

ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSADİ İŞLETME ANABİLİM DALI

Raci ÖZNALÇIN

VADELİ KİMLİK VE OPSİYON BORSALARI
VE TÜRKİYE UYGULAMASI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

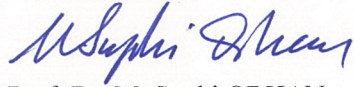
TEZ YÖNETİCİSİ
Prof. Dr. Muammer ERDOĞAN

ERZURUM-2009

TEZ KABUL TUTANAĞI

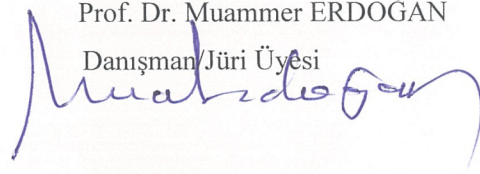
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu alışma, İşletme Anabilim Dalının Muhasebe ve Finansman Bilim Dalında jürimiz tarafından Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir.



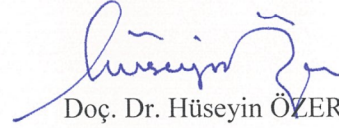
Prof. Dr. M. Suphi ORHAN

Jüri Üyesi



Prof. Dr. Muammer ERDOĞAN

Danışman/Jüri Üyesi



Doç. Dr. Hüseyin ÖZER

Jüri Üyesi

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. 03 /04 / 2009

Prof Dr. Mustafa YILDIRIM

Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
ÖZET.....	VIII
ABSTRACT	IX
TABLolar DİZİNİ.....	X
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	XI
KISALTMALAR	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

1. FİNANSAL PİYASALAR, FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI VE

FİNANSAL YATIRIM ARACILARI 3

1.1. Finansal Piyasalar.....	3
1.1.1. Piyasa kavramı.....	3
1.1.2. Piyasa türleri	3
1.1.2.1. Alım-satım yapıdan ürünler açısından piyasa türleri.....	4
1.1.2.2. Rekabet açısından piyasa türleri	5
1.1.2.2.1. Tam rekabet piyasası.....	5
1.1.2.2.2. Monopol piyasa	5
1.1.2.2.3. Eksik rekabet piyasası.....	5
1.1.2.3. Satım alımlar yönünden piyasalar.....	6
1.1.2.3.1. Tüketici piyasaları.....	6
1.1.2.3.2. Üretici piyasaları.....	6
1.1.2.3.3. Aracı piyasaları(Ticari işletmeler vb piyasaları).....	6
1.1.2.3.4. Kamu piyasaları.....	6
1.1.2.3.5. Uluslararası piyasalar	6
1.1.2.4. Genişlik açısından piyasalar	7
1.1.2.4.1. Yerel piyasalar	7
1.1.2.4.2. Bölgesel ve ulusal piyasalar	7
1.1.2.4.3. Global piyasalar.....	7
1.1.2.5. Alım ve satım gücü açısından piyasalar	7

1.1.2.5.1. Alıcılar piyasası.....	7
1.1.2.5.2. Satıcılar piyasası.....	8
1.1.3. Finansal piyasaların ekonomideki yeri.....	9
1.1.4. Finansal piyasaların işlevleri ve önemi	11
1.1.5. Finansal piyasa türleri.....	13
1.1.5.1. Fonların ödünç verilme sürelerine göre finansal piyasalar	13
1.1.5.2. Organize olma derecelerine göre finansal piyasalar	14
1.1.5.3. Finansal varlıkların piyasaya ilk defa çekilip çekilmemesine göre finansal piyasalar.....	15
1.2. Finansal Yatırım Araçları.....	16
1.2.1. Para piyasası yatırım araçları.....	17
1.2.1.1. Banknot	17
1.2.1.2. Hazine bonusu	17
1.2.1.3. Finansman bonusu	18
1.2.1.4. Mevduat sertifikaları.....	19
1.2.1.5. Mevduat defterleri	19
1.2.1.6. Repo	20
1.2.1.7. Varlığa dayalı menkul kıymetler	20
1.2.1.8. Banka kabulü	21
1.2.1.9. Çek.....	21
1.2.1.10. Senetler.....	21
1.2.1.11. Kredi kartları ve banka kartları.....	21
1.2.1.12. Sigorta poliçeleri ve emeklilik sözleşmeleri	22
1.2.2. Sermaye piyasası yatırım araçları.....	22
1.2.2.1. Hisse senetleri.....	24
1.2.2.2. Tahviller	25
1.2.2.3. Kar ve zarar ortaklığı belgeleri.....	28
1.2.2.4. Katılma intifa senetleri.....	28
1.2.2.5. Gelir ortaklığı senetleri	28
1.2.2.6. Oydan yoksun hisse senetleri	29
1.2.2.7. Banka bonoları.....	30
1.2.2.8. Banka garantili bonolar	30

1.2.2.9. Konut sertifikalarē ve gayrimenkul sertifikalarē.....	30
1.2.2.10. Depo edilen menkul kēymet sertifikalarē.....	31
1.2.2.11. Menkul kēymet yatēān fonu katēāma belgeleri.....	34
1.2.2.12. Kōotekli borç ve irat senetleri.....	37
1.3. Finansal Yatēān Aracđarē(Finansal Kurumlar).....	37
1.3.1. Mevduat kabul eden finans kurumlarē.....	39
1.3.1.1. Ticaret bankalarē.....	40
1.3.1.2. Tasarruf ve kredi birlikleri.....	41
1.3.1.3. Tasarruf bankalarē.....	41
1.3.1.4. Kredi birlikleri.....	42
1.3.2. Mevduat kabul etmeyen finans kurumlarē.....	42
1.3.2.1. Sigorta kirketleri.....	42
1.3.2.2. Ŗzel emeklilik fonlarē.....	43
1.3.2.3. Devlet ve yerel hōkūmet emeklilik fonlarē.....	43
1.3.2.4. Finansman kirketleri.....	43
1.3.2.5. Kollektif yatēān kurumlarē.....	44
1.3.2.6. Menkul kēymet aracđarē ve dealerlarē.....	46

KKNCBÖLÜM

2. FİNANSAL TÜREV ARAÇLAR: FUTURES, FORWARD,

OPSKON VE SWAP	49
2.1. Türev Piyasalar	49
2.2. Finansal Türev Araçlarēn Kullanēn Amaçlarē.....	50
2.3. Futures.....	51
2.3.1. Futures borsalar	55
2.3.2. Futures borsalarda iklemci türleri.....	58
2.3.3. Futures piyasalarēn amaçlarē.....	58
2.3.4. Futures piyasalarēn özellikleri	60
2.3.5. Futures piyasalarēn ikleyiki.....	60
2.3.6. Baz, baz riski ve bazēn daralması.....	62
2.3.7. Futures piyasalarēn globalleşmesi	63
2.3.8. Futures kontratlarēn türleri	66

2.3.8.1. Faiz futures kontratlarē.....	67
2.3.8.1.1. Kēsa vadeli faiz futures kontratlarē.....	68
2.3.8.1.2. Uzun vadeli faiz futures kontratlarē.....	69
2.3.8.2. Dōviz futures kontratlarē.....	69
2.3.8.3. Endeks futures kontratlarē.....	70
2.3.8.4. Mal futures kontratlarē.....	70
2.4. Forward Kontratlar	70
2.4.1. Forward kontratlarēn özellikleri	73
2.4.2. Forward kontratlarēn avantajlarēve dezavantajlarē.....	74
2.4.3. Forward kontrat piyasalarēn özellikleri.....	74
2.4.4. Forward kontrat türleri.....	75
2.4.4.1. Dōviz forward kontratlarē.....	75
2.4.4.2. Faiz forward kontratlarē.....	76
2.4.5. Futures ve forward kontratlarēn kēyaslanmasē.....	76
2.5. Opsiyon	79
2.5.1. Opsiyon piyasalar ve ikleyiki	80
2.5.1.1. Tezgahüstü opsiyon piyasalarē.....	81
2.5.1.2. Organize opsiyon piyasalarē.....	82
2.5.1.3. Organize opsiyon piyasalarēve tezgahüstü opsiyon piyasalarēn karēda kētēlmasē.....	83
2.5.2. Opsiyonda taraflar	86
2.5.3. Alēk Opsiyonlarēve satēk opsiyonlarē.....	86
2.5.3.1. Alēk opsiyonlarē.....	87
2.5.3.2. Satēk opsiyonlarē.....	88
2.5.4. Opsiyon pozisyonlarē.....	89
2.5.5. Opsiyon piyasasēiklemleri	89
2.5.6. Opsiyon fiyatēn (opsiyon primi) belirlenmesi.....	90
2.5.7. Vadeli iklem ve opsiyon sözleşmelerine konu ürünlerde aranan temel özellikler	91
2.5.8. Çekitli ülkelerdeki vadeli iklem piyasalarē.....	94
2.5.9. Opsiyon takas merkezi.....	95
2.5.10. Opsiyon alma satma stratejileri	95

2.5.10.1. Call (alā) opsiyonu alma	95
2.5.10.2. Call (alā) opsiyonu satma.....	96
2.5.10.3. Put (satā) opsiyonu alma	96
2.5.10.4. Put opsiyonu satma	97
2.5.10.5. Bull call spread	97
2.5.10.6. Bull put spread.....	97
2.5.10.7. Bear put spread	98
2.5.10.8. Bear call spread	99
2.5.10.9. Uzun straddle.....	99
2.5.10.10. Uzun strangle.....	99
2.5.10.11. Kısa straddle	99
2.5.11. Forward, futures ve opsiyon sözleşmelerinin karı ve zararları.....	99
2.6. Swap	100
2.6.1. Swap piyasasının kullanılması ve işleyişi	101
2.6.2. Swap sözleşmelerinin özellikleri.....	103
2.6.3. Swap sözleşmelerinin kullanım nedenleri	104
2.6.4. Swap sözleşmelerinin türleri.....	105
2.6.4.1. Faiz swap sözleşmeleri	105
2.6.4.2. Döviz swap sözleşmeleri.....	108
2.6.4.3. Varlık swap sözleşmeleri	110
2.6.4.4. Mal swap sözleşmeleri.....	110
2.6.4.5. Swap opsiyonları (swaptions)	110
2.6.4.6. Çift para swapları (dual currency swaps)	111
2.6.4.7. Sıfır faizli swap sözleşmeleri	111
2.6.4.8. Para düzeltme swapları.....	111
2.6.4.9. Artan tutarlı borç swapları.....	112
2.6.4.10. Halkalı borç swapları.....	112
2.6.4.11. Kokteyl swapları.....	113
2.6.5. Swap, opsiyon ve futures işlemleri arasındaki farklar.....	113

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE'DE VADELİ KİLEME VE OPSİYON PİYASALARI.....	114
3.1. Genel Açıklama	114
3.2. Türev Piyasalarla İlgili Düzenlemelerin Önemi	116
3.3. Türev Piyasalarla İlgili Yasal Düzenlemeler.....	117
3.4. Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi.....	123
3.4.1. KAPK vadedeli işlemler piyasası.....	123
3.4.2. KAPK vadedeli Kileme ve Opsiyon Borsası.....	124
3.5. Vadedeli Kileme ve Opsiyon Borsasında Kileme Gören Sözleşme Türleri, Özellikleri ve Detayları.....	126
3.6. Vadedeli Kileme Borsası Tarafları.....	131
3.7. Vadedeli Kileme Piyasası Takas Kurumu ve Teminatın Kileyi.....	132
3.8. Vadedeli Kileme Piyasası ve Piyasa Yapısı.....	135
3.9. VOB'da Uzaklama şekli	137
3.10. VOB'da Pozisyon Limitleri	137
3.11. VOB'da Emir Türleri, Süreleri ve Yöntemleri	139
3.12. VOB'da Fiyat ve Türleri	141
3.13. İşlemlerin Yapısı.....	143
3.14. Korunma Amacıyla Kileme Yapma ve Baz Riski	145
3.15. VOB'da Vergi Düzenlemesi.....	148
3.16. VOB Organizasyon Yapısı.....	149
3.17. VOB'da Kileme Hacmi, Açık Pozisyon ve İlgili Veriler	149
3.18. Türev Piyasaların Piyasa Yapısına Katkıları.....	154
3.19. Türev Piyasaların Bilgisel Rolü	156
3.19. Türkiye'deki Türev Piyasaların Global Piyasalarla Karşılaştırılması.....	158
SONUÇ.....	167
KAYNAKLAR	171
ÖZGEÇMİŞ.....	178
EKLER	
EK-1-MÜKTERK TANIMA FORMU	1179

EK-2-TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK ÇERÇEVE SÖZLEŞMESİNDE BULUNMASI GEREKEN ASGARİ KURULLAR ..	181
EK-3-VADELİ KİLEME VE OPSİYON BORSASI ANONİM ŞİRKETİ KURULUŞ YAPILIK TAAHHÜTNAMESİ.....	190
EK-4-VADELİ KİLEME VE OPSİYON BORSASI TAKAS ÜYELİK TAAHHÜTNAMESİ.....	193
EK-5-VADELİ KİLEME VE OPSİYON BORSASI ANONİM ŞİRKETİ ÜYELİK TAAHHÜTNAMESİ.....	198

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ
VADELİ İKLEM VE OPSİYON BORSALARI
VE TÜRKİYE UYGULAMASI
Raci ÖZNALÇI

Danışman: Prof.Dr. Muammer ERDOĞAN

2009- Sayfa: 203

Jüri : Prof. Dr. Muammer ERDOĞAN

: Prof. Dr. M. Suphi ORHAN

: Doç. Dr. Hüseyin ÖZER

Değişken ve gelişen dünyada finansal araçlar da bu değişim ve gelişimde yerlerini almıştır. Özellikle 20. yüzyılda pek çok ekonomik krizler ve depresyonlar yaşanmıştır. Bütün bu darboğazların sonunda şirketler kendilerini bu ekonomik ortamdaki riskten ve gelecekteki belirsizliklerden kurtaracak yolları aramışlardır. Yoğun çabalarla pek çok yeni fikirler ve yeni finansal araçlar geliştirilmiştir. Finansal türev araçların ekonomik sahada etkili olabilecekleri derecede mevcut finansal varlıklardan geliştirilmiş oldukları görülmektedir.

Günümüzde finansal türev araçlar yaygın bir şekilde kullanılmakta ve çeşitlilikleri artmaktadır. Öyle ki, artık bu finansal araçlar için özel piyasalar kurulduğunu görmekteyiz. Ayrıca çoğu ülkeler bunların faydaları için yeni resmi düzenlemeler yapmaktadırlar. Türkiye de bu değişken finansal çağda yerini almak ve pek çok düzenlemeler yapmıştır. Özellikle Kısmi Vadeli İklemler ve Opsiyon Borsasının açılması bu alandaki en önemli gelişmedir.

Çalışmamızın amacı vadeli iklem ve opsiyon borsalarının tarihsel gelişimini, sermaye piyasasındaki konumunu, finansal türev araçların katkılarını ve stratejilerini incelenmek ve Türkiye'deki muadil işlemlerin ve kurumların kendi şartlarında oluşumunu ele almaktır. Son olarak konu ile ilgili önerilerimize de yer verilmiştir.

ABSTRACT**MASTER THESIS
FUTURES AND OPTION EXCHANGES
AND THE APPLICATION IN TURKEY****Raci ÖZNALÇI****Advisor: Prof.Dr. Muammer ERDOĞAN****2009- Page: 203****Jury : Prof. Dr. Muammer ERDOĞAN****: Prof. Dr. M. Suphi ORHAN****: Assoc. Prof. Dr. Hüseyin ÖZER**

In the developing and changing world, financial instruments have gotten their own places in the change and development. Especially, many economic crises and depressions had been experienced in the 20th century. At the end of all the economic bottlenecks, companies had looked for the ways to reduce and avoid risk and uncertainties in economic life. By the hard effort, many new ideas and new financial instruments were developed. Financial derivative instruments have been seen that they were developed by using the present financial assets as much as effective they could be in the economic area.

Today financial derivative instruments have been used widely and the variation of them is increasing. We have seen that special markets have been built for these financial instruments. And new formal regulations have been set up by many countries for their sakes. Turkey has taken the place in this changing financial era and made many new regulations. Especially, the opening of İzmir Futures and Option Exchange has been the most important development in this area.

In our study, the purpose is to examine the historical development of futures and option exchanges, the condition in the capital market, financial derivative instruments, the attendants and the strategies together with the equal operations and institutions in Turkey. Lastly, our suggestions on the subject have been given.

TABLOLAR DİZİNİ

Tablo 1.1: Alıcılar ve Satıcılar Pazarı.....	8
Tablo 1.2: Para ve Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması.....	14
Tablo 1.3: Tahvillerle Hisse Senetlerinin Farkları.....	27
Tablo 1.4: ADR Olarak ABD Piyasalarında Kalem Gören Türk Şirketlerinin Hisse Senetleri	32
Tablo 2.1: Futures Sözleşmesi Kar / Zarar Tablosu	54
Tablo 2.2: ABD'nin Önemli Futures Borsalarının Üyelik Fiyatları.....	56
Tablo 2.3: Dünyadaki Belli Bazı Futures Borsaları.....	56
Tablo 2.4: Dünyanın En Büyük 25 Futures Piyasalarının Hacmi	66
Tablo 2.5: Organize Olmayan (Tezgahüstü-OTC) Piyasalarda Kalem Gören Sözleşmeler.....	85
Tablo 2.6: Vadeli Kalem Piyasaları.....	94
Tablo 2.7: Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması.....	100
Tablo 3.1: VOB Ortaklık Yapısı (Mevcut Durum)	126
Tablo 3.2: VOB-YTL/Dolar Vadeli Kalem Sözleşmesinin Özellikleri	128
Tablo 3.3: Teminat Çekitleri.....	133
Tablo 3.4: VOB'daki Teminatlar ve Seviyeleri	135
Tablo 3.5: Sözleşme Pozisyon Limitleri	139

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1: Piyasaların Sınıflandırılması.....	4
Şekil 1.2: Mali Sistem Şeması.....	10
Şekil 2.1: Kar/Zarar Grafiği	55
Şekil 2.2: Futures Borsalarda Organizasyon Şeması.....	62
Şekil 2.3: Futures Kontratta Contango ve Backwardation.....	63
Şekil 2.4: Futures Piyasaların Yıllara Göre Hacimsel Gelişimi	64
Şekil 2.5: Futures Piyasalarda Hacime Göre İlk Dört Ülke	65
Şekil 2.6: Call ve Put Opsiyonlarda Hak ve Yükümlülükler	86
Şekil 2.7: Teslimat Sürecinde Takas Kurumunun Rolü.....	95
Şekil 2.8: Faiz Swap Sözleşmesi Süreci	107
Şekil 3.1: VOB Organizasyon Şeması.....	149
Şekil 3.2: Kalem Hacmi (Adet K).....	150
Şekil 3.3: Kalem Hacmi (Tutar K).....	151
Şekil 3.4: Toplam Kalem Hacmi.....	151
Şekil 3.5: Dayanak Varlık Bazında 2006 Kalem Hacmi Yüzdesel Dağılımı.....	152
Şekil 3.6: Dayanak Varlık Bazında 2007 Kalem Hacmi Yüzdesel Dağılımı.....	152
Şekil 3.7: Dayanak Varlık Bazında 2006 Kalem Hacmi Yüzdesel Dağılımı (Tutar Cinsinden).....	153
Şekil 3.8: Dayanak Varlık Bazında 2007 Kalem Hacmi Yüzdesel Dağılımı (Tutar Cinsinden).....	153
Şekil 3.9: Açık Pozisyon Sayısı.....	154

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleik Devletleri
ADR	: Amerikan Emanet Makbuzu (American Depository Certificates)
BMSP	: São Paulo Emtia Borsasē(São Paulo Commodities Exchange)
CBOE	: Chicago Opsiyon Borsasē(Chicago Board Options Exchange)
CBOT	: Chicago Ticaret Odasē(Chicago Board of Trade)
CFTC	: Emtia Futures Ticaret Komisyonu (Commodities Futures Trading Commission)
CME	: Chicago Ticaret Borsasē(Chicago Mercantile Exchange)
COMEX	: New York Emtia Borsasē(New York Mercantile Exchange)
DTB	: Almanya Vadeli Kēmler Borsasē(Deutsche Termin Borse)
FIS	: Vadeli Kēm PiyasalarēBirliē i (Futures Industry Association)
GNMA	: Devlet Ulusal Kēpotek Kuruluku (Government National Mortgage Association)
İAB	: İstanbul Altın Borsasē
IBRD	: Uluslararası Kēmar ve Kalkınma Bankasē(International Bank for Reconstruction and Development)
İMKB	: İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē
IMM	: Chicago Uluslararası Para Piyasasē(Chicago International Monetary Market)
LIBOR	: Londra BankalararasēFaiz Oranē(Londor Interbank Offered Rate)
LIFFE	: Londra Uluslararası Finansal Vadeli Kēmler Borsasē(London International Financial Futures Exchange)
MATIF	: Paris Vadeli Kēmler Borsasē(Marche a Terme des Instruments Financiers De Paris)
NASD	: Ulusal Borsacılar Derneē i (National Association of Security Dealers)
NASDAQ	: Ulusal Borsacılar Derneē i Otomatik Kotasyon Sistemi (National Association of Security Dealers Automatic Quotation System)
NFA	: Ulusal Futures Birliē i (National Futures Association)
NYFE	: New York Futures Borsasē(New York Futures Exchanges)
OCC	: Opsiyon Takas Kurumu (Options Clearing Corporation)

OTC	: Tezgahüstü (Over The Counter)
SIMEX	: Singapur Uluslararası Para Borsası (Singapore Exchange)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFE	: Toronto Futures Borsası (Toronto Futures Exchanges)
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VOBİS	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İletim Sistemi

GİRİŞ

Günümüz ekonomisinde türev araçlar o denli gelişmiş durumda ki piyasalar organize olmuştur ve çok ileri tekniklerle bu organize olmuş piyasalarda işlem konuları olmaktadır. Ülkeler bu piyasaların kuruluşu, işleyişi ve gelişimi için çok çaba göstermektedirler. Bunun en önemli sebebi finansal türev araçların ve piyasaların yatırımcılar ve ülke ekonomileri açısından takdiri pek çok faydanın altında yatmaktadır.

Diğer yandan gittikçe artan türev araçların piyasa sayısına ve işlem hacmine bakıldığında günden güne türev araçların ve piyasaların öneminin de arttığını görmekteyiz. Bu da yine türev araçların tarafları için ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

Türkiye’de türev araçların kullanımı ve bunlarla ilgili düzenlemeler ve yapıları dünya ile paralellik göstermektedir. Nitekim Vadeli İşlem Borsasının kurulmasında bu alandaki en önemli adım olmuştur.

Süratle değişen ve gelişen dünya ekonomisinde türev araçların finansal yapıdaki yeri, ekonomideki önem ve fonksiyonları dikkate alınarak ve Türkiye’deki türev araçlar piyasasının gelişmesi ve türev ürünlerin gittikçe yaygınlaşması ile beraber ülkemizdeki türev piyasaların global piyasalara entegre olma çabaları gözlemlenerek konunun üzerine yüksek lisans tezi hazırlanmaya karar verilmiştir.

Çalışmamız üç ana bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler altında türev araçlar detaylı olarak ele alınarak ekonomik sistemdeki rolleri incelenmiştir. Ayrıca hem ülkemizdeki hem de dünyadaki uygulamalara yer verilmiştir.

İlk bölümde, piyasa türlerine detaylarıyla yer verilerek vadeli işlem borsasının durumu ele alınmıştır. Daha sonra finansal yatırım araçları ve finansal yatırım araçları ele alınarak vadeli işlemlerin ekonomik sistemdeki konumu belirlenmiştir. Çünkü vadeli işlemler mevcut finansal araçların bir kombinasyonundan oluşmaktadır ve çok çeşitli emtia veya halihazırda menkul kıymetlerin değerleri dikkate alınarak türetilmiş finansal araçlardır.

İkinci bölüm türev araçlara ayrılmıştır. Türev piyasalara girilerek finansal türev araçların kullanım faydalarına değinilmiştir. Türev araçların kullanım sebeplerinin başlıcalarından olan korunma (hedging) amaçlı kullanımı, arbitraj ve spekülasyon amaçlı

kullanānlarē incelenmiştir. Artık global ekonominin vazgeçilmezlerinden olan ve çoklu fonksiyonlarē sebebi ile günden güne yaygınlaşan türev araçlardan olan futures kontratlarē forward kontratlarē opsiyon ve swap işlemleri de özellikleri, avantaj ve dezavantajlarē çekitleri ve işleyişleriyle, kullanān amaçlarēyla incelenmiştir ve birbirleriyle olan farklılıklarē ele alınarak karşılaştırılmasē yapılmıştır.

Üçüncü bölümde ise Türkiye’de türev araçların tarihsel gelişimi ve mevcut yapıdanmasē ele alınmıştır. Çekitli örneklerle desteklenerek konunun daha iyi sergilenmesi sağlanmaya çalışılmıştır. Özellikle Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasının kuruluşuna ilişkin kanunlara ve ilgili yönetmeliklere detaylarıyla yer verilerek gerek Borsanın oluşumu gerekse işleyişini incelenmiştir. Borsanın tarihsel gelişimindeki evreler ve değişimler Borsa verileri ile birlikte sunulurken analizi sağlanmaya çalışılmıştır. Yine vadeli işlemler piyasasının ekonomi üzerindeki etkilerine ve bilgisel rolüne değinilmiştir. Global vadeli işlem piyasalarının gelişim safhaları ve önemli borsaların tarihsel gelişimleri ile beraber hacimsel büyüklükleri ve fonksiyonlarē ele alınarak Türkiye’deki Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile karşılaştırılmıştır.

Sonuç kısmında türev araçların değişen ekonomide artan önemine değinilerek ve özellikle kullanān amaçlarının ve fonksiyonlarının giderek artan önemine vurgu yapılarak önerilerimiz sunulmuştur. Özellikle işletmelerin kendileri için en iyi türev araç kombinasyonunu oluşturmalarının faydasına değinilmiştir. Ülkemizdeki vadeli işlemlere dair incelemeler yapılarak özellikle opsiyon işlemlerinin de baklatılmasına dikkat çekilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. FİNANSAL PİYASALAR, FİNANSAL YATIRIM ARAÇLARI VE FİNANSAL YATIRIM ARACILARI

1.1. Finansal Piyasalar

1.1.1. Piyasa kavramı

Piyasa, iktisatçılar tarafından arz ve talebin karşılaştığı yer olarak tanımlanmaktadır. Daha geniş bir çerçeveden bakıldığında piyasa bir semt pazarı olabileceği gibi borsa gibi kurumsal, karmaşık ve gelişmiş bir yapı olarak, hatta bir internet sayfası şeklinde de karşılaşılabılır. Aslında alıcı ve satıcıların karşılaştıkları mahal olan piyasa; çağımızda evimizdeki televizyona, telefona daha da ötesi cebimizdeki mobil telefona kadar taşınmıştır.

Ekonomik bir değeri olan herhangi bir şeyin arz eden ile talep edeninin mübadele amacıyla bir araya geldikleri yere piyasa denmektedir.

Piyasa, bir şeyin alıcıların ve satıcıların alış-veriş işlemini gerçekleştirmelerini sağlayan her şeyi kolaylaştırır.¹

Bir mal veya hizmeti satmak üzere arz edenlerle söz konusu malı satın almak isteyenlerin tamamı piyasayı oluşturur.²

İktisadi açıdan piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile ilişkili iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yer olarak tanımlanır. Piyasa kavramı genellikle teorik ve mekandan soyutlanmış bir kavramdır. Piyasa kavramı somut olarak düşünülmüşse, daha çok borsa olarak tanımlanabilir. Borsa, hangi türde olursa olsun, arz ve talebin karşılaştığı bir mekandır.³

1.1.2. Piyasa türleri

Piyasalar çok çeşitli şekillerde sınıflandırılarak incelenir. Piyasalar birbiri içine kenetlenmiş haldedirler. Bu durumda içeriği daha ehemmiyetli olmakla beraber türlerini bilmek piyasaların ana unsurları olan alıcı ve satıcı anlamada ve onların manevra alanlarını belirlemede kolaylık sağlar.

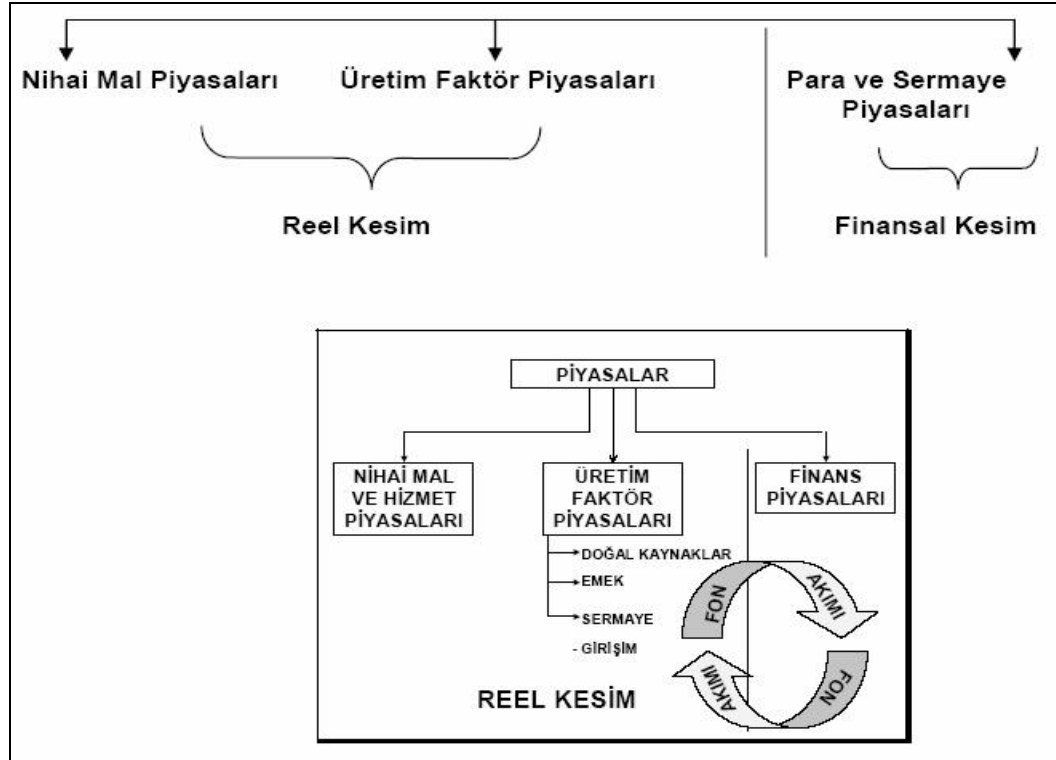
¹ Orhan Türkay, Mikro İktisat Teorisi, 9. Baskı, Kınaj Yayıncılık, Ankara, 2000, s. 151

² İsmail Yurdabakan, Mikro İktisat, Yargı Yayınevi, Ankara, 2005, s. 159

³ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 17. Baskı, Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 2002, s.1

1.1.2.1. Al n-sat n yap dan ürünler a   ndan piyasa türleri

Her ulusal ekonomi sac aya       nde 3 önemli piyasanın üzerinde durur. Bunlardan birincisi, bir tüketicinin herhangi bir ihtiya  n  giderebilecek özelliklere kavuturulmuk mal ve hizmetlerin al n-sat n n  yap     nihai mal ve hizmet piyasalar  ikincisi m  teriy  son noktada ulakan nihai mal ve hizmetlerin üretiminde kulland n do  al kaynaklar, emek ve sermaye gibi üretim faktörlerinin temin edild  i üretim faktör piyasalar  ve     nc s  ekonomideki at   kaynaklarla at   fonların ekonomiy  kazand   mas n  sa  layan finans piyasalar d r. Nihai mal ve hizmetlerin al n sat n n n yap     piyasalar ile üretim faktör piyasalar  ekonominin Reel Kesimi ni oluşturur. Finans piyasalar n n oluşturduğu kesime ise Finans Kesimi denmektedir.⁴



   il 1.1: Piyasaların S n fland   mas 

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Arac  Kurumlar  Birli  i, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisans  E  itimi, Genel Ekonomi Notlar , Kas n 2007, s. 37

⁴ Türkiye Sermaye Piyasası Arac  Kurumlar  Birli  i, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisans  E  itimi, Genel Ekonomi Notlar , Kas n 2007, s. 37

1.1.2.2. Rekabet açılarından piyasa türleri

İktisat dar piyasalar  rekabet derecesine göre s n fl nd rmaktadırlar. Al  dar ve sat  dar m badelelerini gereklektirirken herhangi bir müdahalenin veya engelin olup olmaması piyasane yap s n  etkilemektedir.

1.1.2.2.1. Tam rekabet piyasası

Tam rekabet piyasası al   ve sat  dar n, belli koşullar altında hiçbir engel olmadan mübadele yaptıkları bir ortam  ifade etmektedir. Büyük ölçüde varsay nlar üzerine kurulan ve gerçek hayattan oldukça uzak olan bu piyasa, günümüzde geçerli olan çekitli piyasa tiplerinin anla mas na yard nc  olmaktadır.⁵

Çok sayıda al   ve sat   vardı ve hiçbir al   veya sat   tek bak na piyasada fiyat üzerine bir etkide bulunamamaktadır. İ minin yapt     a r  n  aksine bu piyasada ak r  bir kap ma olmadı   gibi reklama da ihtiyaç yoktur.

1.1.2.2.2. Monopol piyasa

Tam rekabetin aksine bu tür piyasada tek bir ürünün tek bir üreticisi vardı. Tam rekabet piyasas n  z dd d .

Piyasalar  firmaların piyasayı etkileme g leri açılarından bir sıraya koyarsak bir uçta tam rekabet ve öteki uçta monopol yer al .⁶

1.1.2.2.3. Eksik rekabet piyasası

İki uç piyasa biçimini belirleyen rekabet ve monopol aras nda eksik rekabet adı verilen bir dizi farklı durumlar vardı. Eksik rekabet piyasalar  benzer fakat aynı olmayan ürünler içerir. Bu piyasada sonlu sayıda her biri b rkas n  davran  ndan etkilenen potansiyel üretici vardı.

Eksik Rekabetin bir çok alt kümesi vardı. Bu durumlardan en yaygın olanlar  oligopol ve monopolcü rekabet türleridir. Piyasaya birbiriyle rekabet eden küçük bir grup firman  hakim olması durumunda oligopol söz konusudur.⁷

⁵ Zeynel Dinler, Mikro Ekonomi, 14. Baskı Ekin Kitabevi Yayınları Bursa, 2002, s. 211

⁶ Orhan Türkay, A.g.e., s. 181

⁷ İ ker Paras z, İ letmeciler ve Yöneticiler İçin İktisat, 1. Baskı Ezgi Kitabevi Yayınları Bursa, 2002, s. 8

Monopolcü rekabet durumunda piyasada yeterli miktarda potansiyel firma vardır. Bir firma diğer tek bir firmanın tepkisinden üzülmaz. Her firmanın ürünü diğerlerine göre farklıdır. Böylece her firma kendi fiyatı etkileyebilir.⁸

1.1.2.3. Satın alıcılar yönünden piyasalar

Satın alıcılar açısından piyasalar dört grupta incelenir. Bunlar tüketiciler, üreticiler, aracılar ve kamudur.

