bürosunda başladı. Daha sonra çeşitli sektörlerde Muhasebe Personeli, Muhasebe Sorumlusu pozisyonlarında çalıştı. 2015 yılından itibaren Finans sektöründe faaliyet gösteren InvestAZ Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de Muhasebe Uzmanı olarak görev yapmaktadır.

KILIÇ, SMMM adayı olup, bekarıdır.