1.1.2.3.1. Tüketici piyasalar

Bir coğrafi mekandaki tüm insanların oluşturduğu piyasa ya da piyasalardır.⁹

1.1.2.3.2. Üretici piyasalar

Endüstriyel ürünlerin arz ve talep edildiği piyasalardır.¹⁰

1.1.2.3.3. Aracı piyasalar (Ticari işletmeler vb piyasalar)

Mal ve hizmetleri bir kar amacıyla satmak üzere satın alan toptancı, perakendeci kiki ve kuruluşların kendilerinin oluşturduğu piyasalardır.¹¹

1.1.2.3.4. Kamu piyasalar

Kamu hizmetleri görmek ya da gereksinimleri onlara transfer etmek amacıyla mal ve hizmetleri satın alan kamu kuruluşlarıdır. Bu kuruluşların oluşturdukları piyasalara resmi piyasalar da denilebilir. Örneğin, bakanlıklar, belediyeler vb.¹²

1.1.2.3.5. Uluslararası piyasalar

Yurt dışında bulunan tüketici, üretici ve resmi kuruluşlar gibi fiili veya potansiyel alıcılardan ve satıcılardan oluşur. Ülke, bölge, kıta vb coğrafi birimlerle de anılır.¹³

⁸ İker Parasöz, A.g.e., s. 8

⁹ Ömer Baybars Tek, Pazarlama İlkeleri, Geliştirilmiş 7. Baskı, İzmir, 1997, s. 9

¹⁰ Ömer Baybars Tek, A.g.e., s. 9

¹¹ Ömer Baybars Tek, A.g.e., s. 9

¹² Ömer Baybars Tek, A.g.e., s. 9

¹³ Ömer Baybars Tek, A.g.e., s. 10

1.1.2.4. Geniklik açēāndan piyasalar

Piyasalarē geniklik açēāndan, yerel piyasalar, bölgesel piyasalar, ulusal piyasalar ve global piyasalar olmak üzere dört gruba ayēmak mümkündür.¹⁴

1.1.2.4.1. Yerel piyasalar

Yerel piyasalarda alēē ile satēē belirli bir yerde (mekanda) karēē karēēya gelir. Her kēhirde haftanēn belirli bir günü kurulan semt pazarlarē ya da balēk pazarē gibi pazarlar yerel piyasalarēn tipik örnekleridir.¹⁵

1.1.2.4.2. Bölgesel ve ulusal piyasalar

Bölgesel ya da ulusal piyasalar, uzaklara takēnabilen, muhafazasē mümkün mallar için söz konusudur. Dayanēklē tüketim mallarē ayakkabē giysi vb mallarēn piyasasē bölgesel ya da ulusal piyasalara örnek oluşturmaktadır.¹⁶

1.1.2.4.3. Global piyasalar

Dünya ölçeēinde alē-satēān yapēdēē ē Londra, Tokyo, New York vb kentlerde kurulan borsalardē. Son derece gelişmiş olan borsa olarak nitelendirilen bu piyasalara en tipik örnek, Londra altēn borsasēdē. Son yēlarda e-ticaretin gelişmesi bu piyasalarē genikletmiştir.¹⁷

1.1.2.5. Alēē ve satēēdarēn gücü açēāndan piyasalar

Alēēdar ve satēēdar pazarē olmak üzere iki çeğittir.

1.1.2.5.1. Alēēdar piyasasē

Alēēdarēn satēēdara göre daha güçlü olduēu ve genel olarak satēēdara istediklerini dikte edebildikleri piyasalardē. Endüstrilerin ve rekabetin geliştiēi, arzēn bol olduēu ülke veya ekonomilerde ve sektörlerde daha çok rastlanē. Gelişmekte olan ülkelerde de sektörler itibariyle alēēdar pazarēkokullarē görülebilir.¹⁸

¹⁴ Zeynel Dinler, Mikro Ekonomi, 14. Baskē, Ekin Kitabevi Yayēnlarē Bursa, 2002, s. 211

¹⁵ Zeynel Dinler, A.g.e., s. 211

¹⁶ Zeynel Dinler, A.g.e., s. 211

¹⁷ Zeynel Dinler, A.g.e., s. 211

¹⁸ Ömer Baybars Tek, A.g.e., s. 10

1.1.2.5.2. Satıcılar piyasası

Satıcılar (imalatçı toptancı perakendeci vb) alıcılardan (imalatçı üretici, toptancı perakendeci, tüketici) daha güçlü olduğu ve alıcılar daha aktif pazarlamacı olmaları gereken piyasa türüdür. Örneğin, Türkiye’de konut, inşaat malzemeleri ve üniversite piyasaları¹⁹

Her iki piyasanın bazı özellikleri aşağıdaki tabloda karşılaştırılarak gösterilmiştir.²⁰

Tablo 1.1: Alıcılar ve Satıcılar Pazarı

Pazar Özellikleri	ALICILAR PIYASASI	SATICILAR PIYASASI
Rekabet	Çok sayıda satıcı arasında	Çok sayıda alıcı arasında
Arz	Yeterli miktarda	Gerçek ya da yapay olarak çok
Seçme olanağı	Yeterli çeşit ve olanak	Sınırlı veya yok
Alıcı geliri	Yüksek düzeyde	Genel olarak düşük düzeyde
Alıcı eğitimi	Yüksek düzeyde	Genel olarak düşük düzeyde
Alıcı bilgisi	Yüksek düzeyde	Genel olarak düşük düzeyde
Tavır	Düşük veya yok	Genel olarak çok ve çabuk
Pazarlık gücü	Yüksek düzeyde	Az
Kalite	Yüksek düzeyde	Genel olarak düşük düzeyde
Servis	Yüksek düzeyde	Çok kötü düzeyde
Mal iadesi	Rahat ve sık	Genel olarak az
Garanti	Yüksek düzeyde	Yetersiz veya zor
Fiyat	Nispeten düşük ve istikrarlı	Yüksek ve istikrarsız
Dağıtım	Alıcı ayağına, kapısına	Satıcı kapısına
Tutundurma	Çok miktarda	Duruma göre, genelde az
Firma sayısı	Çok sayıda	Genel olarak az
Yasal korunma	Nispeten çok (alıcı için)	Nispeten az (satıcı için)
Dışa açıklık	Genellikle ithalat serbest	Ülkeye göre değişiyor
Satıcı baskısı	Zor	Çok ve katı
Sözünü	Alıcı sözünü geçer	Satıcı sözünü geçer

Kaynak: Ömer Baybars Tek, Pazarlama İlkeleri, Geliştirilmiş 7. Baskı, İzmir, 1997, s. 10

¹⁹ Ömer Baybars Tek, A.g.e., s. 10

²⁰ Ömer Baybars Tek, A.g.e., s. 10

1.1.3. Finansal piyasaların ekonomideki yeri

Finansal piyasalar, piyasa türlerinin konu bakımından sınıflandırdan grubuna girmektedir. Bunun yanında ürün bazında ve bölge bazında da finansal piyasa türlerine rastlanır. Tahvil piyasası hisse senedi piyasası bono piyasası vb.

İktisatta milli gelirin iki unsurdan oluştuğu ifade edilir. Birinci unsur tüketim diğeri ise tasarruftur. Bireyler gelirlerinin bir kısmını tüketirler geri kalan kısmını ise çekitli saiklerle tüketmezler. Dolayısıyla ellerinde bir atıl fon kalmak olur. Tasarruf sahipleri bizim birikim veya tasarruf diye adlandıracağımız bu atıl fonlarını mevduat, hisse senedi, tahvil, altın, döviz gibi yatırım araçlarıyla değerlendirilmeye ve gelirlerini daha da artırmaya çalışırlar. Tabi bunların her birinin getirisi olduğu gibi bunun yanında riskleri de vardır.

Bu tasarruf ve yatırım ilişkisi ile yatırım ve finansman araçları şekil 1.2'de detaylı olarak gösterilmektedir.

Öte yandan sanayi ve ticaret kesiminin de fon ihtiyacı vardır. Bir ekonomide tasarruf sahiplerinin birikimlerinin fon ihtiyacı olan kesime akması ticaret ve sanayi erbabının faydasına olduğu kadar o ekonominin de yararına dır.

Ekonomik birimler fon gereksinimlerini öncelikle kendi öz kaynakları ile karşılarlar. Bir ekonomik birimin birikiminden fazla yatırım yapmak istemesi ek finansman gereksinimini de beraberinde getirir. Böylece dış finansman kaynaklarına dolayısıyla finansal piyasalara başvurulur.²¹

Öte burada hem tasarruf sahiplerinin hem ticaret ve sanayi çevresinin hem de içinde bulunulan ekonominin yararlı söz konusudur. Buradan anlaşıyor ki tasarrufların menkul kıymet yatırımlarında olmaları arzu edilir. Öte bu gereksinim finansal piyasalarda giderilmektedir.

Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akını sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya finansal veya mali piyasa denilebilir. Tanımdan da anlaşıacağı gibi, mali piyasa para ve sermaye piyasalarından daha geniş ve bu piyasalarda kapsamına alan bir kavramdır.²²

²¹ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, Finansal Pazarlar: Finans Kurumları ve Sermaye Pazarı Analizleri, Geniştirilmiş 3. Baskı, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., Adana, 2001, s.1

²² İstanbul Menkul Kıymetler Borsası A.Ş., s.2

TASARRUF SAHİPLERİ
(Fon Arz Edenler)

YATIRIM FİNANSMAN ARAÇLARI 1. Para (Nakit) 2. Mevduat 3. Banka parası 4. Kredi 5. Sosyal güvenlik fonları 6. Kooperatif kaynakları 7. Tahviller 8. Hisse senetleri 9. İpotekli borç ve irat senetleri 10. Kamu hisse senetleri 11. Gelir ortaklığı senedi 12. Devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) 13. Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) 14. Depo edilen menkul kıymet sertifikaları	VE	YARDIMCI KURULUŞLAR (Fon Akademi Aracıları Edenler) 1. Bankalar 2. Aracı kurumlar 3. Yatırım ortaklıkları 4. Yatırım fonları 5. Menkul kıymetler borsası 6. Sosyal güvenlik kuruluşları 7. Sigorta şirketleri 8. Kooperatifler 9. Yatırım kulüpleri 10. Genel finans ortaklıkları 11. Risk sermayesi yatırım ortaklıkları 12. Derecelendirme (rating) şirketleri 13. Takas ve saklama şirketleri 14. Portföy yönetim şirketleri 15. Yatırım danışmanlığı şirketleri 16. İpotek dayalı menkul kıymetler merkezi	HUKUK VE İDARE DÜZEN Çalışmayı düzenleyen - Kanunlar - Kurallar - Denetim
YATIRIMCILAR-TÜKETİCİLER (Fon talep edenler)			
PARA PİYASASI Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı piyasa	FAİZ ORANI	SERMAYE PİYASASI Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı piyasa	

Şekil 1.2: Mali Sistem Şeması

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 17. Baskı, Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, 2002, s. 2

Mali piyasa bek ana unsurdan olukmaktadır. Bunlar;

- a. Tasarruf sahipleri (fon arz edenler),
- b. Yatāncđar (fon talep edenler),
- c. Yatān ve finansman araçlarē
- d. Yardāncēkuruluklar,
- e. Hukuki ve idari dūzen, olarak sēalanabilir.²³

Finansal piyasalarān ana öfesi fon kullanan ve fon sunan durumundaki ekonomik birimlerdir. Finansal piyasalarda gelirlerinden daha fazla harcama yapan bireyler, iktelmeler ve devlet fon kullananlar olarak yer alāken gelirlerinden daha az harcama yapanlar fon sunanlar olarak ifade edilebilir.²⁴

1.1.4. Finansal piyasalarān iktelvi ve önemi

Gelikmık ve kendisinden beklenen faydalar alānabilen bir finansal piyasa gelikmık bir ekonominin ve ileri düzeyde bir sanayilekmenin iktetidir. Etkin ekonomi ve sanayilekme birbirine bađlantēe olgulardē ve bir ūlkenin iktisadi yapēānē vazgeçilmez parçalarēdē. Dolayēēyla müreffeh bir toplum için sanayilekme ve sanayilekme içinde verimli bir finansal piyasa yapđanmasē gereklidir. Aksini ūlkemiz 1980đi yđlarān bakānda nBanker Skandalē denen hadise ile yakāmēttē. Sonraki süreçte ise sanayilekmenin sūratlenebilmesi için finansal piyasalara ilikkin yapđandēma çalēmalarāna hēz verilmiştir.

Ekonomik kalkēma sürecinin bakānda bulunan bir ūlkede bireylerin gelirleri üzerinde büyük yatānlara girikmeleri pek ender olduđ u ve keza bireylerin tasarrufa ayāabilecek büyüklükte gelir elde etmeleri olasēē ē zayē bulunduđ u için, bu ūlkelerde finansal piyasalara sunulan fonlar önemsiz kalmakta, bunun dođ al sonucu olarak da finansal piyasalar- özellikle uzun süreli fon piyasalarē belli bir ölçeđ in üzerinde canlēēk kazanamamaktadırlar. Ancak ekonomik gelikmede kazanān yol arttēkça, bir taraftan ölçekleri büyüyen firmalarān fon gereksinimleri girikimcilerin kendi olanaklarē ile sađ layacaklarē miktarlarān üzerine çēkmakta, diđer taraftan ise kikisel gelirler de artē daha fazla tasarruf sađ layacađ ē için finansal piyasalara sunulan fonlarda da artēk

²³ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s.2

²⁴ Hatice Doğ ukanlē ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 3

görülmektedir. Bu nedenledir ki ekonomik kalkınmasın tamamlamak veya o noktaya oldukça yaklınmak ülkelerde etkin ve dinamik bir finansal piyasa gözlenebilmektedir.²⁵

Bir ekonomide yeterli sermaye birikimini ve ekonomik gelişmeyi sağlamak için ekonomik birimleri tüketimden caydırarak, birikime özendirerek ve birikimlerin verimli yatırımlara aktarılmasını sağlamak için finansal piyasalara gereksinim vardır. Kullanılabilir fonların arttırılması ve yatırım alanlarına en kısa sürede ve en az maliyetle aktarılması finansal piyasaların gelişmesine ve özellikle sağlıklı çalışmasına bağlıdır.²⁶

Finansal piyasalar iki önemli görevi yerine getirmektedirler:²⁷

- Tasarrufu özendirmek ve arttırmak, böylece sermaye birikimi sağlamak.
- Ülke fonlarının etkin kullanılmasını olanaklaştırmak.

Tasarruf yapan özel bireyler genellikle bu tasarruflarını kendileri için kabul edilebilir şartlarda risk taşıyan ve düzenli gelir sağlayan yatırımlara dönüştürmek eğilimindedirler. Tasarruf sahibinin önünde tasarrufunu tahsis edebileceği, oldukça geniş bir yatırım yelpazesi bulunmaktadır. Bu yatırım seçeneklerinin ülkenin ekonomisine doğrudan katkıda bulunacak ve ekonomik büyümeyi sağlayacak olan üretici aktif yatırımlardır. Ancak tasarrufçu bireyin üretici aktif yatırımlar yapması yani girişimci olarak tasarruflarını yatırıma dönüştürmesi beklenemez. Finansal piyasalar, yatırımcı bireylerin üretici aktif yatırımlar yapmak ve firmalarının faaliyetlerini aksatmadan yürütmek için ihtiyaç duyduğu fonların tasarrufçu bireylerden temin edilebilmesini sağlamak için kanallara kanalize edilmesinde önemli rol oynarlar. Finansal piyasaların varlığı ve tüketim fazlası olan bireylere güven verecek düzeyde olmaları diğer yatırım seçeneklerine göre yatırımcıların finansal varlık satın almalarını özendirir. Böylece bireysel tasarrufların yatırıma ve ulusal düzeyde tasarrufa dönüşmesine olanak sağlamak olur. Bu işlevleri nedeni ile finansal piyasalar ekonomik gelişme için gerekli olan ulusal tasarrufun oluşmasına önemli katkıda bulunurlar.²⁸

Finansal piyasalar ekonomilerin başlıkları oldukları bir takım işlevleri yerine getirirler ve bu işlevler bir ekonominin bel kemiğini oluştururlar. Öyle ki finansal

²⁵ Cevat Sarıkamış, Sermaye Pazarları Gözden Geçirilmik 4. Basım, Alfa Basım Yayın Dağıtım Ltd. Şti., İstanbul, 2000, s. 3-4

²⁶ Hatice Doğukanlı ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 11

²⁷ Cevat Sarıkamış, A.g.e., s. 8

²⁸ Cevat Sarıkamış, A.g.e., s. 8

piyasalar olmaksızın ne tasarruf ne de yatırım mümkün olurdu; zira tasarruflar verimsiz olur ve işlemler bir sona mahkum edilirdi. Bu yüzden finansal piyasaların ekonomi işlevleri ve rolü açık bir şekilde anlaşılmak olmalıdır.²⁹

1.1.5. Finansal piyasa türleri

Finansal piyasalar birbirine bağlı birçok alt piyasalardan oluşan bir piyasalar grubudur. Değerli ölçülere göre finansal piyasaları sınıflandırmak olanaklıdır. Ancak öncelikle belirtmek gerekir ki piyasaların sınıflandırılması daha çok biçimseldir.³⁰

Finansal piyasalar, fonların ödünç verilik sürelerine göre, piyasa yerinin olup olmasına göre yahut organize olma durumuna göre veya finansal varlıkların piyasaya ilk defa sunulup sunulmasına göre değerli açıdan sınıflandırılmaktadır.

1.1.5.1. Fonların ödünç verilik sürelerine göre finansal piyasalar

Finansal piyasalar bu piyasalarda el değiktiren fonları istemde bulunanların ellerinde kalık sürelerine göre sınıflandırmak gelenekseldir. Bu sınıflandırmaya göre finansal piyasalar; Para Piyasaları ve Sermaye Piyasaları olmak üzere ikiye ayrılırlar.³¹

Para piyasaları vadeleri bir yıl veya daha kısa süreli menkul kıymetleri ve kredileri kapsamaktadır. Sermaye piyasaları ise bir yıldan daha uzun süreli menkul kıymetleri kapsamaktadır. İşlemler sabit varlıkların finansmanında sermaye piyasasına bakırlurlar. Bu iki piyasa arasında son derece sıkı bir ilişki vardır.³²

²⁹ Anthony M. Santomero ve David F. Babbel, Financial Markets, Instruments, and Institutions, McGraw-Hill Book Co., 2. Baskı New York, 2001, ss.398

³⁰ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, A.g.e., s.7

³¹ Cevat Sarıkamış, A.g.e., s. 4

³² Şhan Uludağ ve Eriş Arıcan, Finansal Hizmetler Ekonomisi: Piyasalar, Kurumlar, Araçlar, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., 2. Baskı İstanbul, 2001, s. 157

Tablo 1.2: Para ve Sermaye Piyasalarının Karşılaştırılması

FARKLAR	PARA PİYASASI	SERMAYE PİYASASI
Süre yönünden	Kısa süreli	Uzun süreli
Kıvım yönünden	Döner varlıkların finansmanı	Duran varlıkların finansmanı
Kaynak yönünden	Birikim sahipleri, vadesiz, resmi, ticari ve tasarruf mevduatı	Birikim sahipleri, vadeli (bir yıl), resmi, ticari ve tasarruf mevduatı
Araç yönünden	Ticari senetler	Pay senedi , tahvil
Faiz yönünden	Düşük	Yüksek

Kaynak, Ali Sait Yüksel ve Gültekin Rodoplu, Sermaye Piyasası, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1980, s. 7

Para ve sermaye piyasaları bu nedenlerden dolayı birbirleriyle sıkı ilişki içindedirler:

- Fon sunanlar yatırım politikalarına ve gelir oranlarına bağlı olarak birikimlerini bir piyasaya ya da her iki piyasaya yöneltmeyi seçebilirler.
- Aynı şekilde fon kullananlar fonların bir piyasadan ya da her iki piyasadan sağlanabilirler.
- Piyasalar arasında birinden ötekine, ileriye ve geriye doğru sürekli bir fon akımına vardır.
- Bazı kurumlar her iki piyasaya da hizmet verirler.
- Para ve sermaye piyasalarında ki gelirler birbirleri ile yakından ilişkilidir. Faiz oranlarının serbestçe olduğu ekonomilerde para piyasasındaki faiz oranlarının değişmesi sermaye piyasasındaki uzun süreli faiz oranlarında da aynı yönde bir değişiklik meydana getirir.³³

1.1.5.2. Organize olma derecelerine göre finansal piyasalar

Bu sınıflandırmada sermaye piyasasının resmi bir yerinin olup olmamasına göre yapılan sınıflandırmada olarak da ele alınabilir. Bu kısımda göre finansal piyasalar Organize Finansal Piyasalar ve Serbest Finansal Piyasalar diye iki kısma ayrılmaktadırlar.

³³ Hatice Doğukanlı ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 9

Organize finansal piyasalar, finansal varlık alım ve satımın yapıldığı kamu otoritelerinin izni ile kurulan ve sürekli bir denetim ve gözetimin olduğu piyasalardır. Serbest finansal piyasa kesiminde belli bir piyasa yeri yoktur.³⁴

Para piyasalarının örgütlenmiş kesimini banka sektörü, sermaye piyasalarının örgütlenmiş kesimini ise menkul değerler borsaları oluşturur.³⁵

Serbest finansal piyasaların denetimi oldukça zordur ve bu nedenle bu piyasada işlem yapan bir yatırımcının zarara uğratılması oldukça yüksektir. Sermaye piyasasının serbest kesimi tezgahüstü piyasa- over the counter olarak bilinir. Günümüzde bu piyasa kesimi bir organize piyasa gibi çalışmaktadır. ABD’de tezgahüstü piyasada faaliyet gösteren araç kurumları kurduğu dernek National Association of Security Dealers- NASD’te tezgahüstü piyasaya ülke çapında hatta uluslararası faaliyet gösteren bir organize piyasa konumuna getirmiş bulunmaktadır. Adı geçen dernek tarafından oluşturulmuş ve National Association of Security Dealers Automatic Quotation System- NASDAQ olarak bilinen bilgi iletişim sistemi, sisteme dahil araç kurumları arasında bilgisayar ortamında alım ve satım yapılabilmesini olanaklı kılmıştır.³⁶

1.1.5.3. Finansal varlıkların piyasaya ilk defa çıkıp çıkmamasına göre finansal piyasalar

Bu kısımda göre finansal piyasalar Birincil Piyasalar ve İkincil Piyasalar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Birincil piyasalar, fon kullanıcılardan bono, tahvil, hisse senedi gibi yeni finansal varlıkları çıkardıkları piyasalardır. Yeni finansal varlıklar fon kullanıcıları tarafından fon sunanlara likit karşılığında satılır.³⁷

Finansal varlıklar birincil piyasaya çıktıktan sonra ikincil piyasada tekrar alım satımları. İkincil piyasalar hem fon sağlayıcılar için hem de fon kullanıcıları için önemlidir. İkincil piyasalar hem alıcılara hem de satıcılara likidite ve çeşitlendirme

³⁴ Cevat Sarıkamış, A.g.e., s. 5

³⁵ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 9

³⁶ Cevat Sarıkamış, A.g.e., s. 5

³⁷ Anthony Saunders and Marcia Millon Cornett, Financial Markets and Institutions: A Modern Perspective, McGraw- Hill Irwin, New York, 2001, s. 4

Finansal araçlar fon alāk veriki sēasēnda yapēdan sözleşmenin niteliğ ine, fon sunan veya fon kullananēn özelliğ ine, sağ ladēklarēgüvence ve haklara, gelir düzeylerine, sürelerine ve likiditelerine göre pek çok değ iik türde düzenlenebilirler. Örneğ in finansal araçlarē çıkarān iktmelere göre, dolaylē ve dolaysē finansal araçlar olarak sēēflandēmak mümkündür. Ekonomik birimlerin fon bulmak amacēyla doğ rudan çıkardēklarē finansal araçlar dolaysē finansal araçlardē. Dolaylē finansal araçlar ise finansal aracēdar tarafēndan çıkarēdan ve birim sahiplerinin doğ rudan doğ ruya bu kurum üzerindeki haklarēnē ve alacaklarēnē dolaylē olarak da, söz konusu aracē kurumlardan, fon sağ layan ekonomik birimler üzerindeki haklarēnē ve alacaklarēnē gösteren belgedir.⁴³

Ayrēca finansal araçlarē ortaklēk hakkē sağ layan finansal araçlar ve alacak hakkē doğ uran finansal araçlar olarak sēēflandēmak da mümkündür.⁴⁴

Finansal yatēēm araçlarēnē para piyasasē araçlarē sermaye piyasasē araçlarē gibi piyasa ve çekitlilik kēstaslarēna göre sēēflandēmak da mümkündür.

1.2.1. Para piyasasēyatēēm araçlarē

Para piyasasēnda, kēsa vadeli veya bir yēda kadar süreli iktmeler (hazine bonolarē banka kabulleri, mevduat sertifikalarēālēm satēmē gibi iktmeler) yapēdmaktadır.⁴⁵

1.2.1.1. Banknot

Banknot, emisyon kurumu olan merkez bankasē tarafēndan piyasaya sürülen menkul değ erdir. Banknot devletin resmi parasēdē ve topluma olan borcunun senedir. Kēsacasētoplumda para olarak bilinen banknot esasēnda bir borçlanma senedir.

1.2.1.2. Hazine bonosu

Vadesi bir yēdan kēsa olan devlet iç borçlanma senedir. Birinci el satēk fiyatē nominal değ erinin faiz oranē ile iskonto edilmesi ile elde edilen, nominal değ erden dükük bir fiyattē. Bunlar genellikle banka ve diğ er mali kuruluclara, merkez bankasēna veya bankalar kanalēyla halka satēdmaktadır.⁴⁶

⁴³ Hatice Doğ ukanlē ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 13

⁴⁴ Hatice Doğ ukanlē ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 13

⁴⁵ Khan Uludağ ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 132

⁴⁶ Nur Keyder, Para: Teori, Politika, Uygulama, Seçkin Yayēncēdēk ve Dağ āēm, Geliktirilmik 8. Baskē, Ankara, 2002, s. 31

Hazine bonolarē devletin, bütçe kanunlarēna dayanarak, nakit açığı nē finanse etmek amacēyla ihraç ettiği kēsa vadeli bir finansman aracıdır. Hazine bonosunun vadesi en çok 364 gündür. Hazine bonusu hamiline yazılır olarak ihraç edilir. Aslında hazine bonusu sermaye piyasasē yasanēna ve düzenlemelerine göre bir menkul değ erdir. Ancak vade ve diğ er nitelileri açışından para piyasasē araçlarındandır. Bu piyasa oldukça önemli bir role ve paya sahiptir. Hazine bonolarının kredi riski takınması likidite gücünün ve derecesinin çok yüksek olukı ve ihraç kupürlerinin yatıncē açışından küçüklük ü gibi özelliklere sahip olmasēbu araçlara talebi canlı tutmaktadır.⁴⁷

Hazine bonolarē merkez bankasının para politikasē uygulamalarında önemli bir araç olarak kullanılmaktadır. Hazine bonolarē ihale yolu ile ihraç edilmekte ve iskontolu satılmaktadır.⁴⁸

1.2.1.3.Finansman bonusu

Büyük, güvenli ve tanınmā kırketler, bankacılık sistemini atlayarak ve kendi kēsa vadeli teminatsız borç senetlerini ihraç edebilirler. Bu senetler, finansman bonusu olarak bilinir. Bu bonolarē eđ er finansal durumunda pek belirsizlik yoksa, sadece ülke çapında bir firma çēkarabilir.⁴⁹

Finansman bonolarının vadesi uluslararası piyasalarda bir yēdan az olup, ortalama vadesi 90 gündür. Bu bonolar hamiline yazılır olarak ihraç edilirler. Çok kēsa vadeye sahip olmaları nenedi ile ikincil piyasalarēçok aktif değ ildir.⁵⁰

Hazine bonosuna göre riski daha fazla ve likiditesi daha az olan finansman bonosunun getirisinin hazine bonosuna göre daha fazla olmasē halinde yatıncılar için cazip bir araç olmasēbeklenir.⁵¹

Finansman bonusu türlerini köyle sıalayabiliriz:

- a. A Tipi : Garanti kaydetinmayan finansman bonolarē
- b. B Tipi : İhraç edene karkē taahhüt edilmik banka kredisi ile desteklenmik finansman bonolarē

⁴⁷ Khan Uludağ ve Eriah Arēan, A.g.e., s. 133

⁴⁸ Khan Uludağ ve Eriah Arēan, A.g.e., s. 133

⁴⁹ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan C. Marcus, Çevirenler: Ünal Bozkurt, Türkan Arēan, Hatice Doğukanlı, İletme Finansmanının Temelleri, Literatür Kitabevi, 3. Baskı İstanbul, 2001, s. 538

⁵⁰ Khan Uludağ ve Eriah Arēan, A.g.e., s. 135

⁵¹ Khan Uludağ ve Eriah Arēan, A.g.e., s. 135

- c. C Tipi : Banka garantisi takēyan finansman bonolarē
- d. E Tipi : Hazine garantisi takēyan finansman bonolarē
- e. F Tipi : Bir anonim ortaklē ē mükterek borçlu ve müteselsil kefil sēfatēyla ödeme vaadini ihtiva eden finansman bonolarē ⁵²

Finansman bonolarēda kupür büyüklüğü, halka arz edilenlerde en az 1 milyon lira, halka arz edilmeden yapılacak satēlarda 100 milyon lira olarak belirlenmiştir. Bononun takēlē ēbedel, anapara ve faizi de içermektedir.

Finansman bonolarē yüz bin dolar ile bir milyon dolar arasēda deēiken kupürlerle ihraç edilirler. İngiltereōde iskontolu finansman bonolarē yanēda faiz hadli olarak çēkarēdanlar da vardē. Aynēkey Euro-Finansman bonolarēiçinde geçerlidir. ⁵³

1.2.1.4. Mevduat sertifikalarē

Mevduat sertifikalarē banka tahvili olarak da tanēmlanabilir. Banka tarafēndan vadeli hesap açtēranlardan isteyenlere verilen bir belgedir. Dīer bir deyişle vadeli ve belli bir faize baēlanmēk fonun bir bankada olduēunu belirten bir finansal varlēktē. Mevduat sertifikalarēbankalar için vadesi kesin, yatēāncē için ise her zaman bankasēna satēdabileceği ve likiditesi yüksek finansal araçlardē. ⁵⁴

Devredilebilir mevduat sertifikalarē dīer menkul deēerler gibi alēā satēā. Mevduat sertifikalarē borç teminatē olarak da kullanēālar. Bazē kişiler vadeli mevduattan para çekmektense sertifikalarē göstererek kredi alēālar. ⁵⁵

Mevduat sertifikalarē kēymetli evrak niteliēine haiz ve hamiline yazēē finansal araçlardē. Hamiline yazēēve en çok bir yē vadeli olarak ihraç edilebilirler. ⁵⁶

1.2.1.5. Mevduat defterleri

Mevduat, bankalar veya mevduat toplamaya yetkili kuruluşlara istenildī i zaman veya önceden haber verilerek yatēādan paralardē. Bu yatēādan para karkēlē ānda paranē

⁵² Khan Uludaē ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 136

⁵³ Khan Uludaē ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 135

⁵⁴ Hatice Doēukanlē ve Serpil Canbaē, A.g.e., s. 16

⁵⁵ Hatice Doēukanlē ve Serpil Canbaē, A.g.e., s. 16

⁵⁶ Khan Uludaē ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 134

banka hesabına yatırıldığında dair mevduat defteri veya cüzdanı verilir. Mevduatlar bek grupta toplanır:⁵⁷

- a. Resmi mevduat
- b. Ticari mevduat
- c. Bankalar mevduatı
- d. Tasarruf mevduatı
- e. Diğer mevduat

Ayrıca mevduatların vadelerine göre de ayırmak mümkündür:⁵⁸

- a. Vadesiz mevduat
- b. Vadeli mevduat
- c. Kıbrıs mevduat

Bankalara yatırdan fonlar karlılıkta, yerine göre alacaklı cari hesaplar, mevduat hesapları açılır ve fonun sahibine mevduat defteri (cüzdanı) verilir. Mevduat defterleri dolaylı finansal araçlardır.⁵⁹

1.2.1.6. Repo

Bankaların yasal karlılık ve faiz tavanına bağlı olmaması ve likidite gibi nedenlerle çekici buldukları Geri Satın Alma Sözleşmesi olarak da adlandırılan repo ilerde geri satın alma kavramıyla birlikte diğerlerin geçici bir süre için satışı ifade eder. Repo bir anlamda kısa vadeli, teminatlı bir borç sözleşmesidir. Bu yolla fon fazlası bulunanların attı fonları, fon açılışı bulunan kesime belirli bir faiz karlılıkta aktarmaktadır.⁶⁰

1.2.1.7. Varlıklar dayalı menkul kıymetler

Varlıklar dayalı menkul kıymetler (VDMK), ihraç edecek olanların alacaklarına karlılık karşılıklı olarak menkul kıymetlerdir.

Sermaye piyasası aracılığıyla birlikte kısa vadeli olması nedeni ile para piyasası araçları arasında da değerlendirilmektedir.

⁵⁷ Khan Uludağ ve Eriş Arıcan, A.g.e., s. 134

⁵⁸ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 15

⁵⁹ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 15

⁶⁰ Nur Keyder, A.g.e., s. 12-13

Varlġ a dayalēmenkul kēymetleri ihraç edebilecekler kınlardē:

- Bankalar
- Finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar
- Genel finans ortaklāklarē
- Finansman kirketleri olabilirler.⁶¹

1.2.1.8. Banka kabulü

Kabul bankasē olarak çalāan bir banka ya da tröst kirketinin garantisini takēyan ve kēsa vadede belirli bir tarihte ödenmesi gereken kambiyo senetleridir. Bu senetler tüccar veya imalatçān mal ve hizmetlerin tesliminden mükterinin ödemesine kadar geçen süredeki nakit gereksinimini karkālamak amacēyla kullanılmaktadır. Ciro edilebilir bir piyasa aracēdır. Genellikle kabul kredileri ithalatān finansmanēnda kullanılan para piyasasēaracēolup, banka tarafēndan kabul görmük bir poliçe olarak para piyasasēnda satılmakta veya iskonto edilmektedir.⁶²

1.2.1.9. Çek

Çek, kullanılmaya hazē provizyona dayanan bir ödeme emridir. Kēsa ömürlü bir finansal araçtır. Aynē zamanda ödemeyi belgeleyen bir senet niteliğini haizdir. Vadesi yoktur. Görüldüğü ünde ödeme yapāmasēzorunludur. Karkāğı ēparadē.⁶³

Çekin çekitli türleri vardē. Baklācalarē adi veya açēk çek, çizgili çek, teyitli çek, seyahat çeki olarak sēalanabilir.

1.2.1.10. Senetler

Borç senetleri, alacak hakkēnē temsil eden kēymetli evraklardē. İskonto edilebilirler veya teminat kapsamēnda değ erlendirilebilirler.

1.2.1.11. Kredi kartlarēve banka kartlarē

Günümüzde dünyaca kullanēnē olan kredi kartlarē ilk olarak 19. yüzyān ortalarında ABDde ortaya çēkmēttē. Nakit ödeme yapmadan alāk verik imkanē sağ lamaktadır.

⁶¹ Khan Uludağ ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 138

⁶² Khan Uludağ ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 139

⁶³ Hatice Doğ ukanlē ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 18

Banka kartlarē ise kredi kartlarēndan farklı olarak aynı grupta olan bankaların kumbe, ajans, muhabir ve ATM gibi otomatik makinelerden para çekmeye yarar. Bank kartlarēkredili işlem yapma hakkınē vermez.⁶⁴

1.2.1.12. Sigorta poliçeleri ve emeklilik sözleşmeleri

Sigorta işletmeleri, gelecekte oluşma olasılığē bulunan tehlikelerin doğuracağı zararlarē parasal açıdan üstlenen kurumlardır. Bu hizmet karşılığında sigortalıdan defaten veya taksitle sigorta primlerini (sigorta ücretini) tahsil ederler. Ancak, riskin neden olacağı hasarlar meydana gelinceye kadar primler sigorta şirketine çekitli finansal araçlara yatırılarak fon isteminde bulunanların gereksinimlerini karşılamalarında kullanılır. Sigortacı, sigorta ettirene sigorta sözleşmesi gereğince her iki tarafın sahip olduğu hak ve yükümlülükleri gösteren ve kendi tarafından imza edilen bir sigorta poliçesi vermeye zorunludur. Sigorta poliçesi, sigorta ettirenin isteğini üzerine ada, emre ya da takvīna yazılarak düzenlenebilir.⁶⁵

Öte yandan, sosyal sigorta alanında faaliyet gösteren sosyal sigorta fonları da belirli bir grubun çıkarlarını korumak amacıyla zorunlu olarak, oranları sigortalıların gelirlerine ve mesleklerine göre yasayla belirlenen primleri toplarlar. Bu fonlar sigortalılara tekrar geri verilinceye kadar sosyal güvenlik kurumlarıca her tipteki sermaye piyasası araçlarına yatırılabilirler.⁶⁶

Sigorta kurumları tarafından fon sunanların fonlarını çekmek için kullanılan sigorta poliçeleri ve emeklilik sözleşmeleri de bir tür dolaylı finansal araçlardır.⁶⁷

1.2.2. Sermaye piyasası yatırımları araçları

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesine göre: "Sermaye piyasası araçları menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır."

Yine Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. maddesine göre: "Menkul Kıymetler; ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve kartları Kurulca belirlenen kıymetli evraklardır."

⁶⁴ Hatice Doğukanlı ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 18

⁶⁵ Hatice Doğukanlı ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 21

⁶⁶ Hatice Doğukanlı ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 21

⁶⁷ Hatice Doğukanlı ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 21

Yukarıdaki tanıma göre menkul kıymetin unsurları aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

a. Menkul kıymetlerin tanımında en önemli unsur kıymetli evrak olmalarıdır. Kıymetli evrak niteliğindeki bir belgenin temsil ettiği hak belgeden ayrı olarak kullanılmayacağı ve devredilemeyeceği gibi, hakkı elde tutarak belgeyi devretmek de mümkün değildir. Bu hak ancak senet ibraz edilerek kullanılır ve senet teslim edilerek devredilir.

b. Standart ve yuvarlak meblağlı misli nitelikte, belli kıymetli kartları haiz kıymetlerdir.

c. Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetleridir. Bono ve poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler.

d. Az veya çok devamlı arz eder, alacak ya da ortaklık haklarını temsil ederler.

e. Periyodik (dönemsel) gelir sağlarlar.

f. Her birinin bir itibarı (nominal-üzerinde yazdığı) değeri, bir de piyasada arz ve talebin olmaktadır u piyasa değeri vardır. Tahviller, ihraç eden tüzel kişi tarafından vade sonunda nominal değer üzerinden ödendikleri için piyasa değerleri genellikle nominal değerinin fazla altında veya üstünde olmaz.

g. Menkul kıymetler nama (registered) ve hamiline (bearer) yazılabilirler. Hamiline yazılan kıymetler para gibidir, kimin elinde ise onun malı sayılır, sadece teslimle sahiplik değişir. Nama yazılan kıymetlerde ise ciro hanesi vardır, buraya ciro işlemi kaydedilir.

h. Yatırım amacıyla kullanılır.⁶⁸

Menkul kıymetler olarak;

- a. hisse senetleri
- b. hisse senedi türevleri,
- c. geçici ilmi haberler,
- d. yeni pay alma kuponları
- e. tahviller
- f. tahvil türevleri,

⁶⁸ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası A.Ş., s. 165

- g. tahvil faiz kuponlarē
- h. hazine bonolarē
- i. katāma intifa senetleri,
- j. kar ve zarar ortaklē ēbelgeleri,
- k. banka bonolarē
- l. banka garantili bonolar,
- m. finansman bonolarē
- n. varlē a dayalē menkul kēymetler,
- o. gelir ortaklē ēsenetleri,
- p. gayrimenkul sertifikalarē
- q. tertip halinde çēkarēdan ve 2 yē veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri,
- r. borsa yatēēm fonu katāma belgeleri
- s. içtüzüj ünde kurucu dēāndaki aracē kuruluşlarca serbestçe alēm satēmē öngörülen A tipi yatēēm fonu katāma belgelerini sayabiliriz.⁶⁹

Diğ er sermaye piyasasē araçlarē ise menkul kēymetler dēānda kalan ve kartlarē kurulca belirlenen evraklardē. Ancak çek, poliçe, nakit, bono ile mevduat sertifikalarē sermaye piyasasē aracē olarak sayēmamaktadır.⁷⁰

1.2.2.1. Hisse senetleri

Hisse senedi, anonim ortaklēklar ile sermayesi paylara bölünmük komandit ortaklēklarda paylarē temsil eden ve ifade eden bir finansal varlēktē.⁷¹ Hisse senetleri kirketlere öz kaynak niteliğ inde finansman sağ lamaktadır.⁷²

Hisse senetleri sahibine kı haklarē sağ lamaktadır:⁷³

- a. kirket karēndan pay alma hakkē
- b. kirket yönetimine katāma hakkē
- c. Oy kullanma hakkē
- d. Rüçhan hakkē
- e. Tasfiyeden pay alma hakkē

⁶⁹ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 166

⁷⁰ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 166

⁷¹ Cevat Sarēkamē, A.g.e., s. 31

⁷² Rıhan Uludağ ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 142

⁷³ Rıhan Uludağ ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 142

f. kirket faaliyetleri hakkēda bilgi edinme hakkē

Hisse senetleri sahibine üç türlü getiri sağ lamaktadē:

- a. Kar payē getirisi
- b. Hisse senedindeki değ er artēāndan sağ lanan getiri
- c. RūĖhan hakkē ile saĖ lanan getiri

Hisse senetlerinin ekonomik ikevlerini kōyle özetlemek mümkündür:

a. Hisse senetleri, genik halk kitlelerinin küçük tasarruflarēē büyük iktelmeler içinde bir araya getirerek hēzlē bir kalkāma için gerekli sermaye birikimini sağ lar.

b. Hisse senetleri, üretim araçlarēē ve iktisadi iktelmelerin mülkiyetini genik halk topluluklarēa dağ āmak suretiyle iktisadi refahē genik bir tabana yayarlar ve daha dengeli bir gelir dağ āmēsaĖ larlar.

c. Hisse senetleri, halkē ekonomik kararlarda az çok söz sahibi yaparak demokrasinin iktisadi yanēē tamamlar.

d. Hisse senetleri, halkē tasarruflarēa ek gelir sağ larken bunu faiz yoluyla değ il, enflasyona karkē dayanēklē enflasyonla birlikte değ erlenen bir yatēān yoluyla sağ lar, hem yatēān, hem de gelirinin değ erini enflasyona karkē korur.

e. Hisse senedi, aracēē ortadan kaldēan bir finansman aracēē. Bir kirket, yatēān veya iktelme sermayesi olarak büyük meblağ lē fonlara ihtiyaç duyduğ u zaman, bu fonlarē hisse senedi ihracēndan bakka hangi yoldan sağ lasa, bunun bir aracēē maliyeti vardē ve aracēē maliyetinin en yüksek olduğ u finansman türü de banka kredisidir. Bankalar kredi iktelmelerinden, mevduat toplarken mevduat sahibine verdikleri mevduat faizinin çok üstünde bir faiz alēlar. Çünkü bankacēē sektörü karakter itibariyle masraflēçalēan bir sektördür.⁷⁴

1.2.2.2. Tahviller

Tahvil, uzun vadeli finansman aracē olup, devlet veya firmalar tarafēndan ihraç edilen borçlanma senedir. Sabit getirili bir yatēān aracēē. Devlet tahvillerinde herhangi bir risk söz konusu değ ilken firma tahvillerinde yalnēzca kredi riski mevcuttur.

Tahvil, sahibine dönemsel sabit getiriler sağ lamaktadē. Nama veya hamiline yazēē olabilir. Sağ ladēklarē yararlar açēēndan tahviller, baka bak, primli ikramiyeli,

⁷⁴ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 166

konvertibl, kara ıktıraklı ve dövize endeksli olabilir. Tahviller; borçlularē açēāndan devlet, banka veya kıirket tahvili olabilirken güvenceleri açēāndan, devlet tahvili banka garantili, holding garantili veya garantisiz olarak ihraç edilebilirler. Faiz ödeme metotlarē bakēmāndan, deĵ ikken veya sabit faizlidirler. Halka arz edilen veya edilmeyen tipte olabileceĵ i gibi orta ve uzun vadeli olarak da ihraç edilirler. Kıfa durumu bakēmāndan da, vade sonu para ödemeli veya anaparasē ekıt taksitlerle ödenen veya vadeden önce anaparaya çevrilebilen tahviller keklinde çekıtleri bulunmaktadē. Vergiye tabi olan ve olmayan keklinde de tahviller bulunmaktadē. Kılenmik faizi ile her an paraya çevrilebilen ve anapara ile faizi sadece vade sonunda ödenen tahviller de mevcuttur.⁷⁵

Tahvil ile hisse senedi arasēdaki en önemli ekonomik fark risk konusudur.⁷⁶ Tahvil sahibi tahvil ihraç eden kıirketin kar-zarar riskine katēmaz. Tahvil sahibi için risk, ancak kıirketin tahvil anapara ve faizlerini ödeyemeyecek duruma gelmesi halinde söz konusudur. Bu durumda da, hisse senedine karkē avantajlıdē. Tahvil bir borç senedi olduĵ una göre, borcun anapara ve faizleri gereĵ inde yargē yollarāna bakvurmak suretiyle tahsil edilebilir. kıirketin iflasē veya tasfiyesi halinde de, tasfiyeden öncelikle borçlar ödeneceĵ i için, tahvil sahipleri hisse senedi sahibinden önce alacaklarānē alē. Hisse senedi sahipleri ise, ancak kıirketin mal varlıĵ āndan bütün borçlar ödendikten ve tasfiye masraflarē çekıtēktan sonra, kalanē hisseleri oranānda paylakēlar.⁷⁷

Tahvil ve hisse senedi arasēdaki farklar akāĵ ādaki tablodaki gibi sēalanabilir:⁷⁸

⁷⁵ Kıhan Uludaĵ ve Eriķah Arēcan, A.g.e., s. 143

⁷⁶ Kıhan Uludaĵ ve Eriķah Arēcan, A.g.e., s. 147

⁷⁷ Kıstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 185

⁷⁸ Kıstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 184

Tablo 1.3: Tahvillerle Hisse Senetlerinin Farklarē

	TAHVİLLER	HİSSE SENETLERİ
1)	Tahvil bir borç senedir.	Hisse senedi ise, bir mülkiyet senedir.
2)	Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklıdır.	Hisse senedi sahibi, hisse senedini çıkaran kuruluşun ortağıdır.
3)	Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermayedir.	Hisse senedi sahibi, şirkete belli bir oranda sahiptir. Kullandığı sermaye öz sermayedir.
4)	Tahvil sahibi, şirketin aktif üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık, şirketin brüt karından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra, bilanço kar gösterirse, hisse senetlerine temettü ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarına aldıktan sonra, şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.	Hisse senedi satın alarak şirketin ortağı olan hak sahipleri, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilirler.
5)	Tahvilde kesin bir vade vardır, bu vade sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer.	Hisse senedinde vade olmadığı gibi, hisse senedi sahibi ile şirket arasındaki ilişki ebedidir, sadece hisse senedinin sahibi değişebilir.
6)	Tahvilin getirisi belli ve sabittir. (Değerli faizli tahvillerde faiz oranları ancak iktisadi şartlar değişiminde mevzuat değişikliği ile değişebilir.)	Hisse senedinin getirisi, hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve şirketin dağıtılacak kar payıdır. Ancak senet sahibinin hangi yıl ne kadar gelir elde edeceği, hatta gelir elde edip edemeyeceği belli değildir.
7)	Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında bir değerle (iskontolu olarak) ihraç edilebilir.	Hisse senetleri, itibari değerinin altında bir fiyatla satılamazlar.
8)	Tahviller, şirketler dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişilere sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.	Birer katılma payını ifade eden hisse senetleri anonim şirketler tarafından ihraç edilebilirler. (Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır.)
9)	Tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.	Hisse senetlerinde prensip itibariyle itfa söz konusu değildir. Ancak istenirse, hisse senetlerinin bir bölümü itfa edilebilir ki, bunun anlamı sermaye azaltılmasıdır. Hisse senetlerinin tamamen itfa olması, şirketin tasfiyesi demektir.

Kaynak: IMKB

1.2.2.3. Kar ve zarar ortaklığı belgeleri

Kar zarar ortaklığı belgesi, sahibine yönetimde oy hakkı sağlamayan ancak vadesi bulunan ve bu vade sonunda ana para ve kar payının geri ödenmesini temsil eden bir finansal araçtır.

Bu belgeler, kar ve zarara katılma ve ortaklık hakkı vermekle birlikte, hisse senedi sayılmazlar. Nedeni ise hisse senetleri oy hakkı verirken kar ve zarar ortaklık belgelerinin yönetimde oy hakkı tanınmamasıdır. Ayrıca bu belgelerde vade kavramı da vardır. En kısa 3 ay ve en uzun 7 yıl vadeli olarak çıkarılabilirler ve hamiline veya nama yazılabilirler.⁷⁹

Bu tür belgelerin tahvillerle de hiçbir ilgisi bulunmamaktadır. Çünkü zarar söz konusu olduğu anda belge sahibinin zarara ortak olması gerekmektedir.⁸⁰

Bu belgenin, faiz kavramından çekinmeyen grupların da, bir tür oydan yoksun hisse senedi elde etme veya ellerindeki fonların inanç mülkiyeti esasına göre çalıştırabilme gibi isteklerine cevap verebileceği ileri sürülmektedir.⁸¹

1.2.2.4. Katılma intifa senetleri

Katılma intifa senedi, yatırımcısına, ortaklığı karından pay alma olanağı veren, ancak, ortaklık hakkı sağlamayan bu nedenle de oy hakkı bulunmayan bir finansal varlıktır. Katılma intifa senedi, yatırımcıya ortaklık hakkı tanımamakla beraber, ortaklığı karından pay alma ve ortaklığı tasfiyesi halinde tasfiye fonundan payına düşen meblağı diğer ortaklar gibi elde edebilme haklarını vermesi nedeni ile pay senedi gibi düşünülebilmektedir. Nitekim katılma intifa senedi anapara geri ödemesine ilişkin vadeye de sahip bulunmamaktadır.⁸²

1.2.2.5. Gelir ortaklığı senetleri

Gelir ortaklığı senetlerinin, devlet bütçesi dışında alt yapı tesislerine kaynak sağlamak, köprü, baraj, adlarını kullanarak somut imajlı kolay kaynak sağlamak, sermaye piyasalarında kullanılacak araçların çevidini artırmak, dini nedenlerden ötürü faizi haram sayanlara yeni tasarruf imkanı sağlamak, yüksek ve sabit faizli devlet

⁷⁹ Khan Uludağ ve Eriş Arıcan, A.g.e., s. 148

⁸⁰ Khan Uludağ ve Eriş Arıcan, A.g.e., s. 148

⁸¹ Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) : Seminer Tebliği-Tartışmalar Panel, Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul, 1984, s. 139

⁸² Cevat Sarıkamış, A.g.e., s. 51

tahvillerinin hazineye getirdiği yükü azaltmak gibi nedenlerden ötürü finansal araçlar arasında önemi vardır.⁸³

Gelir ortaklığı senetleri (Revenue Sharing Certificates) köprü, baraj, elektrik santral, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılacak senetlerdir.

Bu tanım iki önemli özellik arz etmektedir:

a. Gelir ortaklığı senedi ulusal, haberleşme, enerji kesiminde kamuya ait olan alt yapı tesislerinin gelirlerini ilgilendirmektedir.

b. Bu gibi tesislerin mülkiyeti ve işletmesi ile ortaklık senedi alanların hiçbir ilgisi yoktur.⁸⁴

Bir zamanlar ülkemizde çıkarılmıştı. Batıda gelir tahvili (income bond) olarak adlandırılır. Tahvilden farkı tahvilin faizi ödenmez ise tahvil sahibinin itiraz hakkı vardır, mahkemeye bakabilir ve iflas isteme hakkı vardır. Ancak gelir tahvilinde (gelir ortaklığı senedinde) böyle bir hak yoktur. Ne kadar kar var ise o kadar getiri sağlar.⁸⁵

1.2.2.6. Oydan yoksun hisse senetleri

Oydan yoksun hisse senetleri, belli bir tasfiye değerine sahip ve bu değer belli bir yüzdesi kadar sürekli ve düzenli bir biçimde temettü ödeyen ve temettü getirisi bu yüzde ile sınırlı olan, buna karşın mülkiyetin getirdiği bütün riskleri taşıyan ve genellikle oy hakkı bulunmayan ve tahvil gibi bu özellikler nedeniyle hisse senedi ve tahvilin karışımından oluşan bir araçtır.⁸⁶

Bu tür yatırım araçları bir nevi melezdir. Bazı araçlardan hisse senetlerine benzerken diğer bazı araçlardan da tahvillere benzerler. Tahviller gibi sabit bir değerleri vardır ve hisse senetleri gibi temettü getirileri vardır. Bununla birlikte, oydan yoksun hisse senetlerinde senet sahibinin, temettü ödenmemesi halinde, itiraz hakkı bulunmamaktadır. İflas isteme hakkıda bulunmamaktadır.⁸⁷

⁸³ Nuray Kondak, Menkul Kıymet Pazarlarına Giriş, Der Yayınları İstanbul, 1999, s. 71

⁸⁴ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası A.Ş., s. 185-186

⁸⁵ Muammer Erdoğan, Sermaye Piyasası Ders Notları, Erzurum, 2003.

⁸⁶ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, A.Ş., s. 27

⁸⁷ Eugene F. Brigham ve Joel F. Houston, Fundamentals of Financial Management, 9. Baskı, Harcourt College Publishers, Florida, 2001, s. 440-441

1.2.2.7. Banka bonolarē

Kalkēnma ve yatēēm bankalarētarafēndan ihraç edilen, emre veya hamiline yazđē olarak çēkartēdabilen sermaye piyasasēaracđēdır.⁸⁸

Banka bonolarēnēn vadesi en az 60, en çok 720 gün olmak üzere satēk sēasēnda belirlenerek tanzim anēnda bono üzerine yazđēdır.⁸⁹

1.2.2.8. Banka garantili bonolar

Kalkēnma ve Yatēēm Bankalarēndan kredi kullanan ortaklēklarēn, bu kredilerin teminatē olarak borçlu sēfatē ile düzenleyip, alacaklē bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandērmēk olan bankaca kendi garantisi altēnda ihraç edilen bir sermaye piyasasē aracđēdır. Satēk tarihi itibariyle vadelerine en az 60, en çok 720 gün kalmēk olmasē gerekir.⁹⁰

Kalkēnma ve Yatēēm Bankalarē ihraç ettikleri banka garantili bonolarēn içerdē i mali yükümlölüklere kefil olmak sayđēlar.⁹¹

1.2.2.9. Konut sertifikalarē ve gayrimenkul sertifikalarē

Türkiyeōde gayrimenkul yatēēmnlarē çok fazla ilgi görmekte ve büyük tutarlarda fonlarēn bu yatēēmnlara baēlanmasē söz konusu olmaktadır. Bu ölü yatēēmnlarēn ekonomik sisteme kazandēđmasēnēn tek yolu ise gayrimenkullerin menkul kēymetlektirilmesi.

Bakbakanlēk Toplu Konut İdaresi, toplu konut projelerinin finansmanēnda kaynak saēlanabilmesi için Tasarruflarēn Tekviki ve Kamu Yatēēmnlarēnēn Hēzlandēđmasē Hakkēnda Kanunōun 10. maddesine dayanarak nkonut sertifikalarē adē altēnda menkul kēymet ihraç etmiştir. Özetle:

- Sertifikalar, toplu konut projeleri bazēnda Toplu Konut ve Kamu Ortaklēē İdaresi tarafēndan ihraç edilir.
- Sertifikalar hamiline yazđē ve menkul kēymet niteliē i takē.
- Sertifikalarēn ikincil piyasada alēnēsatēnē olanaklēdır.
- Sertifikalarēn vadesi ilk ihraç tarihinden itibaren 5 yēddē.
- Her sertifika ait olduē u toplu konut projesinde brüt 1m² standart konuta ekdeē erdir.⁹²

Konut sertifikasēnē elinde bulunduran elinden çēkararak nakde çevirebilir ya da sertifikada mündemiç olunan hakkēnēyani konutunu teslim alabilir.

⁸⁸ Nuray Kondak, A.g.e., s. 72

⁸⁹ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 187

⁹⁰ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 187

⁹¹ Hatice Doēukanlē ve Serpil Canbaē, A.g.e., s. 66

⁹² Hatice Doēukanlē ve Serpil Canbaē, A.g.e., s. 67-68

Gayrimenkul sertifikasē ihraççđarēn bedellerini inka edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanēnda kullanmak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri erit, hamiline yazđēmenkul kēymettir.⁹³

Gayrimenkul sertifikasē gayrimenkullerin finansmanēnēn yanē sēra yatēāncēyē konut sahibi yapmak ve küçük yatēāncēnēn gayrimenkul piyasasēndaki fiyat hareketlerinden yararlanmasēnē sağlamak gibi iki önemli amacē gerçeklektirmeye yöneliktir.⁹⁴

Konut sertifikalarē gibi gayrimenkul sertifikalarē da borsada satđarak paraya çevrilebilir veya gayrimenkul mülkiyetine dönüktürülebilir.⁹⁵

1.2.2.10. Depo edilen menkul kēymet sertifikalarē

Depo edilen menkul kēymet sertifikalarē (American Depository Certificates-ADR), sahibi tarafēndan bir depo kurumuna teslim edilen ve bunun karđđē ānda o kurum tarafēndan kendine sahipliğini gösterir bir hak veren ve tedavül yeteneği olan sertifikalardē. Uluslararası finans piyasalarēnda işlem gören bakđca depo edilen menkul kēymet sertifikalarēkınılardē:

- a. International Depository Receipts
- b. Continental Depository Receipts
- c. European Depository Receipts
- d. Global Depository Receipts

Amaç, daha çok menkul kēymet ihraç ederek yabancē piyasalardan fon toplamak olup, böylece asđ menkul kēymetler fiziki olarak kendi ülkelerini terk etmeden yabancē yatēāncđlara satđabilmekte ve fon toplanabilmektedir. Bu araç sayesinde çekitli ülkelerde ihraç edilen çekitli menkul kēymetler daha standardize olmakta ve bu da takasē kolaylaştırmakta ve hangi piyasaya giriyorsa o piyasanēn likiditesini arttırmaktadır. Bu kēymetler yatēāncđlara da kolay bilgi edinme ve onlarēn güven duygularēnē güçlendirme açđsēndan da yarar sağlamaktadır. Çünkü yatēāncđlar yabancē dilde ve yabancē para üzerinden ihraç edilmik menkul kēymetler yerine kendi ülkelerinde kendi dillerinde basđmāk bu yabancē menkul kēymetleri temsil eden ve verdikleri haklarē aynen taahhüt eden bir belgeye sahip (depo edilen menkul kēymet sertifikasē) olmakta ve alēn satēn yapabilmektedir.⁹⁶

⁹³ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 190

⁹⁴ Hatice Dođukanlē ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 68

⁹⁵ Hatice Dođukanlē ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 68

⁹⁶ Khan Uludağ ve Erikah Arēcan, A.g.e., s. 148

Tablo 1.4: ADR Olarak ABD Piyasalarında Kıdem Gören Türk Şirketlerinin Hisse Senetleri

ŞİRKET İSMİ	TİCKER	SEKTÖR
AKBANK TAŞ	AKBDY	BANKACILIK
AKBANK TAŞ	AKBTY	BANKACILIK
ANADOLU EFES BİRAÇILIK VE İÇMALT SANAYİ AŞ	AEBMY	İÇECEK
ANADOLU EFES BİRAÇILIK VE İÇMALT SANAYİ AŞ	AEBZY	İÇECEK
ASYA KATILIM BANKASI AŞ	ASYKY	BANKACILIK
BİM BİRLEŞİK MAGAZALAR	BMBSY	GIDA
BİM BİRLEŞİK MAGAZALAR		GIDA
DENİZBANK AŞ		BANKACILIK
DENİZBANK AŞ	DZBKY	BANKACILIK
EASTPHARMA LTD	EPHLY	İLAÇ
EASTPHARMA LTD		İLAÇ
EFES SİNAĞYATIRIM HOLDİNG AŞ	ESYTY	İÇECEK
EFES SİNAĞYATIRIM HOLDİNG AŞ	ESYVF	İÇECEK
EGS GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI AŞ	EGKZF	GAYRİMENKUL
EGS GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI AŞ		GAYRİMENKUL
FİNANSBANK		BANKACILIK
FİNANSBANK	FNKKY	BANKACILIK
GOLDAŞ KUYUMCULUK SANAYİ İTHALAT VE İHRACAT AŞ	670567Z	PERAKENDE
GOLDAŞ KUYUMCULUK SANAYİ İTHALAT VE İHRACAT AŞ	GDASY	PERAKENDE
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG AŞ	HOSXF	HOLDİNG ŞİRKETİ
HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG AŞ	HOSZY	HOLDİNG ŞİRKETİ
MEDYA HOLDİNG	MDYHY	MEDYA
PARK ELEKTRİK MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET AŞ	PEMTY	ELEKTRİK

Tablo 1.5: (devam)

KİRKET İSMİ	TİCKER	SEKTÖR
PARK ELEKTRİK MADENCİLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	PEMSF	ELEKTRİK
TOFAŞ	TTOFY	OTOMOBİL
TOFAŞ	TTOBF	OTOMOBİL
TÜPRAŞ	TUPTF	PETRO-KİMYA
TÜPRAŞ	TUPRY	PETRO-KİMYA
TÜRK EKONOMİK BANKASI A.Ş.	TEKZF	BANKACILIK
TÜRK EKONOMİK BANKASI A.Ş.	TEKBY	BANKACILIK
TURKCELL İLETİŞİM HİZMET A.Ş.	TKC	TELEKOMÜNİKASYON
TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	TKGBY	BANKACILIK
TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	TKGZY	BANKACILIK
TÜRKİYE İŞ BANKASI	TYABF	BANKACILIK
TÜRKİYE İŞ BANKASI	TYABY	BANKACILIK
UZEL MAKİNA SANAYİ A.Ş.	UZMKY	OTOMOTİVE
UZEL MAKİNA SANAYİ A.Ş.		OTOMOTİVE
VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ		EV ALETLERİ
VESTEL ELEKTRONİK SANAYİ	VEKZF	EV ALETLERİ
YAPI VE KREDİ BANKASI	YVKBY	BANKACILIK
YAPI VE KREDİ BANKASI	YVKAF	BANKACILIK
YAZICILAR HOLDİNG A.Ş.	YAZIY	HOLDİNG KİRKETİ
YAZICILAR HOLDİNG A.Ş.	YAZCF	HOLDİNG KİRKETİ

Kaynak: <http://www.adr.com>

1.2.2.11. Menkul kēymet yatān fonu katāma belgeleri

2499 saydē SPK 37. maddesinde yatān fonu kōyle tanānlanmaktadē: n̄Bu Kanun hūkūmleri uyarānca halktan n̄katāma belgeleri⁹⁷ ānda toplanan paralarla, belge sahipleri hesabāna, riskin daĵ ādmasē ilkesi ve inançlē mülkiyet esaslarāna göre sermaye piyasasē araçlarē gayrimenkul, altān ve diĵ er kēymetli madenler portföyü ikletmek amacēyla kurulan mal varlē āna Yatān Fonu adēverilir.⁹⁸

Yatān fonlarānē portföyünü olukturabilecek mal varlēklarē SPK nēn Seri: VII, No: 10 Tebliĵ iānde detaylē olarak saydmātā. Buna göre bu mal varlēklarē kōyle sāalanabilir;

- a. Özellektirme kapsamāna alēnanlar dahil Tūrkiyeōde kurulan ortaklēklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
- b. Türk Parasānē Kēymetini Koruma Hakkēnda 32 saydē Karar hūkūmleri çerçevesinde alān satāmē yapdabilen, yabancē özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- c. Ulusal ve uluslararası borsalarda iklem gören altān ve diĵ er kēymetli madenler ile bu madenlere dayalē olarak ihraç edilmik ve borsalarda iklem gören sermaye piyasasē araçlarē
- d. SPK tarafāndan uygun görülen diĵ er sermaye piyasasē araçlarē repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri.

Katāma belgesi, yatāncdārēn yatān fonlarāna ortak olmalarēnē saĵ layan bir belgedir. Bu belge tasarruf sahibinin yatān fonuna katāma payēnē gösterir. Bu açādan, katāma belgeleri kirketlerin hisse senetlerine benzetilebilir.⁹⁷

Yatān fonu katāma belgeleri, pekin bedelle olmak kaydēyla, yatān fonunun kurucusundan ya da fonun içtüzüĵ ünde belirtilen alān/satāma aracāk yetkisi verilmik diĵ er kuruluclardan alānēp satdabilir.

Yetkisiz kurumlardan fon katāma belgesi alān satāmē yasal düzenlemelere uygun dūkmēdiĵ i gibi yatāncēyōnünden zararlē sonuçlar da doĵ urabilir.

Yatān fonlarānēn üç öĵ esi vardē:

- a. Kurucu
- b. Yönetici
- c. Saklaycē

⁹⁷ <http://www.kyd.org.tr>

Fon kurucusu olabilecekler köyle sēalanabilir:

- a. Bankalar
- b. Aracē kurumlar
- c. Sigorta kirketleri
- d. Kanunlarēnda engel bulunmayan Sosyal Sigortalar Kumru, Emekli Sandēē Baē -kur, Ordu Yardēnlakma Kurumu gibi emekli ve yardēn sandēklarē
- e. 506 saydē Kanunun geēici 20. maddesi uyarēnca kurulan özel emeklilik sandēklarē

Yatēēm fonlarēnēn türleri:

Portföyü en az % 25 oranēnda hisse senedi iēeren (A Tipi) ve hisse senedi iēermesi zorunlu olmayan (B Tipi) genel ayēēmēnēn altēnda, fonlarēn aē ēlēklē olarak yatēēm yaptēē kēymet türleri ile adlandēdan birēok ēekidi vardē.⁹⁸

Belli baklēfon türleri kınlardē:⁹⁹

Hisse Senedi Fonu: En az % 51ē Türk Hisse senetlerinden olukır.

Kııırak Fonu: En az % 51ē kurcusunun kıııraklerince ēēkarēmē menkul kēymetlere yatēēdē.

Grup Fonu: En az % 51ē belirli bir topluluēun menkul kēymetlerine yatēēdē.

Sektör Fonu: En az % 51ē belirli bir sektörü olukıuran ortaklēk menkul kēymetlerine yatēēdē.

Tahvil ve Bono Fonu: En az % 51ē kamu ve/veya özel sektör borēlanma senetlerine yatēēdē.

Yabancē Menkul Kēymetler Yatēēm Fonu: En az % 51ē yabancē özel ve kamu sektörü menkul kēymetlerine yatēēdē.

Altēn ve Diēer Kēymetli Madenler Fonu: En az % 51ē ulusal ve uluslararası borsalarda kıılem görmekte olan altēn ve diēer kēymetli madenler ile bu madenlere dayalē sermaye piyasasē araçlarēndan olukır.

Karma Fon: Portföyünün tamamē hisse senetleri, borēlanma senetleri, altēn ve diēer kēymetli madenler ile bunlara dayalē sermaye piyasasē araçlarēnēn en az ikisinden olukmaktadır.

⁹⁸ <http://www.kyd.org.tr>

⁹⁹ <http://www.kyd.org.tr>

Likit Fon: Portföyünün tamamı vade yapışan çok 180 gün olan ve vade ortalaması 45 gün olan sermaye piyasası araçlarından oluşur.

Değişken Fon: Yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen portföylerdir.

Endeks Fonu: Baz alınan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen bir endeksin, fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde ve portföyünün en az % 80'i devamlı olarak endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısımdan oluşmuş olan fondur.

Özel Fon: Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fon türüdür.

Belirtilen fon türlerinden Likit Fon hariç diğer tüm fonlar A Tipi veya B Tipi olarak kurulabilir. Ancak uygulamada Tahvil ve Bono ile Yabancı Menkul Kıymet Fonu B Tipi, Değişken ve Karma Fonlar A ve B Tipi, diğer fon türleri ise A Tipi Fon niteliğinde kurulmaktadır. Dolayısıyla, örneğin, tek bakışla Karma Fonu deyimi yeterli olmayıp A Tipi Karma Fonu mu yoksa B Tipi Karma Fonu mu olduğunun alen/saten sırasında belirtilmesi gerekir.

Yatırım fonlarına hakim olan ilkeler şöyle sıralanabilir:

a. **Riskin dağılımı ilkesi:** Yatırım fonları bireylerin kendi imkanları ile sağlayamadıkları ölçüde riski dağılmalarına imkan tanımaktadır. Bu ilke, portföye alınan araçların çeşitlendirilmesi vasıtasıyla sağlanmaktadır.

b. **Profesyonel Yönetim İlkesi:** Portföyün ehil kişilerce yürütülmesine dikkati çekmektedir.

c. **Fon varlığına korunması ilkesi:** Bu ilke fonun varlığına güvence altına almaktadır. Burada tüzel kişiliği olmayan fonun varlığı kurucunun mal varlığından ayrı tutulmaktadır. Ayrıca fonun mal varlığı yasalarla da güvence altına alınmıştır; dolayısıyla rehin edilememektedir, teminat gösterilememektedir ve üçüncü kişilerce haciz edilememektedir.¹⁰⁰

¹⁰⁰ Saim Kâç, Türkiye'deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları Ankara, 2002, s. 19-20

1.2.2.12. İpotekli borç ve irat senetleri

İpotekli borç senedi, kıymetli evrak sayılan ve elden ele dolakabilen ipotekli borç senedi, gayrimenkul ipoteki ile temin edilmik kişisel alacak karşılığında verilen senettir.¹⁰¹

İpotekli borç senetlerinde borçlu sadece rehin konusu gayrimenkulün değeri ile değil bütün mal varlığı ile borçtan sorumludur.¹⁰²

İpotekli borç senedi ile ilgili Medeni Kanun'un 898. maddesi köyledir: İpotekli borç senedi, takanmaz rehiniyle güvence altına alınmak kişisel bir alacak meydana getirir.¹⁰³

Yine Medeni Kanun madde 901 köyle hüküm getirmektedir: İpotekli borç senedindeki borçtan kişisel olarak sorumlu olmayan rehinli takanmaz maliki hakkında ipoteki ilişkin hükümler uygulanır. Takanmaz maliki, alacaklıya karşı borçluya ait bütün defileri ileri sürebilir.¹⁰⁴

Cermen Hukuku kökenli olan irat senedi, yatırım yapmaye amaçlayan kapitalistlerin, kilisenin faizli ödünç alma yasaklarından kurtulmalarına yardımcı olan irattan kaynaklanmaktadır. Bu yolla, arazinin verim değerinin bir kısmı ayrılarak, borçluya karşı sorumluluk yüklemekten onu akde konu yapmaktadır.¹⁰⁵

Kat senedi, rehinin temel fonksiyonunun yanında ipotekten farklı olarak, gayrimenkulün değerini tedavül ettirme görevine de sahiptir. Bu amaçla gayrimenkulün değeri karşılıklı olarak bir kıymetli evrak olan irat senedine bağlanmaktadır.¹⁰⁶

İpotekli borç ve irat senetleri arasındaki fark borçlunun alacaklıya karşı sorumluluğunun ipotekli borç senedinde bütün mal varlığına kapsaması irat senedinde ise borçlunun sorumluluğunun sadece rehine söz konusu gayrimenkulün değeri ile sınırlı olmasıdır.

1.3. Finansal Yatırım Araçları (Finansal Kurumlar)

Finansal kurumlar veya araçlar, firmalardan ve onlara ödünç vermeye gönüllü olanlardan paralarından değerli türlerde krediler üretenler olarak düşünülebiliriz.¹⁰⁷

¹⁰¹ <http://www.global.com.tr>

¹⁰² Osman Remzi Günver, Sermaye Piyasası Aracı Olarak İpotekli Borç Senedi ve Kat Senedi, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara, 1994, s. 26

¹⁰³ Osman Remzi Günver, A.g.e., s. 25

¹⁰⁴ Osman Remzi Günver, A.g.e., s. 25

¹⁰⁵ Peter Howells ve Keith Bain, Financial Markets and Institutions, Pearson Education Limited, 3. Baskı, 2000, s.3

Finansal kurumlar temel aktifleri büyük ölçüde finansal araçlardan (dolaylı veya dolaysız) olukarı, faaliyetleri bunlar üzerinde yoğunlaşarak ve böylece gelirlerini, esas olarak, finansal araçlarla ilgili işlemlerden sağlayan kurumlardır.¹⁰⁶ Dahası finansal kurumlar karı maksimize edenler olarak kabul edebiliriz. Öne çıkan özelliklerinden birisi çok büyük olmalarıdır ve bu sebeple firma sahipleri ve yöneticileri girişimcilerden çok karı hisse sahipleri için maksimize etmektedirler. Diğer herhangi bir şirket veya kurum gibi karı toplam gelirin toplam harcamalardan en fazla olduğu noktada elde edecektir, yani marjinal fayda ve marjinal maliyetin denk olduğu noktada.¹⁰⁷

Finansal kurumlardan bir kısmı (finansal pazarlama kurumları) dolaysız finansman süreci üzerine faaliyet gösterirler ve ekonomik birimlerin karşıladıkları dolaysız finansal araçları fon sunanlara etkin dağıtmaları sağlamak üzere pazarlama hizmeti verirler. Diğer bir kısım finansal kurumlar (finansal araçlar) ise finansal piyasada dolaylı finansman süreci üzerine faaliyet gösterirler ve fon sunanlar ile fon kullananlar arasında, dolaylı finansal araçları karşılamak için fonlarla dolaysız finansal araçları alarak satın alma gücü aktarırlar.¹⁰⁸

Finansal kurumların bu faydaları söz konusudur:

- a. Fon maliyetini azaltmak
- b. Risk ayarlaması yapmak
- c. Vade ayarlaması yapmak
- d. Miktar ayarlaması yapmak
- e. Finansal danışmanlık hizmeti sunmak.¹⁰⁹

Finansal kurumlar pek çok açıdan sınıflandırılmak (para piyasası araçları sermaye piyasası araçları gibi) mümkün olmakla beraber en yaygın sınıflandırma mevduat toplayan ve toplamayan finansal kurumlar şeklinde yapılmaktadır.

Mevduat toplayan finansal kurumların en büyük bilanço kalemlerini topladıkları mevduat oluşturmaktadır.¹¹⁰

¹⁰⁶ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 113

¹⁰⁷ Peter Howells ve Keith Bain, A.g.e., s. 3-4

¹⁰⁸ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 113

¹⁰⁹ Hatice Doğan ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 114

¹¹⁰ İhan Uludağ ve Erikan Arıcan, A.g.e., s. 186

Mevduat kabul eden finansal kurumlarēkōyle sēalamak mōmkündür:

- a. Ticaret Bankalarē
- b. Tasarruf ve Kredi Birlikleri
- c. Tasarruf Bankalarē
- d. Kredi Birlikleri

Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar ise kınlardē:

- a. Para PiyasasēFonlarē
- b. Sigorta kıirketleri
- c. Ŗzel Emeklilik Fonlarē
- d. Devlet ve Yerel Hōkōmet Emeklilik Fonlarē
- e. Finansman kıirketleri
- f. Kollektif Yatēēn Kurumlarē
- g. Menkul Kēymet Aracđarēve Dealerlarē

1.3.1. Mevduat kabul eden finans kurumlarē

Mevduat kabul eden finansal kurumlardan bahsettiğimizde ŗbankalarō dan bahsettiğimiz anlamalıdır.¹¹¹ Bu finansal kurumlar mevduat toplayarak fon oluşturmaktadırlar.¹¹² Bu mevduatlar mevduat kabul eden finansal kurumlarēn yōkōmlōlōklerini yani borçlarēnē meydana getirmektedir. Bu toplanan fonlarla çekitli birimlere hem direk kredi verirler hem de kendileri yatēēn araçlarēna yatēēn yaparlar. Gelirleri iki kaynaktan oluşur: Kıki kredilerden elde ettikleri ve yatēēn faaliyetinden elde ettikleri gelir, ikincisi de ŗcret geliridir.¹¹³ Mevduat toplayan finansal kurumlar faaliyetlerinde birtakēn risklerle yōz yōzedirler.

Mevduat toplayan finansal kurumlarēn karkē karkēya olduklarē riskleri kōyle sēalayabiliriz:¹¹⁴

- a. Kredi riski
- b. Faiz oranēriski
- c. Likidite riski
- d. Yabancēdōviz riski
- e. Politik risk

¹¹¹ Peter Howells ve Keith Bain, A.g.e., s. 67

¹¹² Kıker Parasēz, A.g.e., s. 86

¹¹³ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani ve Michael G. Feri, Foundations of Financial Markets and Institutions, Prentice-Hall International Limited, 2. Baskē 1998, s. 53

¹¹⁴ Kıker Parasēz, A.g.e., s. 88-89

1.3.1.1. Ticaret bankalarē

Genel olarak mevduat toplama ve kredi verme gibi geleneksel bankacēđık işlevlerini kēsa vadeli yerine getiren finansal kurumlar şeklinde ifade edilirler. Fon arz edenlerle fon talep edenler arasēnda aracēđık işlevi gōrmektedirler.¹¹⁵

Ticaret bankalarēnēn fon kaynaklarē vadeli ve vadesiz mevduat hesaplarē merkez bankasē avanslarē ortaklardan sağ lanan sermaye ve birikmik karlardan olukurken; fon kullanēnlarē ise nakit, mevduat karēđēklē krediler, hisse senedi ve tahvil yatēēnlarēndan olukur.¹¹⁶

Günümüzde ticaret bankalarē pek çok finansal hizmet sunmaktadēlar. Bu hizmetler geniş bir şekilde sēnēflandēđacak olursa kōyle sēalayabiliriz:

- a. Bireysel bankacēđık
- b. Kurumsal bankacēđık
- c. Global bankacēđık¹¹⁷

Tabi ki bazē bankalar bu fonksiyonlarēn birinde veya birkaçēnda dēđerlerinden daha aktiftir. Örneğ in, bireysel bankacēđık tüketicici kredilerini, konut kredilerini, takē kredilerini, kredi kartē hizmetlerini, öğrenci kredilerini, brokerlik hizmetlerini kapsamaktadē.¹¹⁸

Ticaret bankalarē sermaye piyasasē alanēnda da faaliyet göstermektedirler. Sermaye piyasasēna yönelik řabalarēözet olarak kōyle sēalanabilir:

- a. Fon kullananlarēn orta ve uzun vadeli kredi gereksinimlerini karēđamak
- b. Sanayi işletmelerine katēđēnda bulunmak
- c. Mükterisi adēna portfōy yönetmek veya brokerlar gibi mükterileri adēna finansal araç alēn satēnē yapmak
- d. Yeni řēkarēdan kēymetli evrakē kendi garantisi altēnda veya garantisiz satēka sunmak
- e. Yatēēn ortaklēklarēna kefil olma ve yatēēn danēđmanlēđē gibi teknik hizmetleri yerine getirmek.¹¹⁹

¹¹⁵ Khan Uludağ ve Erişah Arēcan, A.g.e., s. 201

¹¹⁶ Hatice Dođukanlē ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 148

¹¹⁷ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani ve Michael G. Feri, A.g.e., s. 61

¹¹⁸ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani ve Michael G. Feri, A.g.e., s. 61

¹¹⁹ Hatice Dođukanlē ve Serpil Canbağ, A.g.e., s. 148

1.3.1.2. Tasarruf ve kredi birlikleri

Tasarruf ve Kredi Birlikleri, genel anlamda halktan topladıkları mevduatları konut finansmanına aktaran yarı kamu kuruluşu niteliğinde olan kooperatif kuruluşlardır. Bu özelliği ile mevduat kabul eden kurumlar arasında yer almaktadırlar.¹²⁰

Özellikle konut yapımını ve sahipliğini sağlamak amacıyla bir fon havuzu oluşturmaya yönelik kuruluşlardır. Bu kuruluşlar, günümüzde küçük miktarda tüketim kredileri ve ticari krediler de vermektedir. Bu kuruluşların aktifleri başta konut ipotekleri olmak üzere, tasarruf hesaplarından ve vadeli mevduatlardan oluşmaktadır.¹²¹ Aktiflerin % 70'ini ipotek ve ipotekle dayalı menkul kıymetler kalemleri oluşturmaktadır. Özellikle ipotekle dayalı menkul kıymetler son yıllarda artarak göstermiştir. Bunun nedeni ise ipotekle dayalı menkul kıymetlerin ipotekten daha kolay satılabilmesidir.¹²²

1.3.1.3. Tasarruf bankaları

İpotekli krediler yoluyla küçük yatırımcılara yönelik borç verme işlemlerinde uzmanlaşmış kurumlardır. Bu amaçla küçük tasarruf mevduatları değerlendirilir ve bu yönüyle tasarruf ve kredi birlikleriyle benzerlik sergilemektedirler.¹²³

Tasarruf bankalarında, bankaların sahipleri, mevduatların sahipleri olup, hissedarlar bulunmamaktadır. Bu şekilde de bankanın kar paylarından önemli bir bölümü mevduat sahiplerine ödenmektedir.¹²⁴

Tasarruf bankalarının pasiflerini özellikle, tasarruf mevduatları vadeli ve diğer mevduatlar oluşturmaktadır. Ayrıca müşterilerinin vadesiz hesapları çek hesapları ciro edilebilir mevduat hesapları bulunmaktadır. Bu kurumların aktiflerini ise ipotekli krediler ve kırtahvilleri oluşturmaktadır. Bunun nedeni ise tasarruf bankalarının mevduat sahiplerine yani kendilerine sağlam ve güvenli getiriyi garanti etmek istemeleridir.¹²⁵

¹²⁰ Şhan Uludağ ve Eriş Arıcan, A.g.e., s. 260

¹²¹ Şker Parasöz, A.g.e., s. 86-87

¹²² Şhan Uludağ ve Eriş Arıcan, A.g.e., s. 262

¹²³ Şhan Uludağ ve Eriş Arıcan, A.g.e., s. 126

¹²⁴ Şhan Uludağ ve Eriş Arıcan, A.g.e., s. 266

¹²⁵ Şhan Uludağ ve Eriş Arıcan, A.g.e., s. 266

1.3.1.4. Kredi birlikleri

Kredi birlikleri, bir kooperatif örgütüdür. Üyeleri tasarruf hesaplarēna benzeyen bir sahiplik payē alēlar. Bu pay üyelere kuruluştan ödünç para alma olanağı ē sağı lar. Ayrēca tasarruf sahiplerine çekitli oranlarda faiz ödenir. Kredi birliklerinin pasiflerini çek ve tasarruf hesaplarē oluşturun. Kredi birliklerinin yatēānlarēnē büyük ölçüde kēsa vadeli kredi taksitleri oluşturun.¹²⁶

Ortaklık sözleşmesi temeline dayanmakta olup tüketiciler finanse edilmektedirler ve tasarruf kuruluşlarēndan farklı olarak kar amacē gütmemektedirler. Kredi birliklerinin vergiden muaf bir statüleri vardır. Bu avantajlarēndan dolayı tasarruf kuruluşlarēndan tepki toplamaktadırlar.¹²⁷

1.3.2. Mevduat kabul etmeyen finans kurumlarē

1.3.2.1. Sigorta şirketleri

Asli fonksiyonu, meydana gelmesi olası tehlikelerden doğabilecek zarar ve hasarlarē azaltmak amacē ile üyelerine sigorta hizmetleri vermektir. Sigorta şirketleri, hizmetlerinin karşılığı ē olan sigorta primlerini pekin olarak tahsil ettiklerinden dolayı hasarē meydana geleceğı i ana kadar biriken fonlarē fon ihtiyacē olan kesime aktarmalarē nedeniyle finansal aracē olarak adlandırılmaktadırlar.¹²⁸

Nakit girişleri;

- Pirim geliri
- Varlıklardan sağlanan gelirler
- Reasürans ve diğer gelirler

Nakit çıkışlarē

- Hasar ödemeleri
- Reasürans primleri
- Masraflar ve komisyonlar
- Vergiler
- Temettüleri¹²⁹

¹²⁶ Kker Parasēz, A.g.e., s. 87

¹²⁷ Khan Uludağı ve Erişah Arēcan, A.g.e., s. 266

¹²⁸ Khan Uludağı ve Erişah Arēcan, A.g.e., s. 129

¹²⁹ Khan Uludağı ve Erişah Arēcan, A.g.e., s. 300

Özel sigorta; hayat ve mal ve kaza sigortası olmak üzere ikiye ayrılırken, sosyal sigorta da sosyal güvenlik kurumlarına kapsamaktadır.

Hayat sigortasēnēn temel gōrevi sigortalēyē ölüm ve yakama hali risklerine karkē korumaktē.

Mal ve kaza sigortalarān amacē da sigortalēyē tabii afet, yangēn, kaza, hārsēlāk gibi çeitli risklere karkē korumaktā. ¹³⁰

1.3.2.2. Özel emeklilik fonlarē

Katılmacıların aktif olarak çalıştıkları dönemde katkı payları aracılığıyla topladıkları fonları aktif olarak çalışmadıkları dönemde dönemsel gelir sağlamak üzere finansal piyasalarda nemalandıran araç kuruluşlardır. Özel emeklilik fonları bankalar, hayat sigorta şirketleri ve emeklilik fonları yöneticileri tarafından yönetilir.

1.3.2.3. Devlet ve yerel hükümet emeklilik fonlarē

Hükümet tarafından desteklenen emeklilik planları. Özel şirketler ya emeklilik planları yürütürler veya bu iki yapacak özel hayat sigorta şirketleri vardır.

Kamu emeklik fonları en önemlisi sosyal güvenlik planıdır. Bu sistem yaklak ve ihtiyari sigortay kapsamaktadır. İstihdam alan özel sektörde istihdam edilenlerin emeklilikleridir.¹³¹

1.3.2.4. Finansman kurumları

Genel olarak finansman kirketleri, herhangi bir yerden kolay veya ucuz kredi bulamayan ticari firmalar ve bireysel kēsa-orta vadeli kredileri kapsamēda bulundurulur. Bu kirketler sēk sēk nispeten riskli borçlanēlar. Yaklaşık olarak borçlanēın yarēsinē tüketici kredileri diēer yarēsinēda iletme kredileri , leasing kredileri ve ticari borçlular hesabēolukttur.¹³²

Finansman k rketleri, fonlar n  banka kredileri finansman bonoları sat klar ndan ve uzun-orta vadeli borç ihra lar ndan elde eder.¹³³

¹³⁰ Khan Uludaî ve Erikan Arēcan, A.g.e., s. 129

¹³¹ Khan Uludağ ve Erikan Arēcan, A.g.e., s. 316

¹³² Khan Uludağ ve Erikan Arēcan, A.g.e., s. 320

¹³³ Khan Uluda' ve Erikan Arēcan, A.g.e., s. 320

Geleneksel olarak finansman kirketleri tüketicilere ödünç verir. Bununla beraber, borç verme, devlet fonlarēna tavan oranlarē ücret karkāē ē borç toplama kēsālamalarē ve diē er tüketici koruma veya kredi kontrol düzenlemeleriyle katēekilde düzenlenmiştir.

Finansman kirketleri üç grupta incelenebilir:

- a. Taksitle Satāk Finans kirketleri: Üreticilere, bir kēsān perakendeci ile toptancđara kēsa vadeli kredi imkanēsā lar.
- b. Tüketici Finans kirketleri: Üreticilere acil ihtiyaçlarēne giderecek olan krediyi saē larlar. Ayrēca tüketicilerin mobilya, beyaz ekya, kahverengi ekya gibi ihtiyaçlarēnekarkāma konusunda küçük hacimli borçlanmalarēne saē lamaktadır.
- c. Ticari Finans kirketi: Perakendeci ve toptancē iktetmelere kredi saē lamada uzmanlakmēk kirketlerdir. Factoring firmalarē ile benzerlik göstermektedir.

1.3.2.5. Kollektif yatēān kurumlarē

Gelir fazlasē olan bireyler genellikle tasarruflarēne sermaye piyasasēnda finansal varlāklara yatēma becerisi, bilgisi ve deneyimine sahip deē ildirler. Bu özelliklerine ek olarak tasarruflarēnen hacmi, çekitlendirilmik bir portföy oluşturmaya yetecek büyüklüē e ulakamamaktadır. Bundan ötürü bireysel olarak sermaye piyasasēna fon sunmak yerine kollektif bir fon sunusu oluşturmak, bireye tasarruflarēne bilinçli kullanma ve yatēān çekitlendirmesi yolu ile riski azaltma olanaklarē verebilmektedir.¹³⁴

Kollektif yatēān kuruluşlarē sermaye piyasasēnda yatēān ortaklāklarē ve yatēān fonlarē olarak iki ayrē yapıdanmada kendilerini göstermektedir.

Kollektif yatēān kuruluşlarē hukuki yapıdarēna göre ayrē ve baē ānsē bir tüzel kikiilik olarak kurulduklarēnda yatēān ortaklāē ē bakka bir tüzel kikiilik tarafēndan bir sözleşme çerçevesinde kurulduklarēnda ise yatēān fonu olarak adlandırālar.¹³⁵

Amaç ve ekonomik fonksiyon olarak birbirine benzemekle beraber, çalāma biçimleri ve yatēāncđara sunduklarē hizmet bakēnēndan yatēān fonlarē ve yatēān ortaklāklarē birbirlerinden ayrāmaktadırlar.¹³⁶

Yatēān Fonlarē Kanun hükümleri uyarēnca halktan katāma belgeleri karkāē ānda toplanan paralarla, belge sahipleri hesabāna, riskin daē āēmasē ilkesi ve

¹³⁴ Cevat Sarākamā, A.g.e., s. 102

¹³⁵ <http://www.finansportfoy.com>

¹³⁶ <http://www.finansportfoy.com>

inançlēmülkiyet esaslarēna göre, akağ ēda belirtilen varlēklardan olunan portföyü iletmek amacēyla kurulan mal varlēđ ēdē.

- a. Özelleştirme kapsamēna alēnanlar dahil Türkiyeōde kurulan ortaklēklara ait hisse senetleri, özel ve kamu borçlanma senetleri,
- b. Türk Parasēnēn Kēymetini Koruma Hakkēndaki 32 sayđē Karar hükümleri çerçevesinde alēn satēnē yapđabilen, yabancēözel ve kamu borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- c. Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altēn ve diğer kēymetli madenler ile bu madenlere dayalē olarak ihraç edilmik ve borsalarda işlem gören sermaye piyasasē araçlarē
- d. Kurulōca uygun görülen diğer sermaye piyasasē araçlarē repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,
- e. Nakit değerlendirmek üzere yapđan İMKB Takas ve Saklama Bankasē A.đ. nezdindeki borsa para piyasasē işlemleri.¹³⁷

Fonlar, Sermaye Piyasasē Kanunu ve bu kanuna dayanđarak Sermaye Piyasasē Kurulu tarafēndan çēkartđan tebliğ esaslarēna göre kurulur ve iletilir. Fonlarēn kuruluk ve ileyikine ilikkın tüm hususlar Fon İktüzüj ünde ayrıntđē kekilde yer alē. Tasarruf sahipleri isterlerse, incelemek üzere fon içtüzüj ünü kurucudan talep edebilirler.

Yatērēn fonlarē A ve B Tipi olmak üzere iki ana gruba ayrđēlar. Portföy değerinin aylēk ađ ēlēklē ortalama bazda en az % 25ōni, devamlē olarak, Türk kirketlerinin hisse senetlerine yatēmēk olan fonlar A Tipi olarak adlandēđē. B Tipi fonlarda bu kartlar aranmaz.

Piyasada faaliyet gösteren yatērēn fonlarē arasēnda seçim yaparken akağ ēdaki hususlarēn göz önünde tutulmasē yararlē olabilir:

- a. Fonun getirisi,
- b. Fonun kurucusu,
- c. Fonlarēn türü ve tipi,
- d. Fonun en yakē tarihli portföy bilekimi,
- e. Fonun portföyünü yöneten portföy yöneticisi,

¹³⁷ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 122

f. Kurucunun geçmiş dönemde fon türlerine göre sađladđđ verim ve bunun aynētürdeki diğ er fonlara göre bakarēē

g. Fon katēma belgelerinin alēēp satēabileceđ i yerler ve iklem saatleri,

h. Katēma belgesini paraya çevirebilmek için önceden ihbar kokulunun aranēp aranmadđđ ē¹³⁸

Yatēēn ortaklēklarē sermaye piyasasē araçlarē ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dēē organize piyasalarda iklem gören altēn ve diğ er kēymetli madenler portföyü ikletmek üzere anonim ortaklēk kēklinde ve kayēlē sermaye esasēna göre kurulan sermaye piyasasē kurumlarēdē.

Yatēēn Ortaklēklarēn iklevlerini sēalayacak olursak:

Portföy ikletmek amacēyla,

a. Ortaklēk portföyünü oluğturmak, yönetmek ve gerektiğ inde portföyde değ iıklıklar yapmak,

b. Portföy çekitlendirmesiyle yatēēn riskini, faaliyet alanlarēna ve ortaklēklarēn durumlarēna göre en aza indirecek biçimde dağ āmak,

c. Menkul kēymetlere, mali piyasa ve kurumlara, ortaklēklara ilişkin geliğmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili olarak gerekli önlemleri almak,

d. Portföyün değ erini korumaya ve artēmaya yönelik arađtēmalar yapmak.¹³⁹

Yatēēn ortaklēklarē ve yatēēn fonlarēnē tercih nedenleri:

Yatēēn ortaklēklarēnē ve yatēēn fonlarēnē ortaya çekāran baklēca iki faktör vardır. Kēte yatēēn fonlarē bunlardan ötürü tercih edilmektedir. Sēasēyla:

a. Küçük yatēēncēlarē yatēēnlarēnda, portföy yönetiminde ve risk dağ āēmēnda bir uzmandan yararlanma ihtiyacē ve büyük çapta bir portföyün vereceğ i imkanlarla riskten kaçānma,

b. Olukan belli tipteki portföyün defalarca tekrarlanmasēnē bertaraf etmek.¹⁴⁰

1.3.2.6. Menkul kēymet aracđarē ve dealerlarē

Menkul kēymet aracđarē SPK kaydēna alēnacak sermaye piyasasē araçlarēnēn ihracēna veya halka arz yolu ile satēāna aracđēk etmek ve/veya daha önce çekārdēk

¹³⁸ www.kyd.org.tr

¹³⁹ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 112

¹⁴⁰ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 134

araçlarēn aracđđk amacē ile alēn ve satēnēnē yapmak üzere kurulmuk ekonomik birimlerdir.¹⁴¹

Sermaye Piyasasē Kanunu (SPK), aracē kuruluşlarē aracē kurum ve bankalar olarak tanēnlanmēktē. Ancak bankalar kendi menkul kēymetlerini halka arz etmeleri ile sermaye piyasasē faaliyetlerinde bulunmalarē durumunda ve bu faaliyetleri ile sēnēlē olarak SPK hēkūmlerine tabi olurlar. Bankalar kuruluş, denetim, gōzetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartlarē konularēnda Bankalar Kanunuōna tabidir (SPK md.50).¹⁴²

Aracē kurumlarēn kuruluşuna Sermaye Piyasasē Kuruluōna izin verilebilmesi iēin aranan kartlar kınlardē;

- a. Anonim ortaklık kēklinde kurulmuk olmalarē
- b. Hisse senetlerinin tamamēnēn nama yazđē olmasē
- c. Hisse senetlerinin nakit karıđē ēēkarđmasē
- d. Esas sōzlekmelerinin SPK hēkūmlerine uygun olmasē
- e. Kurucularēn mēflis olmadē ēēn veya yēz kēzartēē bir suçtan dolayı hēkūmlēlēklerinin bulunmadē ēēn tespit edilmik olmasē
- f. Ődenmik sermayelerinin Seri: V, No: 34 sayđē Tebliē uyarēnca alēn satēn aracđē ē halka arza aracđđk, repo-ters repo, portfōy yōneticiliē i ve yatēēn danēmanlıē ē yetki belgelerinin tamamēiēin aranan asgari özsermaye tutarēndan az olmamak kaydēyla Kurulōca belirlenecek tutardan az olmamasē ve Kurulōca belirlenecek esaslar çerēevesinde blokajēn yapđmēk ve/veya teminatlarēn yatēđmēk olmasē
- g. Kurucularēn aracē kurum kurucusu ve ortaē ē olmanēn gerektirdiē i mali gēē itibara sahip olmalarē gerekir (SPK md.33, Seri:V No:46, md.6).¹⁴³

Aracē kurumlarēn ticaret unvanlarēnda sermaye piyasasē faaliyetlerini yansāmasē amacēyla ēmenkul deēerlerō veya ēmenkul kēymetlerō ibarelerinden birinin yer almasē karttē. Alēn satēn aracđē ē halka arza aracđđk, repo-ters repo, portfōy yōneticiliē i ve yatēēn danēmanlıē ē yetki belgelerinin tamamēna sahip olan aracē kurumlar, ticaret

¹⁴¹ Cevat Sarēkamē, A.g.e., s. 124

¹⁴² İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 134

¹⁴³ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē A.g.e., s. 56

unvanlarēnda ñyatāēn menkul deĝerlerò, ñyatāēn menkul kēymetlerò veya yalnēzca ñyatāēnò ibarelerini kullanabilirler.¹⁴⁴

Dealerlar ise borsa üye temsilcisi olarak, alēn satēn ikllerinde kendi nam ve hesabēna ikllemler yapan kiki veya kuruluqlardē.

¹⁴⁴ İstanbul Menkul Kēymetler Borsasē, A.g.e., s. 56

İKİNCİ BÖLÜM

2. FİNANSAL TÜREV ARAÇLAR: FUTURES, FORWARD, OPSİYON VE SWAP

2.1. Türev Piyasalar

İkinci dünya savağından sonra finansal sistemde yeniden yapılandırma çalışmaları Bretton Woods anlaşması ile bağlanmıştır. Bilindiğı gibi, Bretton Woods sistemi, Amerika dolarına ve onun aracılığıyla, dolaylı yoldan altına bağlı bir para sistemidir. Ayrıca, Bretton Woods toplantılarında Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) ve Dünya Bankası'nın (Uluslararası Kredi ve Kalkınma Bankası IBRD) kurulması da kararlaştırılmıştır. Bretton Woods sistemi 1970'li yıllara kadar ciddi sorunlar çıkarmadan çalışmıştır. 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.¹⁴⁵

Finansal riskten kaçınmak ve bu riski azaltmak için geliştirilen en önemli finansal araçlar finansal türev araçlar olup, kapsamında futures, forward, opsiyonlar ve swaplar bulunmaktadır. Türev araçlar diğer bazı temel varlıklara bağlı olan finansal ürünlerdir. Bu temel varlıklar da hisse senetleri, tahviller, yabancı para, faiz ve emtia olarak sınıflanabilir. Bu anlamda türev araçlar, cari piyasalarda işlem konusu olan varlıkların uzantısı (türevi) konumundaki finansal araçlardır. Türev piyasalar ise; söz konusu türev araçlarla ilgili işlemlerin gerçekleştirildiği ve türev araçların alım satımının yapıldığı piyasalardır. Bu piyasalar dünyada büyük tutarlarda işlem hacimlerine ulaşarak, dünya piyasalarında önemli ölçüde belirleyici olma özelliğini elde etmişlerdir.¹⁴⁶

¹⁴⁵ Nurhan Aydın, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar, 1. Baskı, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir, 2004, s. 89

¹⁴⁶ Nurgül Chambers, Türev Piyasalar, 2. Baskı, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul, 2007, s.1

Türev piyasalar, dünyada büyük tutarda işlem hacimlerine sahiptir ve bu hacim hēla artmaya devam etmektedir. Örneġ in; 2001 yēdēnda türev araçlarēn toplam işlem hacmi 446 trilyon dolar iken 2002 yēdēnda 501 trilyon dolar olmuştur.¹⁴⁷ Bu rakamlar 2003 yēdē için 873 trilyon dolar¹⁴⁸, 2004 yēdē için 1.144 trilyon dolar¹⁴⁹, 2005 ve 2006 yēdēlarē için sērasēyla 1,4 ve 1,8 katrilyon dolar¹⁵⁰ olarak gerçekteşmiş ve 2007 yēdē için ise 2 katrilyon dolarē¹⁵¹ akmēştē.

Son yēlarda finansal piyasalar dünya çapēnda gittikçe önem kazanmaya başlamēdēler. Finansal piyasalarda türev araçlar kullanēlarak risk ve getiri arasēnda bir denge saġlama olanaġēn elde edilmesi ve türev araçlarēn likit olma özellikleri, söz konusu piyasalarēn sēnēsēz bir bakārē saġlamalarēna neden olmuştur. Bu özelliklere ek olarak finansal piyasalar, uluslararası sermaye ve yabancı para piyasalarē arasēnda yeni baġlantēlar yaratarak, sistem içindeki uluslararası bankalara, firmalar ve kuruluşlara geniş çapta işlem yapma ve arbitraj olanaklarē saġlamaktadır. Finansal piyasalarēn katēncēlarē arasēnda devletler, uluslararası kuruluşlar ve firmalar, finansal kuruluşlar, merkez bankalarē ticari bankalar, brokerlar ve kişisel yatēncēlar yer almaktadır.¹⁵²

2.2. Finansal Türev Araçlarēn Kullanēn Amaçlarē

Türev araçlar, fiyatlarē bir başka ürünün fiyatēna baġlı olan ürünlerdir. Bir başka ifadeyle bu araçlar, vade sonundaki veya vade içerisindeki değeri, sözleşmeye konu olan varlıġēn fiyatētarafēndan belirlenen finansal varlıklardē.

Türev araçlar; altēn petrol, bakē, mēşē, buġday, pamuk, et gibi çok çeşitli fiziki mallar üzerine ve hisse senedi, tahvil, faiz oranē döviz, endeks gibi finansal ürünler üzerine düzenlenmektedir. Finansal ürünler üzerine düzenlenen türev araçlarēn işlem hacimleri, mallar üzerine düzenlenen türev araçlarēn işlem hacimlerinden oldukça fazladē.

Kısa işlem hacmi oldukça geniş olan ve büyümekte olan bu türev araçlarēn kullanēnlarē çeşitli amaçlara sahiptir. Bu amaçlarē üç grupta toplamak mümkündür:¹⁵³

¹⁴⁷ Nurhan Aydın, A.g.e., s. 89

¹⁴⁸ <http://www.taksimmenkul.com.tr>

¹⁴⁹ Hamdi Baġcı, Vadeli İşlem Piyasalarēnēn Kēleyiki ve VOB Sunumu, Türkiye İşracatçılar Meclisi, İstanbul, 2005

¹⁵⁰ <http://www.futuresindustry.org>

¹⁵¹ <http://www.bis.org>

¹⁵² Nurgül Chambers, A.g.e., s. 2

¹⁵³ Nurhan Aydın, A.g.e., s. 89

- a) Riskten korunma
- b) Spekülasyon
- c) Arbitraj

Riskten korunma (hedging), yatırımcıların, türev piyasalarda, spot piyasada bulunduğu pozisyona karşı bir pozisyon alarak, spot piyasadaki risklerden korunma işlemidir. Diğer bir deyişle, riskten korunma, maruz kalılabilecek risklerden korunmak amacıyla yapılan işlemlerdir. Bu işlemi yapanlara hedger veya riskten korunan denmektedir. Türev araçlar, faiz oranı riski, kur riski ve fiyat riski gibi risklerin yönetiminde, kiki ve işletmeler tarafından yoğun bir şekilde kullanılmaktadır.

Türev araçların diğer bir kullanımı amacı spekülasyon veya kar elde etme amaçlarıdır. Spekülasyon, tahmin ve beklentilere dayanarak, fiyat artıktan kar elde etmek amacıyla alım satım yapılmasıdır. Bu işlemi yapanlara spekülör denilmektedir. Spekülörlerin türev piyasalarda faaliyet göstermelerinin nedeni, faiz, kur, veya fiyat hareketlerini mutlak ve göreceli olarak, diğer yatırımcılardan daha iyi tahmin ettiklerine ilişkin inançlarıdır. Spekülörler, riskten korunmak isteyenlerin transfer ettikleri riskleri üstlenen ve bunun bedelini bekleyen kişilerdir.

Türev piyasalarda, korunmak isteyenler ve spekülörler yanında, arbitrajcılar da faaliyet gösterirler. Arbitraj, aynı ve eşit miktardaki bir malın ek zamanlı olarak bir piyasadaki alım diğer piyasada avantajlı fiyattan satılarak riske girmeden, fiyat farklılıklarından dolayı kar elde edilmesi işlemidir. Bu işlemi yapanlara arbitrajcı denilmektedir. Arbitrajcılar, yalnız fiyatlanmamış varlıkların alım satımını yaparak kar elde etmeye çalışırlar. Ürüne ihtiyaç duymamaları nedeniyle arbitrajcılar spekülörlere benzerler. Arbitrajcılar spekülörlerden farklı, risk almadan kar garantisi sağlamalarıdır.¹⁵⁴

2.3. Futures

Futures piyasalarda işlem yapanlar, fiyatı bugünden belirledikleri malların ileri bir tarihte teslimi için anlaşma yaparlar. Yüzyıllar boyunca emtia alım satım için organize edilen spot piyasalar, bugünün modern futures piyasaları temelini

¹⁵⁴ Nurhan Aydın, A.g.e., s. 90

oluk-turmaktadırlar. Futures piyasaların geçmiki 1848 ydında kurulan Chicago Ticaret Odasına (CBOT) kadar dayanmaktadır.¹⁵⁵

New York ve Chicago, futures piyasasın en önemli iki merkezidir. 19. yüzyıl sonlarında New York ve Chicago malların aln satnının yapıldı ė mek-hur yerlerdi. Tahıldan metale pek çok mal çekidi iklem görürken, New York ve Chicago da tarānsal ürünlerin depolandı ė ve dağ āddđ ė önemli merkezler haline geldiler. O zamanda küçük denecek borsalar ortadan kalkmaya baklarken, ticaretin büyük bölümü bu piyasalara kaymaya baklādē¹⁵⁶

Üreticiler ve çiftçiler tarafından kurulan Chicago Ticaret Odasının amacı aln satnı yapıdan ürünlerin miktar ve tutarlarınē standardize etmektir. Birkaç yıl sonra da futures kontratlar geliştirildi. Daha sonra yatāncılar ve spekülātörler futures kontratları emtianın kendisinden daha çekici bulmaya bakladılar. Bunun sonucunda futures piyasalar büyük bir hızla gelişme sürecine girdi. Bunun nedenlerinden biri de futures piyasaların çok çeşitli yatāncitürlerine hitap edebilmeleridir.¹⁵⁷

Futures kontratlar, satācın alācāya beli bir tarihte ve belli bir miktarda belli bir mal çekidini teslimini zorunlu tutan bir nevi bağ layācēsözlekmelerdir. Satācē belli fiyatta beli mal türünü temin ile mükellefken, alācāda aynē tarihte anlakma fiyatından ödemeyi yapıp mallarē almakla mükelleftir. Kontratın fiyatē piyasada tüccarlar tarafından sākē pazarlāklar sonucunda belirlenir. Bu süreçte alācālar kontrat teklifleri sunarak birbirleriyle rekabet ederken satācılarda fiyat sorarak birbirleriyle rekabet ederler. Bunlar satā ve alā fiyatları olarak bilinirler. Alācē ve satācē fiyat konusunda anlakmaya varınca, kontrat yapılar ve alācā satāmaya baklar. Kontrat fiyatē teslim günündeki mal değ erine göre inik ve çıkālar yarar. Bilindiğ i gibi arz ve talep kontratın fiyatında önemli bir role sahiptir. Fakat bütün bunlarda beklentide büyük bir faktördür. Örneğ in, bir mal türünün, mesela altın, altē ayda arz kālđ ė bekleniyorsa altē aylā altın futures kontratlarının fiyatē yükselecektir. Diğ er yandan serin bir kāk beklentisi varsa āsınma yakāēkontratlarının kāk fiyatları gözden düşecektir.¹⁵⁸

¹⁵⁵ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 5

¹⁵⁶ Robert Vahid Hashemian, Financial Markets for the Rest of Us, 1. Baskē Writers Club Pres, New York, 2001, s. 80-81

¹⁵⁷ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 5

¹⁵⁸ Robert Vahid Hashemian, A.g.e., s. 82

Futures kontratlar, kauçuk, pamuk, kakao, bakır gibi fiziksel emtialara bağli olabildikleri gibi devlet tahvili, hazine bonosu ve senedi, hisse senetleri, tahviller, banka sertifikalar gibi finansal varlıklar için de işlem görebilirler.¹⁵⁹

Futures kontratı belli standarttaki belli bir ürünün, ileri bir tarihte, sözleşmenin yapıldığı anda sabitlenen bir fiyat üzerinden teslim edilmesi veya teslim alınması taahhüdünü içeren bir sözleşmedir. Tanımdan da anlaşılabileceği gibi bir kontratta iki taraf vardır. Bu taraflardan satıcı durumda olanın pozisyonuna short (kısa), alıcı durumda olanın pozisyonuna long (uzun) denmektedir. Satıcı durumunda olan taraf vade tarihinde nakit karşılığı mal teslimini, alıcı taraf ise vade tarihinde mal karşılığı nakit teslimini kabul etmiştir. İki tarafın üzerine futures yazılan ürünün gelecekteki fiyat hareketi hakkında farklı beklentileri vardır. Satıcı (short) pozisyonundaki taraf fiyatın düşeceğini, alıcı (long) pozisyonundaki taraf ise fiyatın yükseleceğini düşünmektedir. Bunu bir örnekle açıklamaya çalışalım. Bir bakır madenimiz olsun ve daha fazla bakır çıkarmak için yeni makina monte etmeyi düşünelim. Gelecek yıl firmamız daha fazla bakır cevheri çıkaracaktır. Çıkartılacak cevherlerin bakırı ayrılarak başka bir firmaya satılacaktır. O andaki bakır fiyatları göz önüne alındığında, bakırın çıkartılması ve işlenmesi sırasında karşılanacak maliyetler rahatlıkla karşılanabilmektedir. Burada sorun bakır çıkartan firmamızın bunu cevheri ayrılacak firmaya o anda satarak yapamamasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla eğer gelecekte bakırın fiyatı düşerse, firmamız kar elde etmek bir yana zarar edebilir. Bu durumda firmamızın gelecekte karşılanacağı zarar riskini ortadan kaldırmak için bugünden gelecekte kabul edecekleri bir fiyat üzerinden alım satım işleminin yapılması gerekir.

Böyle bir vadeli işlem iki tür sorun yaratmaktadır: Birincisi firmamızın çıkaracağı cevheri satın alacak bir kişi ya da firma bulunmayabilir. Firmamızın cevher satabileceği bir ya da iki cevher işleyen firma bulunabilir. Ayrıca böyle bir firma bulunsan bile bu firma vadeli bir işleme girmeye yanaşmayabilir. Kaldı ki kendisiyle alışveriş yapılacak potansiyel alıcı çok az olabilir. Böyle bir alıcı bulunsan bile onun pazarlık gücü çok fazla olacağı için arzuladığımız gibi bir alışveriş yapamayabiliriz.

İkinci sorun vadeli işlemlerin bir kredi riski içermesidir. Vadeli bir işlem bir söz verme alışverişidir. Tıpkı kredilerde olduğu gibi verilen sözlerin tutulmama riski vardır.

¹⁵⁹ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 7

Örneğin bakır fiyatlarındaki düşmesi durumunda eğer cevheri ayrılmışse firma sözünü tutmak durumunda kalırsa zarara uğrayacaktır.

Eğer bakır ikleyen firma vadeli başka taahhütlere girmişse bu durum zararlarındaki daha da arttıracaktır. Eğer cevheri ikleyen firma hedging yapmamışsa ve yeterli kaynağına sahip değilse, büyük bir olasılıkla sözünü tutmayacaktır. Böylece bakır cevherini çıkaran firma kendisine maliyetinin çok altındaki bir fiyatla bakır satmak zorunda kalacaktır. Bakır ikleyen firmanın taahhüdünden vazgeçme riskini minimize etmek için bazelonlemler alınması gerekir. Aynıkey kârı firma için de geçerlidir.¹⁶⁰

Futures sözleşmelerinin en önemli fonksiyonu, sözleşme konusu mal ve fiyatlarındaki düşme veya yükselme risklerine karşı alınıp veya satılıp korunmalarıdır.

Her bir sözleşmenin bir alıcısı ve bir satıcısı vardır. Sözleşmenin alıcısı uzun pozisyonda (long position), satıcısı kısa pozisyon (short position)dadır. Piyasada uzun pozisyonların sayısının kısa pozisyonlara eşit olması gerekir.¹⁶¹

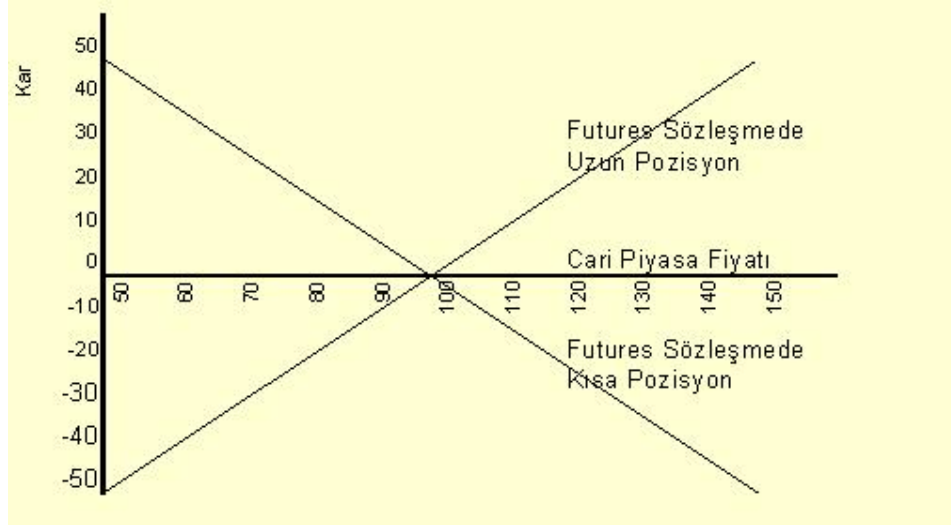
Tablo 2.1: Futures Sözleşmesi Kar/Zarar Tablosu

Cari Piyasa Fiyatı (Sterlin)	Futures Sözleşmede Üzerinde Anlaşılacak Fiyat (Sterlin)	Cari Piyasada Uzun Poz. Doğan Kar-Zarar (Sterlin)	Futures Piyasasında Kısa Poz. Doğan Kar-Zarar (Sterlin)
50	100	-50	50
60	100	-40	40
70	100	-30	30
80	100	-20	20
90	100	-10	10
100	100	0	0
110	100	10	-10
120	100	20	-20
130	100	30	-30
140	100	40	-40
150	100	50	-50

Kaynak: <http://tsrsb.org.tr/private/trk/sayi19/ince191.htm>

¹⁶⁰ http://www.genbilim.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1401

¹⁶¹ <http://tsrsb.org.tr/private/trk/sayi19/ince191.htm>



Şekil 2.1: Kar/Zarar Grafij i

Kaynak: <http://tsrsb.org.tr/private/trk/sayi19/ince191.htm>

2.3.1. Futures borsalar

Futures işlemler futures borsalarē denilen özel yerlerde gerēekleřtirilir. Belli baēlı futures borsalarē kınlarıē: Chicago Ticaret Odasē (CBOT veya CBT), Chicago Ticaret Borsasē (CMEX), New York Futures Borsasē (NYFE), New York Emtia Borsasē (COMEX), Londra Futures Borsasē (LIFFE), Toronto Futures Borsasē (TFE), ve Singapur Uluslararası Para Borsasē (SIMEX).

En eski ve son zamanlara kadar dūnyanın en büyük futures borsasē olan Chicago Ticaret Odasē tipik bir futures borsasē dır ve futures borsalar karakterize edilirken çokça bakvurulan bir organizasyon yapışē vardır. Bu borsa 19. yüzyıldan ortalarında kurularak kar amacē gütmeyen bir kurulum olarak günümüze kadar gelmiştir. Chicago Ticaret Borsasē ise yapışēnē kar amacē güden bir kuruluēa çevirmiştir.¹⁶²

Kar amacē gütmeyen kurulum yapışēnda bireylerin borsa üyelikleri (veya koltuk diye adlandırıldılar) vardır. Bu üyeliklerin diēer mallar gibi alēn satēnē yapıldır ve deēerleri beklenen ticaret hacmine göre dalgalanır. Borsa üyelerinin borsada ticari faaliyetlerde bulunma ve borsanın işleyiğinde söz sahibi olma hakları vardır. Aēaē daki tablo ABD'deki önemli futures borsalarında ki üyelik fiyatlarıē göstermektedir.¹⁶³

¹⁶² Robert W. Kolb, Futures, Options and Swaps, Blackwell Publishers Inc., Williston, Vermont, 2002, s. 14

¹⁶³ Robert W. Kolb, Futures, A.g.e., s. 14

Tablo 2.2: ABD'nin Önemli Futures Borsalarının Üyelik Fiyatları

ABD'nin Önemli Futures Borsalarının Üyelik Fiyatları	
Borsa	Üyelik Fiyatı(\$)
Chicago Ticaret Borsası	735.000
New York Ticaret Borsası	650.000
Chicago Ticaret Odası	255.000
Kansas Ticaret Odası	80.000
Kahve, şeker ve Kakao Borsası	67.000
New York Pamuk Borsası	50.000

Kaynak: Futures and Options World, Aralık 2000, s. 75

Tablo 2.3: Dünyadaki Belli Bazı Futures Borsaları

ABD	ASYA
Chicago Board Options Exchange	Mercantile Exchange Nepal Limited
Chicago Mercantile Exchange	Commodities & Metal Exchange Nepal Limited (COMEN)
Chicago Board of Trade	Dalian Commodity Exchange (DCE)
International Monetary Market	Shanghai Futures Exchange (SHFE)
New York Mercantile Exchange	Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE)
Chicago Climate Exchange	China Financial Futures Exchange
Intercontinental Exchange	National Stock Exchange of India (NSE)
New York Board of Trade	Bombay Stock Exchange (BSE)
TradeSports	Multi Commodity Exchange of India
Kansas City Board of Trade	National Multi Commodity Exchange of India (NMCE)
Minneapolis Grain Exchange	National Commodity and Derivatives Exchange (NCDEX)
OneChicago	<u>Complete list of Futures Exchanges in India</u>
U.S. Futures Exchange	<u>Jakarta Futures Exchange (JFX)</u>
KANADA	<u>International Oil Bourse</u>
Montreal Exchange	Central Japan Commodity Exchange

Tablo 2.3: (devam)

ABD	ASYA
Winnipeg Commodity Exchange	<u>Kansai Commodities Exchange (KEX)</u>
AVRUPA	<u>Osaka Securities Exchange (OSE)</u>
<u>Euronext</u>	<u>Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)</u>
<u>European Climate Exchange</u>	<u>Tokyo Stock Exchange (TSE)</u>
<u>OMX</u>	<u>Tokyo Grain Exchange (TGE)</u>
<u>BELFOX (Belgian Futures & Options Exchange)</u>	Yokohama Commodity Exchange
PSE (Prague Stock Exchange)	<u>Tokyo Financial Exchange (TFX)</u>
<u>Risk Management Exchange</u>	<u>Korea Exchange (KRX)</u>
<u>ADEX (Athens Derivatives Exchange)</u>	<u>KSE: Korea Stock Exchange: Stock Market Division</u>
<u>Budapest Stock Exchange</u>	KOFEX: Korea Options & Futures Exchange: Derivatives Division
<u>IDEM (Italian Derivatives Equity Market)</u>	<u>KOSDAQ: Technology Stocks: Growth Stocks Market Division</u>
WGT (Warsaw Commodity Exchange)	Dubai International Financial Exchange
<u>GPW (Warsaw Stock Exchange)</u>	<u>Dubai Gold & Commodities Exchange</u>
<u>BDP (Porto Derivatives Exchange)</u>	<u>Dubai Mercantile Exchange (DME)</u>
Bursa de Valori București (BVB) (Bucharest Stock Exchange)	<u>Singapore Commodity Exchange (SICOM)</u>
Bursa Romana de Marfuri (BRM)	<u>Singapore Exchange (SGX)</u>
<u>Sibiu Monetary Financial and Commodities Exchange (BMFMS)</u>	
Moscow Interbank Currency Exchange	

Kaynak: <http://en.wikipedia.org>
<http://www.futuresindustry.org>

karar vermelidir. Gümükün hazār olmasē 15 ayē bulabilecektir ve ikletmecinin kararēndaki hassas nokta gümükün gelecekteki fiyatādār.

15 ay sonraki gümük fiyatēnē kesin bir kēkilde kimdiden bilmek imkansēzdār; ancak gelecekteki fiyatē tahmin etmek futures piyasasēnē kullanarak mümkündür. Futures piyasasēnda 15 ay içerisinde geçerli olacak gümük fiyatē iyi bir gelecek fiyat tahmini olabilir. Eēer tahmin edilen gelecek fiyatē maden ikletmecisinin yeni madene baklamasē için oldukça iyi ise bu ikletmeci gelecek 15 ay içerisinde elde edeceēi gümük için iyi fiyat bulabileceēi kanaatine varār. Kēte bu ikletmeci futures piyasasēnē fiyat tespiti konusunda kullanmātār. Çiftçiler, ormancılar, canlē hayvan besleyenler ve diēer ekonomik birimler futures piyasalarē aynē kēkilde kullanabilirler.

Diēer yandan futures piyasalarē riskten korunma amacēyla da ayrē bir iklevsellij e sahiptir. Pek çok futures piyasa katēdāncılarē futures kontralarē spot piyasa iklemleri yerine kullanmaktadārlar. Bir çiftçi buē dayēnēn daha hasadē gelmeden hasattan sonra spot piyasada satma yerine alternatif olarak buē day futures kontratlarē satabilir. Bunu daha detaylē bir kēkilde klasik riskten korunma kēklinde dükünelim. Ekme zamanēnda buē dayēn fiyatē çiftçi için belirsizliktir. Çiftçi futures kontrat satarak fiyat belirsizlij i riskinden kurtulabilir. Böylece çiftçi gelecekteki fiyat dalgalanmalarēndan kurtulabilmektedir.

Futures piyasalarda iklem yapanlar ya spekülātörler ya da riskten korunmak isteyenlerdir veya bu iki gruptan birisinin görevlisidir. Bununla birlikte futures piyasalarēndan elde edilen fayda bu iki grupta sēnālē kalmaz; diēer sektörler de yansār. Gelecekteki fiyat tahminleri ile ilgili olan bireylerin faydalanmak için futures piyasasēna girmelerine gerek yoktur. Yukarēdaki örneēimizdeki gümük madencisi futures piyasasēnda iklem yapmadan fiyat tespiti konusunda fayda saē layabilmiktir. Çünkü fiyat tahminleri ve çekitli bilgiler medya aracēēēyla yayınlanmaktadār. Futures piyasalarēna girerek riskten kaçēnma imkanē da sosyal refaha tesir etmektedir. Riskin transfer edilebilmesi genel olarak bakēddēēēnda ekonomik hareketlilik i güçlendirmektedir. Dolayēēēyla ekonomik hareketlilikteki genel olarak görülen bir canlēdāk da bütün toplumun faydasēna olmaktadır.¹⁶⁶

¹⁶⁶ Robert W. Kolb, A.g.e., s. 29-32

2.3.4. Futures piyasaların özellikleri

Belli bir zamanda bir malın teslimini ve alınına taraflara yükleyen anlama olan futures kontratların işlem gördüğü futures piyasaların belli bakımla niteliklere sahiptir. Futures piyasaların bu niteliklerini kıl şekilde sıralayabiliriz:

- a. Futures kontratlar organize borsalarda işlem görmektedir.
- b. Organize piyasalarda işlem gördükleri için ikincil piyasaların vardır. Yani vadesinden önce el değ çıkirebilmektedir.
- c. Malın cinsi, kalitesi, özellikleri, miktarı sözleşmenin vadesi ve tarihi açısından standart sözleşmelerdir.
- d. Güveni sağlayan takas odası ve teminat sistemi vardır. Takas odası her iki taraftan da sözleşme tutarının % 10- % 20'si kadar karşılık teminat alır.
- e. Maksimum günlük fiyat değ ikiliği vardır. Fiyat değ ikimi, bu sınırla anında, o gün için işlemler durdurulur. Örneğin; LIFFE'de, sterlin futures sözleşmesinin büyüklüğü 25.000 Sterlindir ve maksimum günlük fiyat değ ikimi 0.05'tir. Dolayısıyla Sterlin sözleşmesinin fiyatı gün içinde en fazla 1.250 Sterlin artabilir veya azalabilir.
- f. Gün içinde futures kontratların alını satınına mantıklı fiyat aralıkları içinde yapılabilmesi için minimum fiyat değ ikiliği sınırlaması getirilmiştir. Bu en küçük fiyat değ ikiliklerine tik (tick) denilmektedir. Örneğin; LIFFE'de Sterlin futures kontratlarında bir tik her Sterlin başına 0.0001\$, sözleşme başına 2.5\$'dır. Yani Sterlin futures kontratı 2.5\$ veya katları şeklinde azalır veya artar.
- g. Kontratlar vadesinden önce ters işlemle kapatılabilir. Ters işlem, alınan mevcut pozisyonun tersini almak suretiyle pozisyonu kapatmaktır.
- h. Fiyatlar, arz ve talebe göre olur.¹⁶⁷

2.3.5. Futures piyasaların işleyişi

Organize piyasalar olan futures piyasaların en önemli özelliklerinden birisi (ki modern bir piyasa için de geçerlidir) alını satını yapmak isteyenlerin fiziksel olarak piyasada olmalarına gerek kalmaksızın dünyanın herhangi bir yerinde bir araya gelebilmeleri ve işlemlerini gerçekleştirebilmeleridir. Futures piyasaların rekabetçi teklif temelli bir açık artırma olduğu hatırlanmalıdır. Asıl işlemciler alını satınları

¹⁶⁷ Nurhan Aydın, A.g.e., s. 92-93

brokerler aracılığıyla yapan bilinmeyen küklerdir. Bu küklerin alân satânlarında güveni sağılayan takas evi (clearing house) denen bir yapı vardır.¹⁶⁸

Futures piyasaların ikleyikinde dikkate değır dört basamak vardır: broker, borsa ve takas odası ik dalêdüzenleyici yapı hükümet kuruluğu.

Broker, futures borsalarında alân satâna aracê olan önemli unsurdur. Takas odasına ve borsaya karkê mükterisini temsil etmektedir. Kendi namâna değıl mükterisi namâna iklem yapan kükidir. Komisyon karkêğında faaliyet gösterir.¹⁶⁹

Futures piyasaların çâlâmasênê takas odası garanti eder. Başka bir deyişle takas odası tarafların yükümlülüklerini yerine getirmelerini ve teslim etme sorumluluklarını yerine getirir.¹⁷⁰

Futures piyasalarında teminat sistemi uygulaması vardır. Teminat veya marjin, alê ve satêğın takas merkezine yatêğê tutardê. Baklangê teminatê ve tamamlama teminatê olmak üzere iki çekit teminat vardır. Baklangê teminatê borsada iklem yapabilmek için alê ve satêğın takas merkezine yatêmalarê gereken tutardê. Baklangê teminatê sözleşme tutarın %10- %20'si kadardê. Tamamlama teminatê ise baklangê teminatın düğmesine izin verilen alt sênêdê. Yatêmcênê hesabê bu tutarın altına indêğinde yatêmcêya teminat tamamlama çağrê yapılarak hesabê baklangê teminatına tamamlaması istenir.¹⁷¹

Futures piyasaların ikleyiki ve denetimi ise sektör örgütlenmesi ve milli bir kuruluş aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Bunlara örnek olarak, ABD'deki Ulusal Futures Birliğı (National Futures Association- NFA) ve Emtia Futures Ticaret Komisyonu (Commodities Futures Trading Commission- CFTC) verilebilir.

Futures sözleşmelerin iklem gördüğü borsalarda organizasyon yapıê ülkeden ülkeye değıklik göstermekle beraber, genel yapıakâğdaki küklerdeki gibidir.¹⁷²

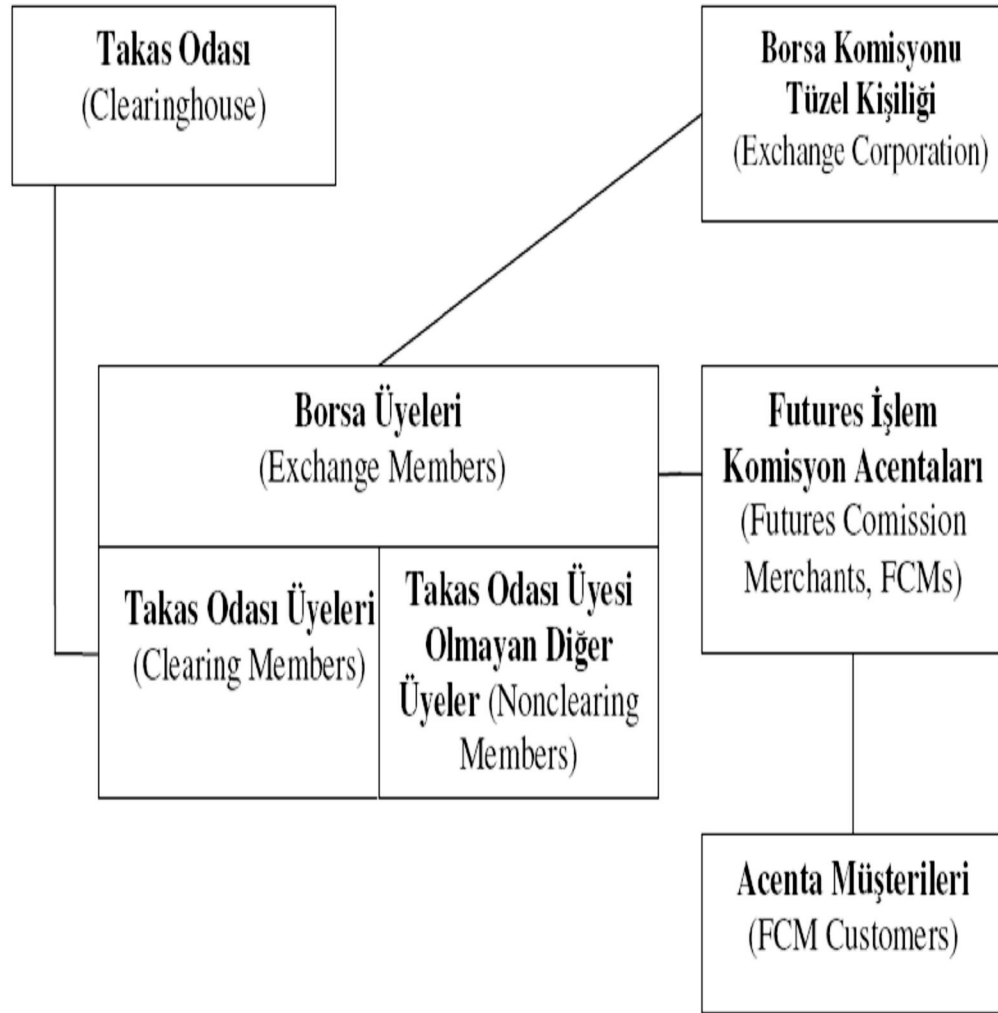
¹⁶⁸ Robert Vahid Hashemian, A.g.e. s. 111

¹⁶⁹ Robert W. Kolb, A.g.e. s. 32

¹⁷⁰ Nurhan Aydın, A.g.e. s. 94

¹⁷¹ Nurhan Aydın, A.g.e. s. 94

¹⁷² Sönmez Karaca, Vadeli İklem Piyasası ve VOB, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon, 2006, s. 52



Şekil 2.2: Futures Borsalarda Organizasyon Şeması

Kaynak: DUFFIE, 1999, s. 1

2.3.6. Baz, baz riski ve bazın daralması

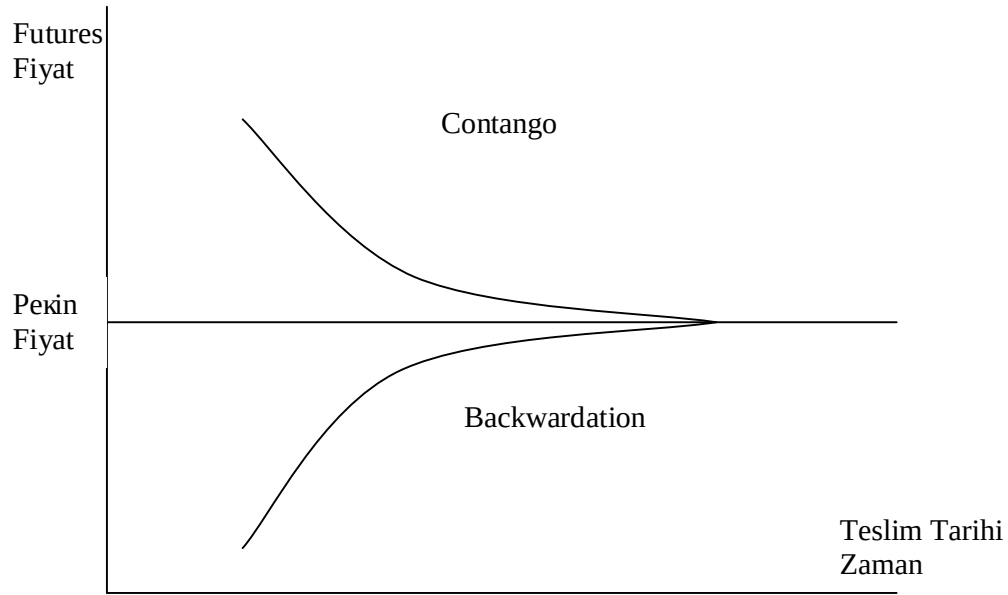
Baz, futures piyasalarda en önemli kavramlardan biridir. Baz, futures fiyat ile pekin fiyat (cari fiyat) arasındaki fark olup aşağıdaki gibi gösterilebilir.¹⁷³

$$\text{Baz} = \text{Futures fiyat} - \text{Pekin fiyat}$$

¹⁷³ Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı Future ve Opsiyon Sözleşmelerinin Fiyatlaması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Türev Piyasa Araştırmaları Serisi, No: 1, İstanbul, 1995, s. 16

Eğer futures fiyat ile pekin fiyattaki dalgalanmalar bire bir ise, baz sabittir. Ancak uygulamada, söz konusu fiyatlardaki dalgalanmaların aynı olmayacağına ilişkin daima bir risk vardır. Bu riske baz riski denir.¹⁷⁴

Eğer futures fiyat pekin fiyatı aşarsa baz pozitif olur ve bu durum *contango* olarak adlandırılır. Zaman içinde futures piyasalar düşme eğilimi göstererek pekin fiyatlara yaklaşırsa, hatta pekin fiyat ile eşit olursa, baz sıfır olur. Futures fiyatlar, pekin fiyattan düşük olduğunda ise baz negatif olur ve bu duruma *backwardation* denir. Backwardation ve contango arasındaki ilişki aşağıdaki gibi bir şekil üzerinde gösterilebilir.¹⁷⁵



Şekil 2.3: Futures Kontratı Contango ve Backwardation

Kaynak: Nurgül Chambers, Türev Piyasalar, 2007, s.11

2.3.7. Futures piyasalarının globalleşmesi

Globalleşme futures piyasalarında da etkisi altına alarak çok hızlı değişimlerle yüz yüze bırakılmaktadır. Rekabetin hızla artması işlemlerin giderek online sistemlere taşınması yer ve zaman kavramının önemini yitirmesi gibi pek çok yenilik örnek gösterilebilir.

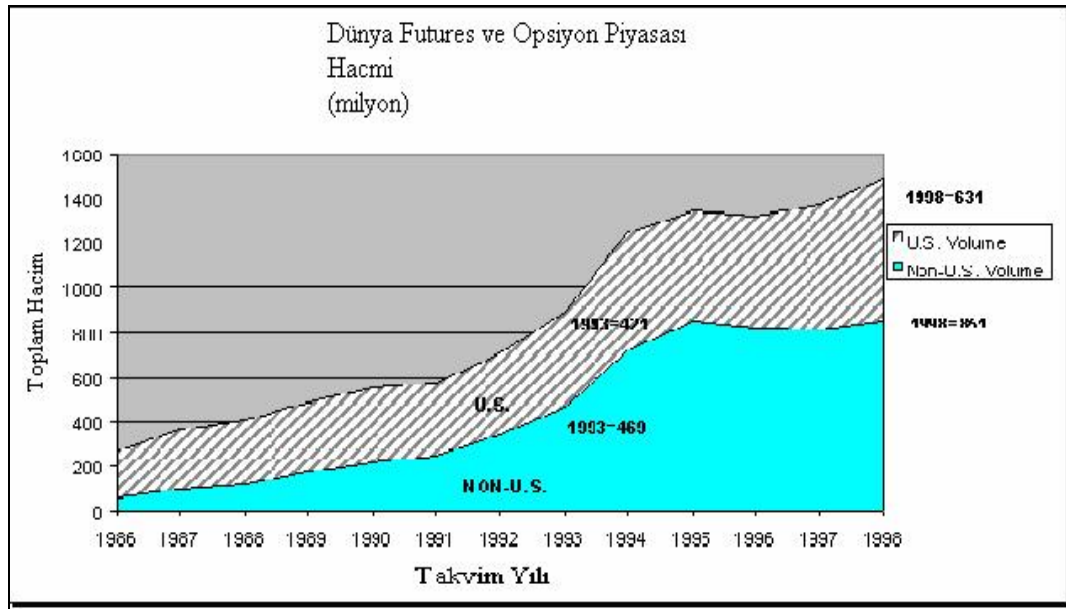
¹⁷⁴ Nurgül Chambers, A.g.e. s. 11

¹⁷⁵ Charles Ward, Jennifer Piesse, Ken Peasnell, British Financial Markets and Institutions An International Perspective, Prentice Hall Europe, London, 1995, s. 190

Futures piyasalarēn hakimiyeti yēllarca ABD elinde olmuştur. Ancak yēllar geçtikçe ABD futures piyasalarē dēāndaki piyasalarēn bütünü hacimce önemli bir artāa uē ramēdardē. Günümüzde artēk bu piyasalarda global öncelikte ABD futures piyasalarē ile rekabet edebilir seviyededirler.¹⁷⁶

20. yüzyēēn sonlarēnda ABD futures piyasalarē ile diēer piyasalarēn gelişimlerini ve diēer piyasalarēn ABDdekilerden ne kadar daha hēzlē geliştiklerini bir kēkil ile gösterebiliriz.

Akēē āda ki kēkil ABD futures piyasalarē hacmi (U.S. volume) ile diēer futures piyasalarēn (Non-U.S. volume) toplam hacim (total volume) aēēēāndan yēllara göre (calendar year) gelişimini göstermektedir.

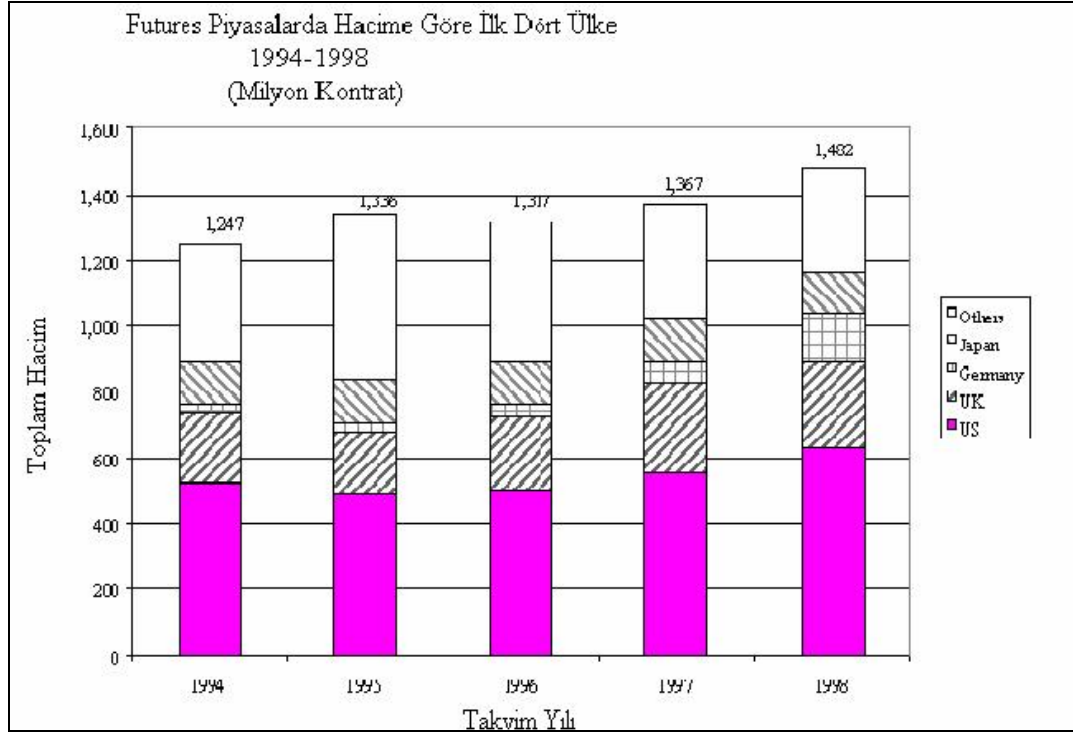


ēekil 2.4: Futures Piyasalarēn Yēllara Göre Hacimsel Geliēimi

Kaynak: Commodity Futures Trading Commission (CFTC), "The Global Competitiveness of U.S. Futures Markets Revisited"

Önceki yüzyēēn sonlarēnda ilk dört ülke borsalarēnē hacimlerine göre akēē āda ki kēkilde görebiliriz.

¹⁷⁶ Robert W. Kolb, A.g.e. s. 40



Şekil 2.5: Futures Piyasalarında Hacime Göre İlk Dört Ülke

Kaynak: Kaynak: Commodity Futures Trading Commission (CFTC), "The Global Competitiveness of U.S. Futures Markets Revisited"

Görüldüğü üzere toplam hacme (total volume) , yani kontrat sayısına ve yıllara (calendar year) göre ilk dört sıraya Almanya (Germany), Japonya (Japan), İngiltere (U.K.) ve Amerika Birleşik Devletleri (U.S.) paylaşılmaktadır.

Bütün bunlar futures piyasaların derinlemesine ve genişlemesine büyüdüğünü göstermektedir. Futures piyasa aktörlerinin de artık global dünyada yer ve zamandan bağımsızlaştıkları net işaretleri görülmektedir.

21. yüzyılın başlarında, aşağıda sıralanan dünyanın en büyük 25 futures piyasalarının hacimleri ve hacim trendleri bize futures piyasalar hakkında derinlemesine bir bakış açısı sağlayacaktır.

Önceki yüzyılın sonlarında ilk sıralarda yer alan futures borsalarından bazıları 21. yüzyılda yerini yeni borsalara bırakmıştır. Günümüzde ilk iki sırada bulunan Chicago Borsası ile Alman ve İsviçre borsası olan EUREX'tir.¹⁷⁷

¹⁷⁷ Robert W. Kolb, A.g.e. s. 40

Tablo 2.4: Dünyanın En Büyük 25 Futures Piyasalarının Hacmi

2005 Sırası	2004 Sırası	Futures Borsası	2005 Hacmi	2004 Hacmi	Değişim %
1	2	Chicago Mercantile Exchange	883.118.526	664.884.607	32,8
2	1	Eurex	784.896.954	684.630.502	14,6
3	3	Chicago Board of Trade	561.145.938	489.230.144	14,7
4	4	Eurex.liffe	343.829.658	311.053.230	10,5
5	6	Bolsa de Mercadorias & Futures	187.850.634	173.533.508	8,3
6	7	New York Mercantile Exchange	166.608.642	133.284.248	25,0
7	10	National Stock Exchange of India	116.286.968	67.406.562	72,5
8	5	Mexican Derivatives Exchange	107.989.126	210.355.031	-48,7
9	8	Dalian Commodity Exchange	99.174.714	88.034.153	12,7
10	11	London Metal Exchange	70.444.665	67.171.973	4,9
11	9	The Tokyo Commodity Exchange	61.780.446	74.447.426	-17,0
12	13	Sydney Futures Exchange	60.091.807	50.968.901	17,9
13	12	Korea Exchange	57.883.098	65.261.326	-11,3
14	15	ICE Futures (başlangıçta IPE)	41.936.609	35.466.941	18,2
15	22	JSE Securities Exchange South Afr.	36.456.767	19.811.664	84,0
16	18	OMX Exchanges	34.142.225	27.819.175	22,7
17	14	Shanghai Futures Exchange	33.789.754	40.577.373	-16,7
18	21	New York Board of Trade	29.013.416	23.955.212	21,1
19	20	Zhengzhou Commodity Exchange	28.472.570	24.237.274	17,5
20	17	Singapore Exchange	25.867.661	28.169.379	-8,2
21	19	Tokyo Grain Exchange	25.573.238	25.705.687	-0,5
22	24	MEFF Renta Variable	24.894.965	17.592.164	41,5
23	23	Tokyo Stock Exchange	22.630.719	18.331.928	23,4
24	16	Central Japan Commodity Exch.	21.949.566	33.193.259	-33,9
25	27	Bourse de Montreal	18.240.633	12.900.821	41,4
TOPLAM			3.543.338.817	3.116.000.846	13,7

Kaynak: FIA, Annual Volume Survey, 2006, s.26

2.3.8. Futures kontratlarının türleri

Gelecek sözleşmelerinde konu olan kıymetler; hazine bonosu, tahvil, hisse senedi, hisse senedi fiyat endeksi, faiz, döviz gibi finansal ürünler ile fiziki mallardır. Sözleşmeye konu olan ürün türüne göre futures kontratları aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir:

- a. Döviz futures kontratlarē
- b. Faiz futures kontratlarē
- c. Endeks futures kontratlarē
- d. Mal futures kontratlarē¹⁷⁸

Literatürde bu dört ana futures kontrat türleri dāānda da deĭ ikik futures kontrat türleri mevcuttur. Birkaçāēsayacak olursak kōyle sēalayabiliriz:

- a. Enerji futures kontratlarē
- b. Tarānsal futures kontratlarē
- c. Sanayi metalleri futures kontratlarē
- d. Deĭ erli maden futues kontratlarē

2.3.8.1. Faiz futures kontratlarē

Faiz futures kontratlarē mevduat hesabē veya faiz getirisi olan menkul kēymetlerin, önceden belirlenmīk bir tarihte ve belirlenmīk bir faiz oranē üzerinden alāēp satāmasādır. Bu sözleşmelerin temel iklevi, gelecekte faiz oranlarānda meydana gelecek deĭ ikliklerin neden olacaĭ ēriski ortadan kaldērmaktē.¹⁷⁹

Dünyada ilk faize dayalē finansal futures sözleşme örnekleri, 1975 yēānda A.B.Dōde düzenlenmiktir. Amerikan hükümeti tarafāndan ipotekli borç senedine (Government National Mortgage Association, GNMA) dayalē olarak düzenlenen futures sözleşmeler, dünyada ilk faiz vadeli iklem sözleşmeleri olup, Chicago Board of Trade (CBOT) tarafāndan 20 Ekim 1975ōde çākarālmāktē. Bir sonraki sene içerisinde yine Chicago Mercantile Exchange (CME) bünyesindeki IMMōde (Uluslararası Para Piyasalarē), 90 gün vadeli ABD hazine bonolarē üzerine yazādan sözleşmelerin bakārē saĭ lamasē üzerine, Amerikan devlet tahvili üzerine vadeli iklem sözleşmesi ilk kez 22 Aĭ ustos 1977ōde Chicago Board of Trade tarafāndan düzenlenmiktir.¹⁸⁰

Bir faiz futures kontratē fiyatē yalnēzca belirli bir faize dayanan bir menkul deĭ er üzerine yapādan vadeli bir anlakmadē. Faiz futures kontratlarē kēsa vadeli ve uzun vadeli olmak üzere ikiye ayrēdabilirler.¹⁸¹

¹⁷⁸ Nurhan Aydın, A.g.e. s. 93

¹⁷⁹ Nurhan Aydın, A.g.e. s. 94

¹⁸⁰ Engin Kurun, Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulamasē Sermaye Piyasasē Kurulu, Yayān No: 181, Ankara, 2005, s. 39

¹⁸¹ Nurgöl Chambers, A.g.e. s. 15

2.3.8.1.1. Kēsa vadeli faiz futures kontratlarē

Kēsa vadeli faiz futures kontratlarē iki türde incelenmektedir. İlk, hazine bonusu futures kontratlarēdır. İkinci ise Eurodolar futures kontratlarēdır.

Hazine bonusu futures kontratlarē Chicago Ticaret Borsasē (CME) ve Uluslararası Para Piyasalarē (IMM) bölümünde işlem görürler. Hazine bonolarēn (T-Bill) vadesi 90 gün, nominal değeri de 1 milyon \$'dır. Her kontrat, borsa tarafından belirlenen minimum fiyat değikimine sahiptir. Minimum fiyat değikiminin ölçütüne "tick" denir. Tick yabancı para birimine dolar cinsinden belirlenmektedir. Bu durumda tickin parasal değeri, tick büyüklüğünün nominal değeri ile çarpımına eşit olacaktır.¹⁸²

Eurodolar futures kontratlar, Chicago Ticaret Borsasē (CME) ve Londra Vadeli İşlem Borsasē (LIFFE) işlem görmektedir. Eurodolar futures kontratlar 1 milyon dolar tutarında olup, üç aylık Eurodolar mevduatına dayanmaktadır. Eurodolar, Amerika'daki bankalarda bulunan Amerikan doları mevduatlarıdır. Eurodolar faiz oranı da bankalar arasında Eurodolar mevduatlarına uygulanan faiz oranıdır.¹⁸³

İlk bakışta, yapısal olarak Eurodolar futures kontratlar hazine bonusu futures kontratlar ile aynı görünmektedir. Ancak aralarında önemli farklılıklar vardır. Örneğin; Eurodolar futures kontratlar faiz oranına dayanırken, hazine bonoları para piyasalarındaki getiri bazına dayanmaktadır. Eurodolar futures kontratlar yatırımcılar tarafından hazırlanabilir, buna karşılık hazine bonoları yalnızca devlet tarafından çıkarılabilirler. Hazine bonoları futures kontratlar belirli bir alım satım prosedürünü gerektiren menkul değerlerdir. Eurodolar futures kontratlar ise nakde dayalı olup, mutlaka kontrat kapsamındaki finansal varlığın teslimini gerektirmezler. Bu nedenle Eurodolar kontratlar hazine bonusu kontratlara göre daha likit olup, daha kolayca alım satılabilirler.¹⁸⁴

Eurodolar ve hazine bonusu futures kontratları arasında, başka kısa süreli faiz futures kontratları da vardır. Örneğin; 3 ay vadeli Sterlin mevduat futures kontratları, 3 ay vadeli Eurodolar mevduat futures kontratları, 3 ay vadeli Euromark mevduat futures kontratları ve 1 aylık LIBOR futures kontratları bunlar arasında sayılabilir.¹⁸⁵

¹⁸² İhsan Ersan, Finansal Türevler, Futures, Options, Swaps, Literatür Yayıncılık Dağıtım Pazarlama Ltd., İstanbul, 1997, s. 47-52

¹⁸³ Nurgül Chambers, A.g.e. s. 20

¹⁸⁴ Nurgül Chambers, A.g.e. s. 21

¹⁸⁵ Nurgül Chambers, A.g.e. s. 21

2.3.8.1.2. Uzun vadeli faiz futures kontratlarē

Uzun vadeli futures kontratlarē olarak devlet tahvili futures kontratlarē ve hazine senedi futures kontratlarē sayılabilir.

Devlet tahvili futures kontratlarē Chicago Borsasında (CBT) işlem görmektedir. Bu kontratlar %8'dik faiz oranına ve en az 15 yıllık vadeye bağılıdır. Devlet tahvilleri 6 ayda bir olmak üzere yılda 2 kez faiz öderler ve bu faizlere ilişkin kontrat tutarları en az 1000\$, en çok 100.000\$'dır.¹⁸⁶

Hazine senedi futures kontratlarē Chicago Borsasında (CBT) işlem görürler. Bu senetler vadesi 6,5 ile 10 yıl arasında değişen devlet senetleridir. Hazine senetleri futures kontratlarē uzun vadeli devlet tahvilleri ile kısa vadeli hazine bonoları arasındaki vade boşluğunu doldurmaktadır. Hazine senedi futures kontratlarē devlet tahvili kontratlarē ile aynı sistemde çalışırlar ve bir çok ortak noktaya sahiptirler.

2.3.8.2. Döviz futures kontratlarē

Döviz üzerine vadeli işlem sözleşmesinin teorik değeri, döviz kurunun spot piyasa fiyatı ile yerli ve yabancı piyasalardaki faiz oranları dikkate alınarak hesaplanır. Bu amaçla kullanılan en temel formül aşağıda gösterilmektedir:

$$V_t = S * [(1+r_{TL}) / (1+r_{US\$})]$$

V_t : Teorik fiyat

S : Spot fiyat

r_{TL} : Dönemsel TL faiz haddi

r_{US\$} : Dönemsel US\$ faiz haddi

Döviz vadeli işlem sözleşmesinin teorik fiyatı sözleşmeye konu ürünün spot piyasa fiyatı ve yerel paranın faiz oranı arttıkça yükselirken, yabancı ülke parasının faiz oranı arttıkça düşer.¹⁸⁷

¹⁸⁶ Nurgül Chambers, A.g.e. s. 21

¹⁸⁷ MKB, A.g.e., s. 462

2.3.8.3. Endeks futures kontratlarē

Endeks vadeli iklem sözleşmesinin fiyatē temel olarak spot piyasa fiyatē faiz oranē vadeye kalan gün sayēsē ve temettü miktarēndaki deĝ ikimden etkilenir ve sözleşmenin teorik fiyatēakaĝ ēdaki kekilde hesaplanē:

$$F_{t,T} = S_t * (1 + r * (T-t)/365) - D$$

$F_{t,T}$ = t anēnda vadesi T olan vadeli iklem sözleşmesinin teorik fiyatē

S_t = t anēndaki spot piyasa deĝ eri

T = sözleşmenin vade sonu tarihi

r = risksiz faiz oranē

D = gelecekte elde edilecek temettülerin vade sonu deĝ eri

T-t = vadeye kalan gün sayēsē

Yukarēdaki formülden de görüleceĝ i üzere, endeks vadeli iklem sözleşmesinin teorik fiyatē sözleşmeye konu ürünün spot piyasa fiyatē ve faiz oranē arttēkça yükselirken, temettü miktarēarttēkça dükēr.¹⁸⁸

2.3.8.4. Mal futures kontratlarē

Mal futures kontratlarē finansal ürünler dēānda, çekitli mallar üzerine düzenlenen futures kontratlardē. Bu mallara örnek olarak; mēsē, soya fasülyesi, bakē, petrol, gümük, kakao, kekē verilebilir.¹⁸⁹

2.4. Forward Kontratlar

Kılgilereēde sanayi devriminin gerēekleşmesi ile iç piyasa taleplerini akan ölçülerde gerēekleşen üretim ve bu üretimin dünya pazarlarēna çekmasē gerekliliĝ i, bu doĝ rultuda bir iktisat teorisinin doĝ masēē gerekli kēēmē ve dēē ticaretin bu ticarete katēdan tüm ūlkelere ve genelde dünya ekonomisine büyük faydalar saĝ layacaĝ ē ifade edilmeye baklanmēēē. Bu çerçevde geliştirilen teoriler, ūlkelerin hangi mallarēn ticaretini yapacaĝ ē ve bu ticarete uygulanacak deĝ ikim oranēēēē ne olacaĝ ē konusunda yoĝ unlakmēēē. Altēn standardēēē (altēn para, altēn külçe) geēerli olduĝ u yēllarda bir ūlke parasēēē deĝ erini, içerdēĝ i altēn miktarē belirlemekte ve sistem ūlkelerin ödemeler

¹⁸⁸ MKB, A.g.e., s. 461- 462

¹⁸⁹ Nurhan Aydēn, A.g.e., s. 94

dengesinde otomatik denkleme görevini görmekteydi. Bu tür bir sistemde ülke paralarının değ ikim oranları büyük hareketler göstermemekte ve kur karar alıcılar için bir risk olarak ortaya çıkmamaktaydı. Daha sonraları belli bir oranda altına bağlanan ABD doları dünya ekonomileri içinde rezerv para konumuna geçti. Ancak, parasal sistemin, hızla gelişen ekonomilerin gereklerini karşılayamaması ülkelerin teker teker sistemi bozucu kararlar almalarına neden olmak ve bunun sonucunda çekişli karar ve toplantılarla sürdürülmeye çalışılan ve son dönemi Bretton Woods olarak adlandırılan sabit kur sistemi 1972 yılında ortadan kalkmıştır. Bu tarihten itibaren ülke paralarının değ ikim oranları piyasa koşulları altında, piyasa tarafından belirlenmeye bırakılmıştır. Teorik olarak kısa vadede sermaye hareketleri, uzun vadede satın alma gücü paritesi tarafından belirlenen değ ikim oranları (kur) yine bu tarihten itibaren büyük spekülasyon hareketlerine ve bu hareketi önlemeye yönelik düzenleyici kararlara maruz kalmıştır. Bu tarihten sonra, özellikle daha açık ekonomilerde, önemli bir maliyet unsuru olan döviz kuru, karar alıcı birimler tarafından mutlaka dikkate alınması gereken ve üzerinde tahminler yapmaya çalışılan bir unsur haline gelmiştir. Benzer şekilde; gerek dış ticaret firmaları gerekse döviz pozisyonu taşıyan diğer birimler kur hareketinden dolayı önemli riskler ile karşılaşmaya başlamışlardır. Bu süreçte yine önemli dalgalanmalar gösteren faiz oranları bir risk unsuru olarak ortaya çıkmıştır.

Özellikle 1980'li yıllar ve sonrasında vadeli (forward) işlem piyasaları artan ihtiyaçlar doğrultusunda hem araç hem de işlem hacmi olarak büyük gelişmeler göstermişlerdir. Tanım olarak vadeli işlem; spot işlem tarihini akan ileri bir tarihte teslimi söz konusu olacak herhangi bir malın (döviz, menkul kıymet, ürün) vadesi, miktarı ve fiyatının bugünden belirlenerek sözleşmeye bağlanıp işlemdir. Uygulamada, forward işlemler "outright" veya "swap" şeklinde yapılabilir. Outright işlemler vadede bir döviz satışı (alış) içerirken, swap işlemlerinde yine vadede bir döviz satışı (alış) olmasıyla karşın aynı işlemin spot piyasada bir karşıt işlem olmaktadır. Forward işlem piyasalarında standart işlem vadeleri 1,2,3,6 ve 12 ay olarak belirlenmiştir. Uluslararası geçerliliği yüksek olan belli başlı para birimlerinde 5 yılı kadar uzanan vadelerde de çok yaygın olmamakla birlikte kotasyon bulmak mümkün olabilmektedir. Yine benzer şekilde bu vadeler "kâr" vade olarak adlandırılan dönemler içinde fiyat hesaplayıp işlem yapmak mümkündür. Vadeli işlem fiyatları spot fiyat

kullanılarak hesaplanan değerlerin (swap points) spot fiyatlara eklenmesi veya ıkartılmasē suretiyle bulunur.

Vadeli fiyatlarēn belirlenmesinde kullanılan swap pointler ñpremiumò veya ñdiscountò olarak adlandırēlir ve herhangi bir işaret (+, -) takēmazlar. Bu değerlerin spot fiyata ekleneceğine veya ıkartılacağına, vadelere gōre spot alēk ve satēk fiyatē üzerinden yapıdan hesaplamalara bakēlarak karar verilir. Eğer spot alēk fiyatē üzerinden hesaplanan değer, satēk fiyatē üzerinden hesaplanan değerden daha yēksek ise istenen vadedeki kuru bulmak için bu değerler spot fiyattan ıkartēlir. Tersi durumda ise, yani alēk tarafēndaki değer satēk tarafēndaki değerden daha kēukse bu değerler spot fiyata eklenir. Bu tarz bir işlemin nedeni; alēk-satēk farkēnēn vadeli işlemlerde, faiz farkēnēn ileriye takēnmasēndan dolayı daha fazla olmasē gerektiği dir. ñSwap pointòler spot kurdan ıkartēldēēē zaman, alēk ve satēk fiyatē ñforwardò işleminde daha dēkēk olmasēna rağmen, alēktan ıkartēdan değer satēktan ıkartēdan değerden daha bēyēk olduğu için alēk satēk fiyatlarē arasēndaki fark artar. Yine benzer şekilde, ñswap pointòler spot kura eklendiği zaman hem ñforwardò da verilen kur spot kura gōre daha fazladır hem de alēk satēk fiyatē arasēndaki fark artmēktir. Tēm bu hesaplamalarda temel değişken faiz oranēdır. Hesaplamalar sonucu ulaēdan, faiz oranē yēksek paranē iskontolu (discount), faiz oranē dēkēk paranē ise primli (premium) olarak ifade edilmesidir.¹⁹⁰

Bir forward kontrat, gelecekte belli bir tarihte belli bir fiyattan bir malēn alēn veya satēnēna yōnelik anlaēmadır. Vadesinde, cari fiyat eğer anlaēdan fiyattan yēksekse forward kontrat alēēēē kardadır. Aksine, fiyat dēkēkse, kontrat alēēēē zarardadır. Satēnēn elde edeceği sonuç, alēēnēnkinin tersidir.¹⁹¹

Forward kontratlar her tērlē mal ve hizmetle ilgili olarak dēzenlenebilirler. Ayrēca yabancı para, endeks, hisse senedi ve borç gibi finansal varlēklar içinde forward kontrat hazērlanabilir.¹⁹²

Forward kontratlar genellikle bir varlēēē veya yēkēmlēlēēēē elde tutmanēn riskini azaltmak için kullanēlir. ñForward coverò (vadeli piyasa gēvencesi) denilen bu durum fiyatē sabitleyerek elinde bulunduran kikiye kontratēn yapıldēēē andaki fiyattan sōz konusu malēn gelecekteki satēkēndan elde edilecek kazancē sağlama alma imkanēnē sunar. Örneğin; bir ihracatēnēn en ōnemli piyasasēnēn Almanya olduğunu dēkēnelim.

¹⁹⁰ <http://www.tcmb.gov.tr>

¹⁹¹ Stijn Claessens, Risk Management In Developing Countries, The World Bank, Washington, 1993 s. 27

¹⁹² Nurgēl Chambers, A.g.e. s. 42

İhracat gelirleri ilgili para birimine bağıl ve kur dolara karşılık 2 birimdir. İhracatçı Amerika'daki bir bankadan malların satışından 2 milyon ilgili para biriminden elde ettiğinde altı ayda ödenmek üzere 1 milyon dolar kredi kullandığı eğer bu süreçte kur yükselirse mesela 2.2 olursa ihracatçı aldığından fazlasını ödemek zorunda kalacak. İşte bunun için ihracatçı bir forward kontrat ile riski giderebilir. İhracatçı altı ay sonunda 2 milyon ilgili para birimini 1 milyon dolara satmak üzere bir forward kontratatabilir.

Bu örnek bize forward kontratın iki önemli özelliğini gösteriyor. İlki, önceden hiçbir para transferi olmuyor. İhracatçı ilgili parayı teslim yükümlü oluyor; ancak transfer ücreti dışında hiçbir para ödemiyor. İkinci forward kontratlar kredi riski içeriyorlar. İkinci, eğer karşı taraf dolarları vadesinde ödeyemezse ne olur? İhracatçı spot piyasadan dolar alabilecektir tabi; ancak forward kontratın riski giderme amacı sektöre ulaşacaktır. Forward kontrat iki taraf arasında bir anlaşma olduğu için kredi veya fiyasko düşünülme gerektirir.¹⁹³

2.4.1. Forward kontratların özellikleri

Forward kontratların özelliklerini şu şekilde sıralayabiliriz:

a. Forward sözleşmeler tarihte ilk rastlanan vadeli sözleşmelerdir. Yazılan kayıtlar ortadan bu yana forward sözleşmelerin yapıldığını göstermektedir. Bir forward sözleşmesinin taraflar gelecekteki bir tarihte sözleşmenin konusu olan belirli bir miktar kıymet ile anlaşmaya vadeden bir fiyat üzerinden hesaplanan kıymet karşılığındaki para tutarının el değirtirmesi konusunda anlaşmaya varırlar.¹⁹⁴

b. Forward işlemler tezgahüstü piyasalarda yapılır.¹⁹⁵ Forward sözleşmeler genellikle büyük yatırımcılar arasında yapılan fiziki teslimatı öngören özel sözleşmelerdir ve tezgahüstü piyasalarda işlem görür. Bu nedenle forward işlemlerin niteliği ve hacmi konusunda bilgi sahibi olmak güçtür.¹⁹⁶

c. Forward fiyat spot kur ve faiz farkındaki hareketlerden etkilenir.¹⁹⁷ Vade sonunda tarafların elde edeceği kazanç veya kayıp spot fiyat ile anlaşma fiyatı arasındaki fark kadardır.¹⁹⁸

¹⁹³ Stijn Claessens, A.g.e., s. 27-31

¹⁹⁴ <http://www.finans.ekibi.net>

¹⁹⁵ <http://www.tskb.com.tr>

¹⁹⁶ <http://www.finans.ekibi.net>

¹⁹⁷ <http://www.tskb.com.tr>

¹⁹⁸ <http://www.finans.ekibi.net>

d. Forward sözleşmesinin bağlangıcında tarafların herhangi bir nakit yükümlülükleri olmadığ gibi, taraflar arasında vade sonuna kadar herhangi bir nakit akışı da olmaz. Bu nedenle sözleşmenin uzun tarafı vade sonuna kadar parasını alternatif bir yatırım aracında, tercihen faizde değerlendirebilir.

e. Adi sözleşme niteliğindeki forward sözleşmelerin diğer vadeli sözleşmelere göre en büyük avantajı asgari unsurların taraflarca serbestçe belirlenebilmesidir. Bu avantaj nedeniyle taraflar karşı karşıya oldukları risklerden birbir korunma imkânı elde eder.¹⁹⁹

2.4.2. Forward kontratların avantajları ve dezavantajları

Kısaca özetlemek gerekirse, forward sözleşmeler yatırımcıların karşı karşıya oldukları risklere karşı bir korumalarıyla ön plana çıkar. Sözleşme satın alınırken veya satarken teminat getirme zorunluluğu olmadığı gibi, organize borsalarda işlem gören vadeli işlemlere ait maliyetler de söz konusu değildir. Vade sonuna kadar herhangi bir nakit işlem gerçekleşmediği için likidite sıkıntısıyla karşılaşmaz.

Diğer taraftan forward sözleşmeleriyle alınan pozisyonların vadesinden önce kapatılması oldukça zordur. Bu sözleşmeler genellikle fiziki teslimatı karşı karşıya için sözleşmeye konu kıymetin bulundurulmasında veya satın alınmasında bazı güçlüklerle karşılaşabilir. Yatırımcıların forward sözleşmelerinden uzaklaştıran en önemli etken ise karşı tarafın kredi riskini hesaplama mecburiyetidir.²⁰⁰

2.4.3. Forward kontrat piyasalarının özellikleri

Forward kontrat (vadeli işlemler) piyasalarının özellikleri şöyle sıralanabilir:

a. Vadeli işlemler, merkezi bir pazar yeri olmayan ve bankalarla müşterileri veya bankalarla bankalar arasında yapılan işlemlerdir.

b. Vadeli sözleşmeler, telefon, faks veya diğer iletişim araçları ile yapılabilir. Herhangi bir şekilde mekan kullanılması yoktur.

c. Vadeli sözleşmeler standart sözleşmeler değildir. Taraflar birbirlerini tanıyan ve birbirlerine güvenen kişilerdir. Çünkü, vadeli işlemlerin yerine getirilmesi tarafların iyi niyetlerine bağlıdır.

¹⁹⁹ <http://www.finans.ekibi.net>

²⁰⁰ <http://www.finans.ekibi.net>

d. Vadeli sözleşmeler üçüncü kılilere devredilemez. Bunun sonucu olarak vadeli işlem sözleşmelerinin ikincil piyasası yoktur.

e. Vadeli işlem sözleşmeleri standart sözleşmeler olmadıkları için taraflar sözleşme ile ilgili ayrıntılandırıldıkları şekilde belirleyebilirler.

f. Vadeli sözleşmelerde işlemin yapılması için aracıya gerek yoktur. Bu nedenle aracı kuruluğa komisyon ödemesi yapılmaz.

g. Vadeli sözleşmelerde, sözleşmenin gerçekleştirilme anına kadar tarafların birbirlerine ödeme yapmaları söz konusu değildir.

h. Vadeli işlemler, peşin işlemlere göre daha fazla risk taşır. Vade uzadıkça risk artar. Vadeli işlemlerde fiyatı belirleyen çok faktör vardır.²⁰¹

2.4.4. Forward kontrat türleri

Forward kontratlar genellikle her türlü malla ilgili olarak yapılabilmektedir. Bu nedenle yapıldıkları ürüne göre çeşitlere ayrılabilirler. Buna rağmen, finansal piyasalardaki forward kontratları iki grupta incelemek mümkündür.²⁰²

- a. Döviz forward kontratları
- b. Faiz forward kontratları

2.4.4.1. Döviz forward kontratları

Yabancı para piyasaları oldukça büyük ve karmaşık yapıya sahiptir. Birçok finansal kuruluş ve çeşitli ülkelerin merkez bankaları son teknolojik iletişim sistemleri ve bilgisayarlarla bu sistem içindeki yerlerini almışlardır. Bu piyasalarda işlemler çok kısa sürede ve etkin olarak yapılmaktadır. Büyük bankaların çoğunda forward desk denilen özel işlem odaları vardır. Bu odalar forward kontratlarla ilgili işlemler için ayrılmıştır.

Bir yabancı para forward kontratı iki taraf arasında belirli tutardaki bir yabancı paranın başka bir para birimine çevrilerek, bugünden belirlenmiş geleceğe ait bir tarihte veya belirli bir zaman periyodu içinde teslimi konusunda yapılmak bir anlamda değildir. Teslimi yapılacak para ile ilgili döviz kuru, kontratın hazırlanacağı tarihte, bu tarih ile

²⁰¹ Nurhan Aydın, A.g.e., s. 90

²⁰² Nurhan Aydın, A.g.e., s. 90

teslim tarihi arasēnda kalan sūre boyunca oluēabilecek dōviz kuru deē iēiklikleri dikkate alēnmadan sabitletirilmektedir.²⁰³

Yabancēpara, yerli paraya gōre deē er kazanmēēsa yani forward piyasa deē eri spot piyasa deē erinden daha yūkseke prim yapmēē demektir. Buna forward primi denir.

Spot piyasada yabancēpara deē eri, forward piyasa deē erinden daha dūkūkse bu durumda da yabancēpara iskontoya uē ramēē demektir. Buna da forward iskontosu denir.

2.4.4.2. Faiz forward kontratlarē

Faiz forward kontratlarē ile ilgili piyasa 1980ēli yēllarēn bakēndan itibaren oluēmaya baklamēēē. Kēēa zamanda 500 milyon dolarlēē hacme ulakmēēē. Bu anlakmalarēn çoē u genellikle sterlin ve dolar üzerinden yapēılmaktadır. Bunun yanē sēa diē er para cinsleri üzerinden de yapēabilmektedir.²⁰⁴

Forward kontratlar genellikle dōviz üzerine yapēēēken, faiz riskinden korunmak iēin de forward kontratlar yapēabilir. Bu kontratlar faiz forward kontratlarē olarak adlandēēē. Faiz forward kontratlarda taraflar, belli tutarda ki anaparaya, ileri bir tarihte, belli bir sūre iēin uygulanacak faiz oranē üzerinde anlakēlar. Bu orana forward faiz oranē denir. Faiz forward kontratlarē ile dōviz forward kontratlarē arasēnda önemli bir farklēēē yoktur. Faiz forward kontratlarēnē yapanlarēn amacē kendilerini ilerideki bir faiz deē iēikliē i riskinden korumaktē.²⁰⁵

2.4.5. Futures ve forward kontratlarēn kēyaslanmasē

Futures ve forward kontratlarēn birbirlerine benzedikleri birēok nokta bulunmakla beraber, ayrēdēklarēönemli noktalar da vardē.

Futures ve forward kontratlar arasēndaki farklar akaēēēda bir liste halinde sunulmuktur.

a. Kontrat büyüklūē ü:

Futures: Futures kontratlar standart büyüklūē e (tutara) sahiptirler.

Forward: Forward kontratlarēn büyüklūē ü kīkisel gōrūkmeler sonucunda saptanmaktadır.

²⁰³ Nurgūl Chambers, A.g.e., s. 43

²⁰⁴ Nurgūl Chambers, A.g.e., s. 47

²⁰⁵ Nurhan Aydēn, A.g.e., s. 92

b. Organizasyon:

Futures: Futures kontratlar iyi organize edilmik ve kurallara bağ lanmık resmi borsalarda iğlem g r rl r.

Forward: Forward kontratlar k kiseldir ve iğlemler bankalar ve finansal kuruluslar tarafından yürütülür.

c. Teslim:

Futures: Futures kontratlar vade sonunda teslim edilebilecekleri gibi, bunun yerine al m sat mlar da yapılabilir. Futures kontratlar da teslim amaç değ ildir.

Forward: Forward kontratlar vade sonunda teslimi gerektirir. Burada amaç teslimdir.

Teslim tarihi ve teslim prosedürü:

Futures: Futures kontratlarda belirli teslim tarihleri söz konusudur. Teslim belirli yerlerde yapılır.

Forward: Forward kontratlar  teslimi taraflar aras nda ortaklağa belirlenecek bir tarih ve yerde yapılır.

d. Fiyat değ iğkenliğ i:

Futures: K lem b y kl ğ  ne bak lmadan fiyat bütün kat l mc lar için ayn d r.

Forward: Fiyatlar kredi riski, iğlem hacmi gibi nedenlerle değ i iklik gösterebilir.

e. Fiyatları belirlenmesi:

Futures: Fiyatlar piyasa g   leri tarafından belirlenir.

Forward: Fiyatlar banka ile yapıdan g r   meler sonucunda belirlenir.

f. K lem yöntemi:

Futures: K lemler borsan  seans odalarında yapılır.

Forward: K lemler k kisel al   ve sat   aras nda telefon, faks gibi araçlar kullanarak yapılır.

g. Fiyatları açıklanması

Futures: Fiyatlar halka açık olarak a  klan r.

Forward: Fiyatlar halka açık olarak a  klanmaz.

h. Pazar yeri ve iğlem saatleri:

Futures: işlemler borsa tarafından belirlenen  al  ma saatleri içerisinde merkezile tirilmik borsa seans odalarında dünya çapında iletişimde bulunarak yapılır.

Forward: İlemler dünya çapında tezgahüstü olarak, 24 saat boyunca telefon ve faksyla yapılır.

i. Depozito ve marjlar:

Futures: Futures işlemler için başlangıç marjı ve günlük dengeleme için de işi ikin marjına gerek duyulur.

Forward: Alınan borçlar karşısında gösterilen ipotek tutarı pazarlıkla belirlenebilir. Günlük fiyat işi iklilikleri için herhangi bir marj alınmaz.

j. Takas işlemleri:

Futures: Borsa ile baş lantide merkezi bir takas odası vardır. Burada günlük düzenlemeler, nakit ödemeler ve teslim gibi işlemler yapılır. Ödememe riskine karşı takas odasının garantisi vardır.

Forward: Takas odası gibi bir uygulama yoktur. Risklere karşı bir güvence söz konusu değildir.

k. İşlem hacmi:

Futures: İşlem hacmine ilişkin bilgiler yayınlanır.

Forward: İşlem hacmine ilişkin bilgiler saptamak zordur.

l. Günlük fiyat dalgalanmaları

Futures: FTSE-100 endeksi dışında günlük fiyat limitleri vardır.

Forward: Günlük fiyat limitleri yoktur.

m. Pazar akışkanlığı ve pozisyonu iptal etme kolaylığı

Futures: Standardize edilmiş kotalar sebebi ile, Pazar akışkanlığı olduğunda yüksek ve diğer Pazar katılımcılarıyla pozisyon kapatmak oldukça kolaydır.

Forward: De işi iken kontrat dönemleri nedeniyle, pazar akışkanlığı ve pozisyon kapatma kolaylığı sağlanmaz. Pozisyonlar genellikle diğer pazar katılımcılarıyla de işi il, as işi işlem yapmadan tarafla kapatılır.

n. Kredi riski:

Futures: Takas odası kredi riskini üstlenir.

Forward: Taraflardan birinin kredi riskini diğer taraf üstlenmek zorundadır.

o. Düzenlemeler:

Futures: Futures piyasalarda işlemler borsalar tarafından düzenlemeye tabi tutulmaktadır.

Forward: Forward piyasalar kendi düzenlemelerini kendileri yaparlar.

Bu karkđaktēma sonucunda, bazēistisnalarla birlikte futures piyasalarēn, forward piyasalara göre daha gelikmlik olduğ u söylenebilir. Bunun nedeni küphesiz futures piyasalarēn forward piyasalara göre sunduğ u avantajlardır.²⁰⁶

2.5. Opsiyon

1900đü yđarēn bakānda, kendilerini ñAlēn Satēn Brokerleri ve Dealer Birliğ i olarak tanēmlayan bir grup firma, opsiyon piyasalarēnē çekarmēlardır. Bir yatēñncē opsiyon satēn almak istediğ inde, birlik üyelerinden biri bir opsiyon satēcēsē bulurdu. Bulamadđ ē durumlarda da kendisi opsiyon satēnēnē üstlenirdi. Bu kēilde olukturulan piyasalar ñtezgahüstü piyasalarō olarak tanēmlanē. Çünkü bu piyasalarda alēcdar ve satēcdar bir borsada karkđēklēolarak bir araya gelmezler.²⁰⁷

1973 yđē opsiyon piyasalarēnēn gelikmesinde bir dönüm noktasē olmuştur. Bu yđda dñyanēn en eski borsasē olan Chicago Ticaret Odasē (CBT), hisse senetleri üzerine yazđēopsiyon alēn satēnēnē yapmak üzere Chicago Opsiyon Borsasēnē(CBOE) açtē Böylece opsiyonlar organize olmak resmi borsalarda iklem görmeye bakladđar.²⁰⁸

Opsiyon piyasalarēnēn büyük bir gelikme göstermelerinin nedenlerinden biri, opsiyonlarēn riski azaltma özelliğ i dir. Opsiyon piyasalar dñya finansal piyasalarēnēn önemli bir parçasē olduğ undan, yatēñncđar için opsiyonlarēn ikleyikini anlamak temel gereklerden biri olmaktadır.²⁰⁹

Opsiyon sözleşmesi, alan tarafa, üzerine opsiyon yazđan mal veya kēymeti gelecekte belirli bir tarihte veya tarihe kadar, belli bir fiyattan, belirlenen miktarda alma veya satma hakkēnē sağ layan sözleşmedir. Dolayēsēyla opsiyon sözleşmesi, alēcē taraf açēsēndan bir hak sağ lamakta, buna karkđēk satēcē tarafē bu hakkē satan taraf olarak yükümlölük altēna sokmaktadır. Alēcē taraf, opsiyon sözleşmesiyle tanēnan hakkē satēn alērken bunun için bir para öder, bu paraya opsiyon primi denir. Bu primi alan taraf ise satēcē taraftır. Opsiyon sözleşmeleri sigorta primi ödenmesi iklemine çok benzer. Evin yanmasē veya hērsēzlēk gibi risklerin getirebileceğ i zararlara karkē evler ve içindeki ekyalar sigorta kirketlerine belirli bir süre boyunca sigorta ettirilerek, bunun karkđēđ ānda sigorta primi ödenir. Eđ er ev yanar veya hērsēzlēđ a uç rarsa, sigorta kirketi primi ödeyen sigortalēnēn zararēnē tazmin eder. Bir portföy yöneticisinin, spot piyasada meydana gelebilecek olumsuz gelikmelere veya fiyat düküklüklerine karkēn, portföyü üzerinden

²⁰⁶ M. Don Chance, An Introduction to Option and Futures, The Dryden Pres, Florida, 1989, s. 213

²⁰⁷ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 58

²⁰⁸ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 57

²⁰⁹ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 57

gerçekleştirebilecek zararē en aza indirmek veya belli bir seviyede sabitlemek amacēyla opsiyon sözleşmesi (satēm opsiyonu -put option-) satēm almasē ve bunun karkāđē ānda prim ödemesi iklemi, temelde yukarēda anlatēdan ev sigortalama iklemine oldukça benzemektedir. Opsiyon sözleşmesi satēm alan portföy yöneticisinin yaptē ē iklem de finans literatüründe ĩportföy sigortalanmasē (Portfolio Insurance) olarak adlandēılmaktadır.²¹⁰

Bir opsiyon sözleşmesi akađēdaki bilgileri içerir:²¹¹

- a. **Opsiyonun tipi:** Avrupa (Avrupa tipi opsiyonlar yalnēzca vadesinde kullanēabilirler) veya Amerikan tipi opsiyon (Amerikan tipi opsiyonlar ise vadeden önce herhangi bir tarihte opsiyon alēēēētarafēndan kullanēabilirler)
- b. **Sözleşme tipi:** Alēm opsiyonu (Call Option) veya Satēm opsiyonu (Put Option)
- c. **Opsiyona konu mal veya kēymet:** Hisse senedi, tahvil vb.
- d. **Kullanēn fiyatē** Opsiyonun sağ ladē ēhakkēn kullanēdacađ ē fiyat
- e. **Vade sonu:** (Örnek: Mart ayēnē 3. cumasē Haziran ayēnē ilk ık günü gibi)
- f. **Prim:** Opsiyonun fiyatē

Opsiyon sözleşmelerinin ikleyiki tek farkla futures sözleşmelerine çok benzer. Bu fark da opsiyon sözleşmesinin alēēēē vade sonuna kadar kullanmaya sahip olduğ u haktē.²¹²

2.5.1. Opsiyon piyasalar ve ikleyini

Daha önce de belirtildiğ i gibi Chicago Opsiyon Borsasē Opsiyon kēlemlerini bir prosedüre bağ layarak alēm satēmnlarēnē gerçeklektiren organize edilmik ilk opsiyon borsasēdē. Daha sonra bu borsaya ek olarak, Amerikan, Philadelphia, Pasifik ve New York Borsalarē opsiyon iklemleri yapmaya bakladēlar. Bilindiğ i üzere borsa, opsiyon ve futures kontratlar gibi finans araçlarēnē alēm satēm iklemlerinin yapēdē ē yasal bir kuruluştur. kēlemlerin yapēabilmesi için de borsa, çekitli düzenlemeler, prosedürler ve fiziksel bir mekan sağ lar.²¹³

Opsiyonlarē hepsi borsalarda iklem görmezler. Bazē opsiyonlar tezgahüstü denilen piyasalarda (over the counter) iklem konusu olurlar. Bu piyasalar iki finansal

²¹⁰ MKB, A.g.e., s. 467

²¹¹ MKB, A.g.e., s. 467

²¹² Robert Vahid Hashemian, A.g.e., s. 271

²¹³ Nurgöl Chambers, A.g.e., s. 58

kuruluk arasēnda ya da bir finansal kuruluk ve bir kikişel yatēāncē arasēnda olukan piyasalardē.²¹⁴

2.5.1.1. Tezgahüstü opsiyon piyasalarē

Günümüzde kurumsal yatēāncđar tezgahüstü opsiyon piyasasēnē daha ađ ālāklē olarak kullanmaktadēlar. Chicago, bu nedenden dolayē opsiyon endüstrisinin merkezi olmaktan çēkmēttē. Tezgahüstü piyasalar bütün dünyada yaygēnlakarak büyüme devam etmektedir. Minnesotağdaki bir Amerikan firmasē bir Japon bankasēnē New York kubesinden opsiyon almakta, bu opsiyonu bir Kveç bankasēnē Londra kubesinde dengeleyebilmektedir. Bu sözleşmeler, büyük kirketler, finansal kuruluklar, hatta zaman zaman hükümetler tarafēndan kredi risklerini dükürmek amacēyla yazēmaktadē. Bu tip opsiyonlarda opsiyon alēđdarē kredi riskine benzer risklerle karkēdakımlarēna rağ men, piyasasēn sağ ladē ēavantajlarda vardē.²¹⁵

Bu tip sözleşmelerin birinci avantajē taraflarēn özel ihtiyaçlarēnē karkēdayacak kēkilde düzenlenebilmesidir. Örneğ in, bir emeklilik fonu yöneticisinin piyasadaki düküke karkē portföy karēnē korumak istediğ ini varsayalēn. Portföy yöneticisi satma opsiyonu sözleşmesi yazmak suretiyle, piyasasēn dükü döneminde opsiyonu kullanarak portföyünü iyi bir kēkilde yönetmik olur. Ancak bu tip sözleşmelerin opsiyon piyasasēnda her zaman gerçektirilmesi mümkün değ ildir. Çünkü, borsada iklem gören opsiyonlar, belirli hisseler veya endeksler için geçerlidir. Portföy yöneticisi, borsasēn cevap veremediğ i özel portföyünü yönetmek isteyecektir. Kkincisi, opsiyon borsalarēnda vade tarihleri bellidir. Oysa bu tarihler her zaman yöneticinin takvimiyle uyukmayabilir. Üçüncüsü, opsiyon sağ lansa bile büyük bir portföyde iklem yapabilecek büyüklükte likiditeye sahip yatēāncđar olmayabilir. Bu nedenle portföy yöneticileri için, tezgahüstü piyasa daha cazip gelmektedir.

Tezgahüstü piyasalarēn ikinci avantajē bu piyasa daha özel olduğ undan halk ve diğ er yatēāncđar yapđan iklemleri bilmemektedir. Bu, yapđan iklemlerin kanunsuz ya da küpheli olduğ u anlamēna gelmez. Opsiyon borsasēnda, satēk opsiyonuna yapđan büyük bir talep kötü bir haberden dolayēpiyasa trendinin dükeçē ine yönelik bir sinyal olarak algēdanabilir. Bu tip bir haber beraberinde piyasasēn da dalgalanmasēna neden olabilir.

²¹⁴ Nurgöl Chambers, A.g.e., s. 58

²¹⁵ Metin Cökun, Risk Yönetim Aracē Olarak Opsiyonlar ve MKBđde Risk Yönetim Stratejilerinin Uygulanmasē, Yayēlanmamē Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2001, s. 18

Tezgahüstü piyasasın diğ er bir avantajē iklemlerin düzenlenmemik olmasēdē. Bu piyasada kurallar, genel kabul görmük ikletmecilik dürüstlüğ üne ve güvene dayanē. Kurumlar, uygun olmayan taraflarla ticaret yapmaya zorlanmaz. Büyük oranda düzenlenmemik bu ortam, hükümetleri yeni tip opsiyon oluşturma gereksinimine ihtiyaç duyurmaz. Sözlekmeler taraflar arasēnda basitçe hazēlanē. Maliyetler düğürölümük olur ve bir dizi bürokratik engellerle karkēdēkēmaz.

Bununla birlikte bu piyasasın bazē dezavantajlarē da vardē. En önemli dezavantajē kredi riskinin ortaya çēkmasē ve piyasada kredi değ erliliğ ini oluşturmamēk firmalarē sisteme dahil etmemesidir. Kredi riskine ek olarak, tezgahüstü piyasalarda yapıdan büyük ölçekli iklemler, piyasadaki birçok yatēmcēnē karkēdayabileceğ inin çok üzerindedir. Ayrıca, bu piyasada yapıdan iklemlerin maliyetinin, borsaya göre az mēçok mu olduğ u açēk değ ildir.

2.5.1.2. Organize opsiyon piyasalarē

Opsiyonlar, tezgahüstü piyasalardan bakka organize olmk piyasalarda da iklem görmektedirler. Bu tür piyasasın ilk örneğ i Chicago Opsiyon Borsasēdē. Chicago Opsiyon Borsasē opsiyon alēn satēnē iklemlerini belirli prosedürlere ve kuralara bağ lamētē. Böylece opsiyon piyasasēnda organize olmk bir piyasa gelişmiktir.

Organize opsiyon piyasalarē opsiyon alēn satēnē iklemlerinin yapımasē için çekitli düzenlemelerin, prosedürlerin ve fiziksel bir mekanēn olduğ u ve iklemlerin yasal bir şekilde yapıddē ēborsalardē.

Bu piyasalarēn belli baklēōzellikleri kınlardē:

a. Standardizasyon: Her türlü ürüne ait opsiyon sözleşmeleri büyüklük, vade , stil, fiyat kotasyon aralē ē minimum fiyat hareketi, vade bitik günü ve saatleri açēsēndan standart hale getirilmiktir.

Philadelphia Borsasēnda iklem gören bir İngiliz sterlin opsiyonunun büyüklüğ ü 31,250 sterlin ve katlarēdē. Kullanēn fiyatē kotasyonuna da standart getirilmiktir. Belli aylarda ki vadeli opsiyonlar alēnēp satēdēbilir.

b. Halka Açēk Fiyatlandırma: Organize opsiyon piyasalarēnda fiyatlar halka açēk şekilde ve çē ērtma yoluyla (open outcry) belirlenir. Bu iklemin yapıddē ē yere ñfloorò veya ñpitò denir. Bu sayede arz ve talep koşullarē ile opsiyonun fiyatē belirlenir.

c. Takas Merkezi (Clearing House): Opsiyon borsalarēnda sistemin güvencesi takas merkezi aracēdē ē ile sağ lanē. Takas merkezi her alēn iklemine satan taraf ve her satēn iklemine de alan taraf rolünü ve böylece karkē tarafēn riskini üstlenir. Opsiyonu satan ve alan, aralarēnda prim konusunda anlaştēktan sonra takas merkezi devreye girer.

Takas merkezi, opsiyon sözleşmesinin vadesi geldiğinde, sözleşmedeki kartların yerine getirilmesini opsiyon alıcısına garanti eder. Takas merkezinde bütün alım ve satım emirlerinin ve gerçekleşen alım ve satımlara taraf olanların pozisyonlarının kaydedilir. Eğer bir yatırımcı opsiyonu yürürlüğe koymak isterse, takas merkezi hemen pozisyonu kapatmamak için bir yazıcı bulup opsiyonu o kişiye devredecek ve arzu edildiği hallerde opsiyonun gerektirdiği mal teslimini yapacaktır.

Opsiyon sözleşmesinde taraflardan biri, daha önce satım almış olduğu opsiyonu bir bakka kişiye yazarsa, diğer bir deyişle satarsa takas merkezi bu satımın farkına varır ve bu yatırımcının kaydını silerek pozisyonunu kapatır.

d. Marjin Sistemi: Opsiyon satım alan tarafın riski yatırmak olduğu prim ile sınırlanır ve ödediği bu prim kârda ürün teslimi veya teslim alınması ikinden vazgeçme hakkına satım almaktadır. Buna karşılık opsiyon satan tarafın kazancı aldığı prim ile sınırlı olmakla birlikte zarar etme olasılığı sonsuz değildir. Bu nedenle opsiyon satan tarafın, aleyhte fiyat gelişmeleri durumunda, bu ikten vazgeçme isteği kuvvetli bir olasılıktır.

Opsiyon satan talimattan vazgeçemez, bu nedenle opsiyon satan yükümlülüğü yerine getirmeme riskini ortadan kaldırmak için takas merkezi bir depozit talep eder. Bu teminata marjın adı verilir. Her gün sonunda opsiyon satan zarar ve kar durumları yeniden değerlendirilip teminatın yenilenmesi talep edilir veya bir kısmı iade edilir.²¹⁶

2.5.1.3. Organize opsiyon piyasaları ve tezgahüstü opsiyon piyasaların karılaşması

Organize opsiyon piyasaları ile tezgahüstü opsiyon piyasaları karşılaştırıldığında tezgahüstü opsiyon piyasalarında organize opsiyon piyasalarındaki hiçbir standart özelliklerin olmadığı görülmektedir. Örneğin, tezgahüstü opsiyon piyasalarında alım satım mükteri ve banka arasında ve birebir karşılıklı olarak alım satımlar. Esneklik tezgahüstü piyasaların en temel özelliğidir. Ürün miktarı, vade, kullanılan fiyat tarafları arasında belirlenir.²¹⁷

Vadeli işlem piyasaları ile ilgili daha önceki kısımlarda bazı istatistikî bilgiler verilmiştir. Aşağıdaki tabloda (Tablo 2.5) ise organize olmayan-tezgahüstü (Over The

²¹⁶ Fulya Alpan, Örneklerle Futures Anlatımları ve Opsiyonlar, Literatür Yayınları, İstanbul, 1999, s. 106- 107

²¹⁷ Fulya Alpan, A.g.e., s. 208

Counter-OTC) türev piyasalardaki 2004 ve 2005 yıllarına ait toplam açık pozisyon miktarları A.B.D Doları olarak verilmektedir.

Tabloya bakıldığında tezgahüstü piyasalardaki açık pozisyon miktarının 2005 yılında bir önceki yıla göre % 13.25 oranında artış göstererek nominal olarak 284.8 trilyon \$'a yükseldiği görülmektedir.

Sözleşme bazında bakıldığında ise, 2005 yılında vadeli işlem piyasalarında işlem gören sözleşme sayısının bir önceki yıla göre; döviz sözleşmelerinde % 7.92, faiz sözleşmelerinde % 12.98, hisse senetleri üzerine düzenlenmiş sözleşmelerde % 15.32, mal sözleşmelerinde % 150.03 ve diğer sözleşmelerde ise % 13.25 oranında artış gösterdiği görülür.

Diğer taraftan organize olmayan piyasalarda işlem gören sözleşme türlerinin açık pozisyon miktarlarına bakıldığında, en fazla açık pozisyon miktarının faiz sözleşmelerinde olduğu görülmektedir. Faiz sözleşmelerinde 2004 yılında nominal olarak 190.5 trilyon \$ olarak gerçekleşen açık pozisyon miktarı 2005 yılında % 12.98 oranında artış göstererek 215.2 trilyon \$'a yükselmiştir.

Faiz sözleşmelerinin açık pozisyon değeri tüm türev piyasa sözleşmeleri içinde 2004 yılında % 75.7 (190.502/251.499) iken, bu oran 2005 yılında da % 75.6 (215.237/284.819) olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla türev piyasalarda işlem gören sözleşmelerin açık pozisyon miktarlarının çok büyük bir kısmı (% 75'e gibi) faiz sözleşmelerinden oluşmaktadır.

Faiz sözleşmelerinden sonra sırasıyla döviz sözleşmeleri ve diğer sözleşmeler en fazla açık pozisyon miktarının gerçekleştirdiği sözleşme türleri olarak dikkati çekmektedir. Faiz sözleşmeleri içerisinde en fazla açık pozisyon miktarının gerçekleştirdiği sözleşme türü faiz swaplarıdır. Faiz swapları organize olmayan türev piyasalardaki açık pozisyon miktarının büyük bir kısmını oluşturmaktadır. 2004 yılında organize olmayan türev piyasalarda işlem gören vadeli sözleşmelerin % 59.9'u (150.631/251.499), 2005 yılında ise % 60.7'si (172.869/284.819) faiz swaplarından oluşmaktadır.

Tezgahüstü türev piyasalarda en fazla işlem hacmine sahip bir diğer vadeli işlem sözleşmesi türü, döviz sözleşmeleridir. Döviz sözleşmeleri içerisinde de en fazla işlem hacmine sahip sözleşmeler, forward ve döviz kuru sözleşmeleridir.

Yine tabloya bakıldığında, hem 2004 hem de 2005 yıllarında tezgahüstü piyasalarda işlem gören döviz sözleşmelerinden kaynaklanan açık pozisyon miktarının, yarıdan fazlasının forward ve döviz kuru sözleşmelerinden oluştuğu görülür.²¹⁸

²¹⁸ Sönmez Karaca, A.g.e., s. 42

Tablo 2.5: Organize Olmayan (Tezgahüstü-OTC) Piyasalarda Kalem Gören Sözleşmeler

Enstrümanlar (Risk Kategorisi)	Açık Pozisyon Miktarı Nominal Değer		
Sözleşme Türleri	2004	2005	Değişim (%)
A. Döviz Sözleşmeleri	29.289	31.609	7,92
1. Forward ve Döviz Kuru	14.951	15.915	6,45
2. Para Swapları	8.223	8.501	3,38
3. Opsiyonlar	6.115	7.193	17,63
B. Faiz Sözleşmeleri	190.502	215.237	12,98
1. Değişken Oranlı (FRAs)	12.789	14.483	13,25
2. Swaplar	150.631	172.869	14,76
3. Opsiyonlar	27.082	27.885	2,97
C. Hisse Senedi Üzerine Sözleşmeler	4.385	5.057	15,32
1. Forward ve Swaplar	756	1.086	43,65
2. Opsiyonlar	3.629	3.946	8,74
D. Mal Sözleşmeleri	1.443	3.608	150,03
1. Altın	369	334	-9,49
2. Diğer	1.074	3.273	204,75
- Forward ve Swaplar	558	2.319	315,59
- Options	516	955	85,08
E. Diğer Sözleşmeler	25.879	29.308	13,25
GENEL TOPLAM	251.499	284.819	13,25

Kaynak: BIS QUARTERLY REVIEW , 2006, s.103

2.5.2. Opsiyonda taraflar

Opsiyonda iki taraf vardır. Bunlar opsiyon alıcısı ve satıcısıdır. Asıl olarak da iki tür opsiyon vardır. Alın opsiyonu denilen *call option* ve satış opsiyonu denilen *put option* bu iki tür opsiyondur.

Alın opsiyonu belli bir malı belli bir vadeye kadar belli bir fiyattan satın alma hakkı verir. Satış opsiyonu ise belli bir malı belli bir vadeye kadar belli bir fiyattan satma hakkı verir. Belirlenen bu tarihe *iklem tarihi* denir. Belirlenen fiyata ise *iklem fiyatı* denir.²¹⁹

Call ve put opsiyonlardaki alıcı ve satıcıların hak ve yükümlülüklerini bir şekilde gösterebiliriz:

OPSİYON TÜRLERİ		
	CALL	PUT
ALICI	Alın Hakkı	Satın Hakkı
SATICI	Satın Zorunluluğu	Alın Zorunluluğu

Şekil 2.6: Call ve Put Opsiyonlarda Hak ve Yükümlülükler

Kaynak: Kaynak: Nurgül Chambers, Türev Piyasalar, 2007, s.59

2.5.3. Alın Opsiyonları ve satış opsiyonları

Daha önce de belirtildiği gibi aslında iki tür opsiyon vardır. Bunlar call opsiyon denilen alın opsiyonu ve put opsiyon denilen satış opsiyonlardır.

²¹⁹ John C. Hull, Introduction to Futures and Options Markets, Prentice- Hall Inc., 3. Baskı 1998, Toronto, s. 169

2.5.3.1. Alāopsiyonlarē

Alā (call) opsiyonlarē opsiyon alācāna vade sonuna kadar ya da vade sonunda, önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden bir varlī ē satān alma hakkē verir. Call opsiyonlar özellikle, opsiyon konusu varlī ān fiyatān yūkseleceē ini dūkūnen yatāncālar için önem takāmaktadır.²²⁰

İki tür call opsiyon işlemi vardır. Call opsiyonu satān alma ve call opsiyonu satma işlemleridir.

Call opsiyonu satān alānmasānē bir örnekle açıklayacaē ē:

Bir yatāncān, IBM firmasāa ait 100 adet hisse senedine ilişkin Avrupa call opsiyonu aldī ānē farz edelim. Hisse senedinin cari fiyatān 38 dolar, opsiyon vadesinin 4 ay ve opsiyonda belirlenen kullanān fiyatān da 40 dolar ve bir hisse senedi almak için opsiyon fiyatān da 5 dolar olduē unu dūkūnelim. Bu durumda baklangātaki yatān tutarē 500 dolar olacaktır. Opsiyonun, Avrupa opsiyonu olmasē sebebi ile yatāncē opsiyonu vadesi dolduē u zaman kullanabilecektir. Eē er işlem gününde (vade gününde) hisse senedi fiyatē 40 dolardan daha dūkūkse, yatāncē opsiyonu ikleme koymayacaktır. Çünkü hisse senedini piyasadan 40 dolardan daha ucuza alma olanaē ē varken anlama gereē ince 40 dolardan almayē istemeyecektir. Bu durumda yatāncē baklangāta vermiş olduē u 500 dolarē kaybedecektir. Eē er işlem tarihinde piyasadaki hisse senedi fiyatē 40 dolarān üzerinde ise opsiyon ikleme konulacaktır. Hisse senedinin 55 dolar olduē unu dūkūnürsek, yatāncē opsiyonu ikleme koyarak tanesini 40 dolardan alma imkanāa erişecektir. Yatāncē hisse senetlerini 40 dolardan alē hisse senedi piyasasāda 55 dolardan satarak senet bakāna 15 dolar kar elde edecektir. İşlem maliyetini bir kenara bēakāsak yatāncān toplam karē 1500 dolar olacaktır. 500 dolarlık baklangā maliyeti de hesaba katārsa net kazanç 1000 dolar olacaktır. Yatāncān zaman zaman zarar ettiē i de olmaktadır. Yukarıdaki örneē i ele alalān. Eē er hisse senedi fiyatē 42 dolar olduē u dūkūnülürse, yatāncē opsiyonu ikleme koyduē unda yatāncē 200 dolar kar saē layacaktır. Ancak baklangāta ödemik olduē u 500 dolar dikkate alārsa yatāncān zararē 300 dolar olacaktır. Bu durumda belki de yatāncān opsiyonu hiç ikleme koymamasē gerektiē i dūkūnülebilir. Ancak bu durumda da kaybē 500 dolar olacaktır, bu da 300 dolarlık kayētan daha yüksektir. Bu nedenle genellikle işlem gününde hisse

²²⁰ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 60

senedi fiyatē kullanēm fiyatēndan daha yüksekse call opsiyonlar ikleme konulmaktadē.²²¹

Call opsiyon alēēsēna sēnēsēz kar ve sēnēlē zarar sunmaktadē.

Call opsiyonun satēlmasē söz konusu olduĵ unda opsiyonun satēēsē alēēya prim karkēēē ānda söz konusu hisse senedini satē alma hakkē verir. Call opsiyonun alēnmasēnda verilen örnek dükünöldüĵ ünde satēētahminlerinde yanēēsa satēēyēsēnēsēz bir kayp ve sēnēlē bir kazanç beklemektedir. Burada elde edilen maksimum kazanç, baklangēta alēnan prim ve hisse senetlerinin gerēekleēen fiyatlarēnēn kullanēm fiyatēndan dükük olmasēdurumunda elde edilen kar kadar olacaktē.

Bir call opsiyonun alēn ve satēnē sonuncunda, eĵ er fiyatlar yükselirse alēē kar elde edecek ve satēē zarar edecektir. Eĵ er fiyatlar dükerse alēē zarar ederken satēē kazanacaktē.²²²

2.5.3.2. Satēk opsiyonlarē

Satēk (put) opsiyonu da alēēsēna belirli bir tarihe kadar belirli bir fiyat üzerinden belirli bir malē satma hakkēnē verir. Put opsiyonlar fiyatlarē dükēceĵ ini tahmin eden yatēāncēlarēn lehinedir. Put opsiyonlarē da yine alma ve satma olmak üzere ikiye ayrēālar.

Put opsiyonu almayē yine bir örnekle açēklayalēn:

Bir yatēāncēnēn IBM firmasēna ait 100 adet hisse senedine ilikkın Avrupa opsiyonu sattē ēnē dükünelim. Opsiyonun kullanēm fiyatēnēn 70 dolar, hisse senedinin cari fiyatēnēn 65 dolar, opsiyon vadesinin 3 ay ve bir hisse senedi satmak için opsiyon fiyatēnēn 7 dolar olduĵ unu ele alalēn. Bu halde baklangētaki yatēān tutarē 700 dolar olmaktadır. Opsiyonun Avrupa opsiyon olmasē nedeni ile, hisse senedi fiyatēnēn 70 dolarēn altēna dükmesi durumunda opsiyon ikleme konulacaktē. Kklem tarihinde hisse senedi fiyatēnēn 55 dolar olduĵ unu varsayalēn. Put opsiyonda alēēsatma hakkēna sahip olduĵ undan bu hakkēkullanacak ve piyasadan 55 dolara aldē ē hisse senetlerini anlakma gereĵ ince 70 dolara satacaktē. Put opsiyon gereĵ ince satēē bunlarē almak zorundadē. Bu iklem sonucunda alēē hisse bakēna 15 dolar kar elde edecektir. Baklangē maliyeti 700 dolar, toplam karē 1500 dolardan düköldüĵ ünde net olarak alēēnēn karē 800 dolar olacaktē. Yatēāncēnēn mutlaka kar edēceĵ i söylenemez. Hisse senetlerinin fiyatē eĵ er

²²¹ John C. Hull, A.g.e., s. 170

²²² Nurgöl Chambers, A.g.e., s. 63

70 dolarēn üzerine çākarsa put opsiyonu deġerini yitirecektir ve yatāēncē 700 dolar kayba uġ rayacaktır.²²³

Put opsiyonu satma durumunda ise , satāē hisse senetlerini belirlene fiyattan satēn almak zorundadē. Hisse senetleri fiyatē yükseldiġ inde alāē put opsiyonunu ikleme koymayacaġ āndan, satāē baklangāçta aldē ē prim kadar kar elde edecektir. Ancak, eġ er fiyatlar dūkerse put opsiyon alāē tarafēndan ikleme konulacaġ āndan satāē piyasa deġerinden daha fazla fiyattan hisse senetlerini satēn almaya zorlanacaktır.²²⁴

Put opsiyon satāē ēē kēsa pozisyon sahibidir.

2.5.4. Opsiyon pozisyonlarē

Her opsiyon türünde iki taraf vardē. Bir yanda uzun pozisyon alan yatāēncē ve diġ er yanda kēsa pozisyon alan yatāēncē yani opsiyon satāē ēē ādē.

Opsiyon satāē ēē önden primini nakit alā, ancak yükümlölükleri de üstlenir. Satāē ēē kazancē veya kaybē opsiyon alā ē ēē ānkinin tersidir.

Dört tür opsiyon pozisyonu vardē:²²⁵

- Call opsiyon uzun pozisyonu
- Put opsiyon uzun pozisyonu
- Call opsiyon kēsa pozisyonu
- Put opsiyon kēsa pozisyonu

Özetle opsiyonu alan yatāēncē ā uzun pozisyonē, satan yatāēncē ise ā kēsa pozisyonē almāk olur.²²⁶

2.5.5. Opsiyon piyasasē iēlemleri

Opsiyon sözleşmesi satēn alan tarafēn vade sonuna kadar üç alternatifi vardē:

- Almāk olduġ u opsiyonu satabilir.
- Opsiyonu kullanabilir.
- Kullanān süresi dolana kadar bekler ve kullanmaz, dolayēēyla verdiġ i opsiyon primi kadar zarar eder.

²²³ John C. Hull, A.g.e., s. 171

²²⁴ Nurgöl Chambers, A.g.e., s. 63

²²⁵ John C. Hull, A.g.e., s. 171-172

²²⁶ MKB, A.g.e., s. 459

Opsiyonu satan (yazan) tarafēn da üç alternatifi vardē:

- a. Satmāk olduĵ u opsiyon sözleşmesini satēn alabilir, böylelikle pozisyonunu kapatmāk olur.
- b. Opsiyonu sattġ ē taraf hakkēnē kullanmak isterse yükümlölüĵ ünü yerine getirir.
- c. Kullanēn süresi dolana kadar opsiyonu alan taraf hakkēnē kullanmazsa aldġ ē opsiyon primini kar olarak kayālarēna geçirir.²²⁷

2.5.6. Opsiyon fiyatēnē (opsiyon primi) belirlenmesi

Opsiyon fiyatlama yöntemleri, oldukça matematiksel ve karmaşıktır. Opsiyon fiyatlarēnē belirlenmesinde temel olarak Black & Scholes ve Cox, Ross & Rubinstein modelleri olmak üzere iki temel hesaplama yöntemi kullanılmaktadır. Genel olarak Avrupa tipi opsiyonlarēn fiyatlamasēnda Black & Scholes formölü, Amerikan tipi opsiyonlarēn fiyatlamasēnda ise Cox, Ross & Rubinstein formölü kullanılmaktadır. Her iki formölde de dikkate alēnan ve opsiyon fiyatēnē hesaplanmasēnda kullanılan kriterler şunlardır:

- a. Opsiyon sözleşmesine konu mal veya kēymetin spot fiyatē
- b. Kullanēn fiyatē
- c. Vade sonuna kadar kalan zaman
- d. Risksiz faiz oranē
- e. Yēlāk standart sapma (Volatilite)

Opsiyon fiyatlama yöntemleri deġerlendirilirken dikkat edilmesi gereken en önemli nokta, yukarıdaki kriterler kullanılarak elde edilen opsiyon fiyatlarēnē teorik fiyatlar olduĵ u gerçeġ idir. Pratikte piyasa dinamiklerinin teorik kalēplara uymadġ ē tüm piyasalarda gözlemlenmektedir. Bu durum, opsiyon fiyatlarēnda da kendini göstermekte ve opsiyon piyasasēnda gerçekleēen fiyatlar teorik fiyatlardan sapmalar gösterebilmektedir.²²⁸

²²⁷ MKB, A.g.e., s. 468

²²⁸ MKB, A.g.e., s. 469

2.5.7. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine konu ürünlerde aranan temel özellikler

Borsalar, vadeli işlem sözleşmeleri ile bu sözleşmelerin işlem göreceği pazarları oluştururken, vadeli işlemin temel alacağı ürünün belli özelliklere sahip olmasını beklerler. Vadeli işlem sözleşmelerinin piyasa tarafından aranan ürünler olması için, üzerine vadeli işlem sözleşmesi düzenlenen ürünlerin aşağıdaki şartları sağlaması gerekmektedir:²²⁹

- a. Etkin ve derin bir nakit piyasanın varlığı (Zaman zaman derin bir spot piyasasız olmayan ürünlerin üzerine de türev işlemler yapılmaktadır.)
- b. Değişken fiyatlar (volatility)
- c. Nakit piyasa fiyat düzeyine ilişkin etkin bilgi akışının olması
- d. Üyelerden güçlü destek ve talep
- e. Teslimat tarihi geldiğinde teslimata yetecek kadar ürünün bulunabilmesi
- f. Engelleyici kurallara olmaması
- g. Nakit (spot) ürünün homojen olması
- h. Spot piyasada oluşan bir ihtiyacın karşılanması

Bu ilgili mallarda temel olarak iki sınıfta inceleyebiliriz.²³⁰

- a. Finansal varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri:

- i. Uzun Dönem Devlet Tahvilleri

US T-Bond; UK Long Gilts; Deutschland Bunds; Kalkınma Devlet Tahvilleri (BTP)

Japon Devlet Tahvilleri (JGB); Fransız Devlet Tahvilleri (Notionnels)

- ii. Orta Vadeli Devlet Tahvilleri

US T-Notes; Orta Vadeli Alman Devlet Tahvilleri

- iii. Kısa Dönem Faiz Oranına bağlı varlıklar

Üç aylık ABD Hazine Bonosu; üç aylık Fransız Hazine Bonosu

²²⁹ MKB, A.g.e., s. 469

²³⁰ MKB, A.g.e., s. 469-470

Üç ay vadeli Eurocurrency Sözleşmeleri (Eurodollar; Euroyen; LIBOR) ;

Üç ay vadeli Mevduat Sertifikası (ABD'de dolar bazında);

Üç ay vadeli EURO

iv. Döviz Kurları (Currencies)

Brezilya Kuruzerosu; Alman Markı; Kanada Doları; Japon Yeni; İngiliz Sterlini
;İsviçre Frangı; Fransız Frangı; Avustralya Doları

v. Tek tek hisse senetleri için hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri

vi. Endeks üzerine düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleri TOPIX (Japonya, Singapur); IBEX35 (İspanya-MEFF RV); CAC40 (Fransa-MATIF); Ibovespa (Brezilya-BM&F); S&P100 (ABD-CBOE); ValueLine (ABD); S&P500 (ABD-CME); FT-SE100 (İngiltere-LIFFE); Nikkei 225 (Japonya-Osaka)

vii. Enflasyon oranı ve tüketici fiyat endeksi gibi ekonomik ve hava durumu gibi ekonomik olmayan diğer değişkenler üzerine hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri.

b. Çekitli mallar üzerine vadeli işlem sözleşmeleri

i. Tarım ürünlerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri

- Soya fasulyesi (soybeans)
- Domuz içkembesi (pork bellies)
- Mısır (corn)
- Canlı sığırtı (live cattle)
- Besi sığırtı (feeder cattle)
- Soya fasulyesi yağı (soybean oil)
- Kakao (cocoa)
- Kahve (coffee)
- Portakal suyu (orange juice)
- Şeker (sugar)
- Buğday (wheat)

- Yulaf (oats)
- Soya fasulyesi unu (soybean meal)
- Canlêdomuz (live hogs)
- Kereste (lumber)
- Deniz mahsulleri (seafood)

ii. Doĝ al kaynaklara dayalêvadeli iklem sözleşmeleri

- Altın (gold)
- Gümük (silver)
- Ham petrol (crude oil)
- Isınmada kullanđan petrol (heating oil)
- Alüminyum (aluminum)
- Bakır (copper)
- Paladyum (palladium)
- Platinyum (platinum)

Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafēndan 2001 yēđ Aĝ ustos ayēnda yayēnlanan bir araştırmaya göre tüm piyasalarda iklem gören türev ürünlerin toplamē 110 trilyon Amerikan Dolarē olup, bunun yaklaşık 15 trilyon dolarē organize borsalar bünyesinde, 95 trilyon dolarlık kēsmē da tezgahüstü (OTC) piyasalarda iklem görmektedir. Borsalar bünyesinde iklem gören vadeli enstrümanlar, standartlařtırılmāk olmalarē dolayēēyla tezgahüstü ürünlere göre çok daha az sayēda ve çekitliliktedir. Ancak bu özellik nedeniyle borsalarda iklem hacmi ve dolayēēyla likidite, tezgahüstü piyasalara göre çok daha fazladır. Bunun doĝ al bir sonucu olarak da, piyasada ürünlerin gerçek fiyatēnē yansıtmakta en önemli gösterge olarak borsalar bünyesindeki piyasalarda olukan fiyatlar dikkate alınmaktadır.

2000 yēđ sonu itibarēyla yayēnlanan istatistikler incelendiĝ inde faize ve sabit getirili enstrümanlara dayalē türev sözleşmelerin, toplam rakamē oldukça büyük bir oranēnē oluşturdū u görölmektedir. Faize dayalē türev ürünlerin toplam iklem hacmindeki payē tezgahüstü piyasada % 67, borsalar bünyesinde çalēan organize piyasalardaki payē % 88 civarēndadır. Diĝ er taraftan, tüm türev piyasalarda son yēlarda

daha fazla kurumsal ve bireysel mükteri aḡ ʻlḡ ʻ hissedilmekte, aracē kuruluklar arasēdaki portföy iklemlerinin payēda azalma gözlemlenmektedir.²³¹

2.5.8. Çeşitli űlkelerdeki vadeli idem piyasalarē

Tablo 2.6: Vadeli Kđem Piyasalarē

űlke	Vadeli İşlemler	Endeks Futures	Endeks Opsiyon	Hisse Senedi Futures
Almanya	X	X		x
Amerika Birleşik Devletleri	X	X	X	x
Arjantin	x			
Avustralya	x	X	X	x
Avusturya	x	X		
Belçika	x		X	
Brezilya	x	X	X	x
Çin Halk Cumhuriyeti	x			
Danimarka	x	X	X	x
Endonezya	x			
Ekvator	x			
Filipinler	x			
Finlandiya	x	X	x	x
Fransa	x	X	x	
Güney Afrika Cumhuriyeti	x	X	x	x
Güney Kore	x	X		
Hindistan	x	X		
Hollanda	x	X	x	
Hong Kong	x	X	x	x
İngiltere	x	X	x	x
İrlanda	x			
İspanya	x	X	x	x
İsrail	x	X	x	
İsveç	x	X	x	x
İsviçre	x	X	x	
İtalya	x	X		
Japonya	x	X	x	
Kanada	x	X	x	x
Kolombiya	x			
Macaristan	x	X		x
Malezya	x	X		
Meksika	x			
Norveç	x	X	x	
Paraguay	x			
Peru	x			
Polonya	x	X	x	
Portekiz	x	X		x
Romanya	x			
Rusya	x	X		
Singapur	x	X		
Slovakya	x			
Şili	x	X		
Tayvan	x			
Yeni Zelanda	x	X	x	x
Yunanistan	x	X		

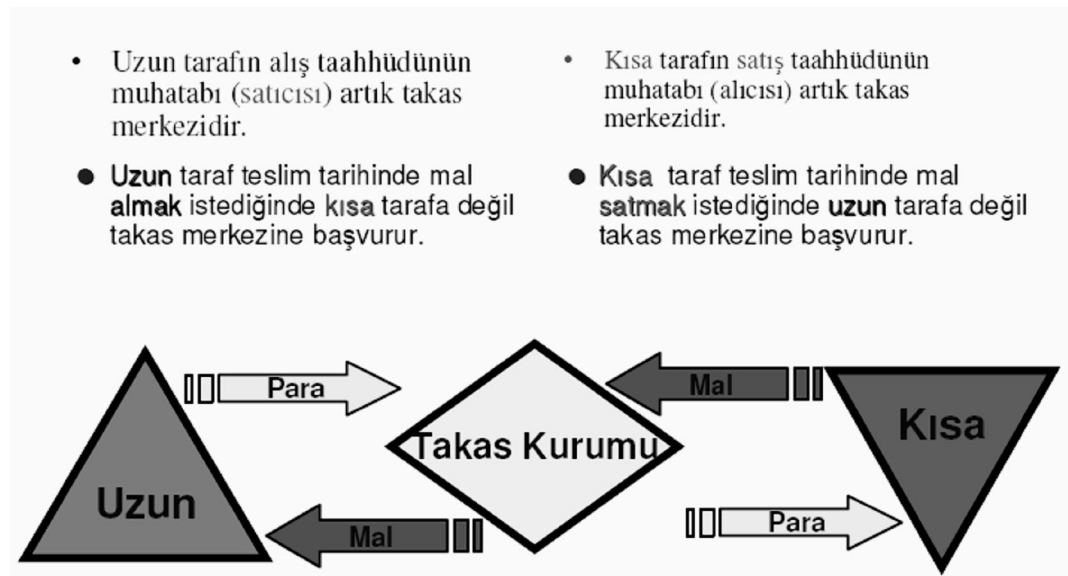
Kaynak : IMKB

²³¹ IMKB, A.g.e., s. 470

2.5.9. Opsiyon takas merkezi

Opsiyon Takas Kurumu (OCC), tēpkē futures piyasalardaki gibi çalāmaktadır. Bu kurum, opsiyon satēcēsēnēn opsiyon sözleşmesinden doĵan yükümlölüklerini karkēdayacaĵēnē garanti eder. Bakka bir deyiķle takas kurumu her bir iķlemde aracē rolü oynar.²³²

Takas kurumu gözetim görevini yerine getirebilmek için bir teminat sistemi uygular. Vadeli iķlem sözleşmesinde bir pozisyon alabilmek için, öncelikle yatēāncēnēn iķlemi gerķekleķtirdiĵi aracē kuruma bir teminat yatēmasē gerekir. Bu teminat aracē kurum tarafēndan takas kurumuna yatēdēr. Bu teminatēn tutulmasēndaki tek amaķ her yatēāncēnēn sözleşme kartlarēnē yerine getirebilmesini garanti etmektir.²³³



ĵekil 2.7: Teslimat Sürecinde Takas Kurumunun Rolü

Kaynak: Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, Vadeli İķlem ve Opsiyon Borsasē A.ķ.

2.5.10. Opsiyon alma satma stratejileri

2.5.10.1. Call (alē) opsiyonu alma

Bu tür bir alēnda fiyat artēē beklentisi ile yatēāncē call opsiyonu alarak bugünkü dükük fiyattan yararlanmayē hedeflemektedir.

²³² Nurgöl Chambers, A.g.e., s. 69

²³³ Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, Vadeli İķlem ve Opsiyon Borsasē A.ķ., İķmir, 2008, s. 32

Fiyatın yükselmesiyle call opsiyonun fiyatı artacağından yatırımcı birinci alternatif olarak ya fiyatı yükselen opsiyonu satacak ya da call opsiyonunu kullanarak fiyatı yükselmik olan menkul kıymeti satabildiği düşük fiyattan alabilecektir.²³⁴

Örneğin: A hisse senedi üzerine yazılan call opsiyonunda

Kıdem tarihi: 1 Eylül 2004

Vade sonu: 30 Eylül 2004

Prim: 2000YTL

Kullanım fiyatı 10000YTL

Vade sonunda hisse senedinin spot piyasa fiyatı 10000YTL ve üzerine çıktığında opsiyonu kullanmak uzun pozisyon sahibi için karlı olurken, hisse senedinin fiyatının düşmesi halinde zarar uzun pozisyon sahibinin ödediği primle sınırlanmaktadır. Burada önemli olan diğer nokta opsiyonu alan tarafın zararını primle sınırlanırken kar potansiyeli sınırsızdır.

2.5.10.2. Call (alın) opsiyonu satma

Menkul kıymetin değerinin düşeceğini bekleyen yatırımcı call opsiyonu yazdığı anda fiyatın düşmesiyle call opsiyonu kullanma olasılığı azalacaktır. Bu durumda opsiyonu yazan aldığı prim kadar kar elde edecektir.²³⁵

2.5.10.3. Put (satın) opsiyonu alma

Bu tür opsiyon stratejisinde yatırımcı fiyat düşüklü beklentisindedir ve put opsiyonu almakla yüksek fiyattan satabilmeyi hedeflemektedir.

Bu pozisyonda yatırımcı düşük fiyattan aldığı put opsiyonunu yüksek fiyattan satarak kar elde edebilmektedir.²³⁶

Örneğin:

Kıdem tarihi: 1 Nisan 2003

Vade sonu: 25 Nisan 2003

Prim: 1500YTL

Kullanım fiyatı 11000YTL

²³⁴ Vadeli Kıdemler ve Opsiyon Borsaları, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 2006-19, İstanbul, 2006, s.110

²³⁵ KTO, A.g.e., s. 111

²³⁶ KTO, A.g.e., s. 111

Hisse senedinin fiyatē vade sonunda 11000YTL dir. Bu fiyatēn altēna dūkerse elinde put opsiyonu bulunan yatēāncē opsiyonu kullanarak elinde bulunan menkul kēymetleri yazan tarafa 10000YTL ye satarak kar elde ederken, hisse senedinin yūkselmesi durumunda maksimum ödediğ i prim miktarēkadar zarar olucaktē.²³⁷

2.5.10.4. Put opsiyonu satma

Yatēāncē burada da fiyat yūkseliki beklentisi iēerisindedir ve put opsiyonu yazarak alacağ ē prim kadar kar elde etmeyi hedeflemektedir. Beklenti gerēeklemediğ inde opsiyon kullanāmayacağ āndan alēnan prim kadar kar elde etmek olacaktē.

2.5.10.5. Bull call spread

Spread, bir opsiyonun alēāp diğ erinin satāmasē iđemidir. Bu iđlem riski sēāēlarken, yūksel potansiyelde kar sağ lamaktadır. Riskin azaltāmasē bir pozisyonda alēē diğ erinde satēē olmakla gerēeklektirilmektedir. Hisse senedi fiyatlarēndaki bir dūkūk nedeniyle uzun pozisyonda (alēē) olukabilecek kayēp, kēsa pozisyonda (satēē) elde edilebilecek gelirle karēlanabilir. Kazancēn kayēptan fazla olup olmayacağ ē call opsiyonun değ ikenliğ ine bağ lādē.²³⁸

Kullanēn fiyatēdūkūk olan call opsiyonunun alēāmasē ve kullanēn fiyatē yūksel olan call opsiyonunun satāmasē ile ņbull call spread stratejisiō olukturulmaktadır.²³⁹

Piyasanēn yōnünün yukarē olacağ ē ancak ēok fazla yūkselmeyeceğ i beklentisi iēinde bulunan yatēāncē fiyatlar yūkseldiğ inde uzun call pozisyonu ile kar sağ larken, fiyatlar dūkūğ ūnde ortaya ēēacak olan zarar kēsa call nedeniyle sēāēlēolacaktē.²⁴⁰

2.5.10.6. Bull put spread

Yatēāncē kullanēn fiyatēdūkūk olan put opsiyonu alarak ve kullanēn fiyatē daha yūksel olan put opsiyonu satarak bull put spread olukturmaktadır.

Yatēāncē fiyatlarēn yūkseleceğ i yōnünde bir beklentiye girdiğ inde ve bu beklenti gerēeklektiğ inde iki put arasēndaki farktan dolayē kar imkanē doğ maktadır. Fiyatlar

²³⁷ KTO, A.g.e., s. 111

²³⁸ M. Don Chance, A.g.e., s. 169

²³⁹ KTO, A.g.e., s. 112

²⁴⁰ KTO, A.g.e., s. 112

yatāñcēñ beklediġ i gibi kēsa pozisyon alēnan put opsiyonunun kullanēn fiyatēñ akaġ ē çektij i takdirde kēsa pozisyon kullanēmayacak ve alēnan prim kar olarak kalacaktır. Fiyatlar düktüġ ünde kēsa put pozisyonundan kaynaklanacak zarar uzun put opsiyonundan elde edilecek kar ile sēñlandēñmaktadē.²⁴¹

2.5.10.7. Bear put spread

Bu stratejide vadeleri birbirinin aynē olan iki put opsiyonunun kullanēn fiyatē dükkük olanēsatēñmakta, kullanēn fiyatēdaha yüksek olan ise alēnmaktadē.²⁴²

Örneġ in:

Sözlekme 1:

Kılem tarihi: 2 ġubat 2004

Vade sonu: 25 ġubat 2004

Prim: 900YTL

Kullanēn fiyatē 8000YTL

Sözlekme 2:

Kılem tarihi: 2 ġubat 2004

Vade sonu: 28 Aġ ustos 2004

Prim: 100YTL

Kullanēn fiyatē 6000YTL

Yatāñcē hisse senedinin fiyatē düktüġ ünde Sözlekme 1 deki uzun pozisyon nedeniyle kar elde ederken, kēsa pozisyondan elde edilen prim sayesinde de olukacak zarar sēñlandēñdarak azaltēñmaktadē.²⁴³

Bull spreadlerin aksine bear spreadlerde yatāñcē piyasaneñ dükeceġ i yönünde beklentiye sahiptir.

²⁴¹ KTO, A.g.e., s. 112

²⁴² KTO, A.g.e., s. 113

²⁴³ KTO, A.g.e., s. 113

2.5.10.8. Bear call spread

Vadeleri birbirinin aynē olan iki call opsiyonundan kullanān fiyatē dūkkūk olanān satēlarak kullanān fiyatē daha yūkksek olanān alēnmasē ile bu strateji olukturulmaktadē.²⁴⁴

2.5.10.9. Uzun straddle

Vadeleri ve kullanān fiyatlarē aynē olan call ve put opsiyonlarēnēn aynē anda alēnmasē ile olukturulan sōz konusu stratejide yatēāncē volatilitesi yūkksek olan bir piyasada hisse senedinin fiyatēnēn akāĵ ē ve yukarē doĵ ru būyūkk deĵ ikim gōstereceĵ i beklentisindedir. Bu durumda yatēāncē vade ve kullanān fiyatlarē aynē olan call ve put opsiyonu satēn alē.

2.5.10.10. Uzun strangle

Straddle stratejisinde olduĵ u gibi strangle olukturmak iēin yine bir call ve put opsiyonu alēnmaktadē. Ancak bu stratejide call ve put opsiyonlarēnēn vadeleri aynē olmakla birlikte kullanān fiyatlarē birbirinden farklē olmaktadē. Put opsiyonunun kullanān fiyatē call opsiyonuna gōre daha dūkkūktūr.²⁴⁵

2.5.10.11. Kēsa straddle

Vadeleri ve kullanān fiyatlarē aynē olan bir call ve bir put opsiyonu aynē anda satēlmaktadē.

Piyasadaki fiyat deĵ ikiminin yūkksek olmayacaĵ ē hedeflenen bu stratejide hisse senedinin fiyatēnēn kūēkk bir aralēkta deĵ ikmesi durumunda kar saĵ lanabilmektedir. Ancak akē ē oynak piyasalarda bu stratejiyi takip eden yatēāncē zarar ederken zarar sēnēsēz gerēekleēebilecektir.²⁴⁶

2.5.11. Forward, futures ve opsiyon sōzlemlerinin karēdan kēētilmesē

Forward, futures ve opsiyon sōzlemlerinin benzerliklerini ve farklēēklārēnē bir tablo aracēē ēyla akāĵ ēdaki gibi gōsterebiliriz.

²⁴⁴ KTO, A.g.e., s. 113

²⁴⁵ KTO, A.g.e., s. 114

²⁴⁶ KTO, A.g.e., s. 114

Tablo 2.7: Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Kēyaslanmasē

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

Kaynak: MKB

Gerek futures gerekse vadeye dayalē opsiyon sözleşmeleri; malē standardē kontrat birimi (malē miktarē), sözleşmenin geçerlilik süresi, malē teslim yerleri gibi kokułlarē benzer olduđu sözleşmelerdir.

Futures ve opsiyon sözleşmeleri temelde aynē amaca dönük, aynē güvenilirlik sisteminin esasēnē oluşturan takas odasēndan yararlanēlar. Her ikisinin de amacē spekülasyon ve riskten korunmadē (hedging).

Futures sözleşmelerinde sözleşme alēdarēnē ve satēdarēnē kar ve zarar potansiyelleri sēnērsēz, opsiyon sözleşmelerinde ise opsiyon hakkēnē satē almēk olan tarafēn kar potansiyeli sēnērsēzdē; zararēise opsiyon primi ile sēnēlanmēktē.²⁴⁷

2.6. Swap

Swap barter gibi, trampa, değ ik-tokuk, takas, değ iktirme anlamēna gelen İngilizce kökenli bir kelimedir ve Türkçeēde herhangi bir değ ikikliğe tabi tutulmadan kullanılmaktadē.

Swap, belirli bir miktar ve nitelikteki para, döviz, altē, mali araç, alacak, mal gibi varlıklarla; yükümlölüklerin, önceden belirlenen fiyat ve kokułlara göre,

²⁴⁷ Zeynep Akyüz, Vadeli Kēlem Piyasalarē, İzmir Vadeli Kēlem ve Opsiyon Borsasēnēn Kēçelenmesi ve Pamuk Üreticilerinin Eđ itimine Yönelik Bir Arastēma, Yayēlanmamē Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Eđ itim Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2006, s. 27

gelecekteki bir tarihte ve banka şeklinde organize olan bir piyasada değ ik-tokukunu kapsamına alan bir vadeli işlem olarak tanımlanabilir.²⁴⁸

Swaplar özellikle 1980'li yıllardan itibaren büyük bir gelişme göstermeye başlamışlardır. Swaplar arasında en yaygın olan yabancı para swap'ı ilk olarak 1960'li yıllarda İngiltere'de uygulanmaya başlandı. Faiz oranı swap'ı ise 1981 yılından itibaren swap piyasasında yer almaya başladı ve oldukça geniş bir uygulama alanı buldu. Bunun nedenlerinden biri faiz oranı swap'ı yapanların hepsinin bu işleminden yarar sağlamasıdır. Swap işlemi yapanlar arasında finansal kuruluşlar, yatırımcılar ve ticaret bankaları, devlet adına çalışan acenteler ve şirketler yer almaktadır.²⁴⁹

Swaplar iki taraf arasında, önceden belirlenen bir sistem içinde belirli bir finansal varlıktan kaynaklanan gelecekteki nakit akışlarının değ iştirilmesi konusunda yapılan özel bir anlaşmadır.

Swap ile yapılan anlaşmalar ile taraflar içinde bulundukları finansal koşulları kendi yararlarına değ iktirmeyi amaçlarlar.²⁵⁰

2.6.1. Swap piyasasının kullanıcıları ve işleyişi

Swap piyasası kullanıcıları iki kategoride incelemek mümkündür. Bunlardan birincisi son kullanıcılar, diğ eri de aracılar. Uygulamada bazen kuruluşlar her iki tarafta da yer alarak faaliyet gösterebilmektedirler.

Swap piyasasında son kullanıcılar çok çeşitli kuruluşlardan oluşmaktadır. Son kullanıcılar swap piyasasına genellikle düşük maliyetli finansman sağlamak, yüksek getirili aktifler elde etmek, döviz ve faiz risklerine karşı korunmak, arbitraj gibi amaçlardan dolayı katılmaktadır.

Aracılar ise; döviz ve faiz swaplarının gerçekleştirilebilmesi için karşılaştıkları ihtiyaçları tespit ederek tarafları bir araya getirirler. Swap anlaşmasına göre tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesinde de garantörlük yaparlar. Aracılar genellikle komisyon ücreti almak ya da nadiren de olsa swap işleminde açık pozisyon oluşturarak ticari kar elde etmek üzere swap işlemine girerler.²⁵¹

²⁴⁸ Remzi Örtün ve İpek Örtün, Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001, s. 309

²⁴⁹ Nügül Chambers, A.g.e., s. 123

²⁵⁰ Nügül Chambers, A.g.e., s. 123

²⁵¹ Ali Kablan, Türkiye'de Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi ve Uygulamaları, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2005, s. 12

Swap iktleminin baklangāç yāllarānda aracđar sadece swap yapmak isteyen iki tarafē bir araya getirmekteydiler. Swap sōzlekmesi iāin aynē vade ve aynē miktarda borā almā olan iki tarafē bulunmasē gerekmektedir. Ancak swap piyasasānē gelişmesiyle birlikte aracđar, swap iktlemini karkē tarafē bulmadan ve riski kendi ūzerlerine alarak da kabul etmeye baklamēdardē. Aracđar, swap iktlemine giren her iki taraf iāin de karkē taraf olarak faaliyette bulunabilirler. Bu nedenle swap iktlemine giren taraflar, diēer swap iktlemcisini bilmek veya tanēmak zorunda deē ildirler. āünkü, onlar iāin karkē taraf aracē bankalardē. Ődemeler ve deē iktim, aracē bankalar tarafēndan yapēlmaktadır. Bu nedenle swap sōzlekmelele tek bir tarafla ve tek bir iktlemlle yapēdan bir iktlem olma ūzellī i kazanmēdardē. Bankalarē buradaki ūnemli fonksiyonu taraflarē istekleri doērultusunda birbirine uyum saē layan iki tarafē birlektirebilmesidir. Banka, bōyle bir birlektirme sonucunda taraflardan birinden tahsil ettiē i tutar ile diēer tarafa ūdediē i tutar arasēndaki olumlu farktan kar elde ederken, negatif farktan ise zarar edecektir. Bankanē aracē ikt yapmasē durumunda bir risk sōz konusu deē ildir. Ancak taraflardan birinin yūklūmlūlū ūnū yerine getirmemesi halinde banka onun adēna ūdeme yapacak ve anlakma dēkēnda kalan tarafē yerine bakka bir taraf bularak zararēnē tasfiye etmeye āalēacaktır.

Ayrāca swap piyasalarēnda pazar belirleyiciler ve brokerlar yer almaktadēlar. Pazar belirleyiciler ve brokerlar swap piyasalarēnda likidite artēkēna katkēda bulunmaktadēlar. Swap anlakmasē yapēdēktan sonra faiz oranlarēnda veya dōviz kurlarēnda deē iktme meydana geldiē inde, swap sōzlekmesinin deē eri de deē iktmektedir. Swap piyasasēna katēdanlarēn āoēu futures piyasasēnda olduē u gibi pazarē her gūn yeniden belirlenmesini istemektedir. Bunun nedeni ise; faiz oranlarēnē dūkmesi halinde, sabit faiz ūdeyen taraf iāin swap sōzlekmesinin deē erinin de dūkecek olmasē ve bir kayēpla karkē karkēya kalacaē ēdē. āünkü, piyasada faiz oranlarē dūkmesine raēmen, kendisi sōzlekme gereē ince sabit faiz ūdemekle yūklūmlū olduē undan, piyasadakinden yūksek faiz ūdemeye devam edecektir. Bu durumda swap iktleminin kendisi iāin bir deē eri kalmayacak ve deē erli olmayan swap sōzlekmesini elinde tutmak istemeyecektir. Yatēāncēpozisyonu devredebileceē i bir taraf aramaya baklayacak ve bunu satabileceē i fiyatē bilmek isteyecektir. Bu nedenle, pazar belirleyiciler, swap piyasalarēnda swap

sözlekmelerinin alân ve satân fiyatlarânê belirleyerek işlem yaparlar ve bu fiyat aralığı ânda kazanç sağ lamaya çalışırlar.²⁵²

Swap sözleşmeleri organize borsalar dâânda işlem gören ve genel olarak orta vadeli süreyi kapsayan işlemlerdir. Bir swap sözleşmesinin vadesi genel olarak 3 ile 10 yıl arasêbir süreyi kapsamaktadır. Vadenin daha uzun veya kêsa olmasêda mümkündür.

Ayrıca swap sözleşmelerinde taraflar; sözleşmenin hazêrlanmasênda diğ er türev ürünlerde olduğu gibi, esas itibariyle ağı âdaki belgeleri kullanmaktadır:²⁵³

- a. Ana sözleşme (Swap Master Agreement)
- b. Teyit Formu (Confirmation)
- c. İşlem Fiki (Deal Slip)
- d. Ek Sözleşme (Teyit mektubundaki bilgilere ilave olarak bazê idari konularda ve ana sözleşmede kapsanmayan konularda bilgi içeren belge (Schedule to Master Agreement))
- e. Diğ er Belgeler (Support Documentation) (Teminat, depozito, rehin belgeler vb.)

2.6.2. Swap sözleşmelerinin özellikleri

Swap sözleşmeleri, forward tabanlı sözleşmelerin bir türü olup, 1970âdi yıllarê bakânda ABD ve İngiltereâde sermaye hareketlerine getirilen kêşâlamalarê ve döviz cinsinden borçlanma maliyetlerini son derece yüksek tutan kambiyo kontrollerini aşmak amacêile geliştirilen paralel krediler ve karkâêklê kredilerin bir uzantêşeklinde bir para piyasasê aracê olarak ortaya çıkmışır. Ancak zaman içêrisinde gerek piyasa koşullarênda, gerek bu duruma bağı lêolarak piyasa katââncêdarêân taleplerinde meydana gelen değ iklilikler doğı rultusunda bir kredi piyasasêaracê haline gelmiştir.

Swap sözleşmeleri, sözleşme taraflarânê vade tarihinde sözleşme yükümlölüklerini yerine getirmeye mecbur tutan anlaşmalar olup, sözleşme koşullarê organize olmayan pazarlarda, taraflarê karkâêklê pazarlğı ê sonucu belirlendiğı i için, etkin bir ikincil piyasasêbulunmamaktadır.

Herhangi bir swap sözleşmesi, diğ er tezgahüstü türev ürün sözleşmelerinde olduğu gibi, en az iki taraf arasênda gerçekleştirilen bir telefon görüşmesi ile baklar. Sözleşme konusu olan finansal varlığı ê özellikleri, teslim ve ödemenin yapılacağı ê tarih,

²⁵² Ali Kablan, A.g.e., s. 13-14

²⁵³ Ali Kablan, A.g.e., s. 14

teslim yeri, yöntemi, miktarı ve fiyatı gibi tüm ayrıntılar anlama taraflarının aralarında gerçekleştirilen söz konusu telefon görüşmesi esnasında yapılan karşılıklı pazarlık sonucunda belirlenir ve üzerinde anlamaya varan sözleşme koşulları taraflar için bağlayıcı özellik taşıyabilir. Anlama koşulları taraflar arasında sözlü olarak belirlendikten sonra taraflardan birisi ya da varsa broker, üzerinde anlama sözleşme koşullarını içeren sözleşme metnini hazırlayıp onay için diğer tarafa genellikle faks aracılığıyla gönderir. Ancak çoğunlukla taraflardan birisinin diğerine fakslamak olduğu ve üzerinde anlamaya varan sözleşme koşulları gerek mali olmayan fakat tarafları bağlayıcı özellik taşıyan, garanti, tazminat, taraflardan birine anlamaya vadesinden önce sona erdirmeye hakkı veren durumlar vb. maddeleri, gerek anlamaya ait bazı mali koşulları içermemektedir. Fakslamak olan anlama metni anlama diğer taraf tarafından onaylandıktan sonra, telefon görüşmesi esnasında üzerinde anlama koşulları ile diğer mali, mali olmayan ancak taraflar açısından bağlayıcı özellik taşıyan tüm kartlar da eklenerek, İswap Ana Sözleşme Metni'ne hazırlanır ve sözleşme aktif hale getirilir.²⁵⁴

Swap sözleşmelerinin farklı konvertibl para birimleri arasında düzenlenebilmesi mümkün olmakla beraber çoğunlukla Amerikan Doları, Avustralya Doları, İngiliz Sterlini, Alman Markı, İsviçre Frangı ve Japon Yeni arasında yapılmaktadır. Swap sözleşmelerine konu olan para miktarı genellikle 10 milyon Amerikan Doları ile 100 milyon Amerikan Doları arasında değişmektedir. Ancak sözleşmenin diğer para birimleri üzerinden yapılması durumunda, sözleşme konusu tutarı Amerikan Doları cinsinden belirtilen aralıktaki tutarlara denk olması gerekmektedir.

Swap sözleşmelerinde vadeler, yapılan swap sözleşmesinin türüne bağlı olarak genellikle 3 ila 10 yıl arasında değişmektedir. Ancak tarafların talepleri doğrultusunda daha uzun ya da kısa vadeli swap sözleşmelerinin de yapılması mümkündür.²⁵⁵

2.6.3. Swap sözleşmelerinin kullanılması nedenleri

Swap sözleşmelerinin temelinde Ricardo'nun ilk olarak mal üstünlük teoremi olarak yatmaktadır. Bu teorem uluslararası ticaretin mutlak üstünlüklere dayandırılması teorisine karşı bir teori olarak geliştirilmiştir. Bu teoreme göre ülkelerarası üretim maliyeti farklı yerine, farklı bir derecesi üzerinde durulması gerektiği, bir başka deyişle,

²⁵⁴ <http://www.isda.org/>

²⁵⁵ Nazlı Keleş, Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2007, s. 46

uluslararası ticaretin mutlak değ il, karkāktēmālē üstünlüklere dayandēdmasē gerektiğ i savunulmaktadır. Buna göre bir ülkenin bütün mallarda diğ erine göre daha üstün olsa da, karkāktēmālē olarak en fazla üstünlüğ e sahip olduğ u mallarda uzmanlakēp daha az üstün olduğ u mallarē ithal ederek refaha ulaşabilmesi mümkündür.²⁵⁶

Swap sözleşmelerinde de, sözleşmeye konu olan taraflar farklı piyasalarda, farklı kredi değ erliliklerine bağ lē olarak elde ettikleri kredi koşullarēnē değ iktirmek yolu ile karkāktēmālē olarak birbirlerinin üstünlüklerinden yararlanmaktadır. Başka bir ifade ile, swap sözleşmelerinin taraflarē da, sözleşme anēnda, düşünce olarak, söz konusu anlakmanēn kendi lehlerine sonuç doğ uracağ ēnē varsayarak swap yapmaktadır. Swap sözleşmelerine ortam yaratan finansal piyasalardaki farklılıklarēnē köyle sēalayabiliriz:²⁵⁷

- a. Belirli döviz fonlarēna erikēbilme yeteneğ i ve erikim güçlükleri,
- b. Değ ikken faizli fon sağ layabilme yeteneğ ine karkēn, sabit faizli fon bulmada karkāktēmālē zorluklar,
- c. Belirli bir döviz üzerinden elde edilebilen ihracat ve diğ er kredilerin varlğı ē ve/veya farklı bir döviz cinsinden fon edinme zorunluluğ u,
- d. Birincil borçlanma için gerekli likiditenin bulunmamasē
- e. Erikēlebilen vadelerin kēsalğı ē

2.6.4. Swap sözleşmelerinin türleri

2.6.4.1. Faiz swap sözleşmeleri

Faiz swap sözleşmesi, taraflarēn belirli bir süre zarfēnda faiz ödemelerini veya faiz gelirlerini birbirleriyle değ iktirdikleri vadeli bir işlem çekidir. Swap sözleşmesinin faiz tutarē üzerinde anlakēdan nominal değ er üzerinden hesaplanē. Nominal değ er ne başlangıçta ne de vade sonunda el değ iktirmez. Bu bakēndan swap sözleşmeleri bir borçlanma veya yatēēm aracēdeğ ildir.²⁵⁸

Faiz swap sözleşmeleri, para piyasalarēndan farklı koşullarda bulduklarē krediler karkāktēmālēnda katlanmak zorunda olduklarē yükümlülüklerini kendi lehlerine çevirmek

²⁵⁶ Yusuf Bayraktutan, Bilgi ve Uluslararası Ticaret Teorileri, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:4, Sayı:2, 2003, s.177

²⁵⁷ Arman Kēān, Döviz ve Faiz Swaplarē, Bankacılar, İstanbul, Türkiye Bankalar Birliğ i Yayınlarē Temmuz 1991, s.30

²⁵⁸ Çetin Ali Dönmez ve Diğ erleri, , Finansal Vadeli İşlemler Piyasalarēna Giriş, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasē Vadeli İşlemler Piyasasē Müdürlüğ ü, İstanbul, 2002, s. 160

isteyen, mali ve mali olmayan kuruluşlar tarafından ilk kez 1980'li yılların başında, döviz swap  sözleşmelerinin içinde kullanılmaya ba lanm k ve zamanla döviz swap na göre daha kısa bir geçmişe sahip olmasına ra  men hızla gelerek, s kl kle tercih edilen bir kredi piyasas arac  haline gelmiştir.

Faiz swap sözleşmeleri, sözleşmeye konu olan taraflar aras nda belirli bir dönem için, varsayımsal belirli bir anapara tutarına uygulanacak faiz oranlarının takas edilmesi amacı ile yapılan sözleşmeler olarak tan nlanmaktadırlar. Faiz swap sözleşmeleri genellikle kredi de erlili i i  farklı iki taraf aras nda yapılmakta olup, bu sözleşmelerde taraflar, farklı borçlanma kaynaklarından elde ettikleri ayn  vadeli, ayn  tutarda ve ayn  para biriminde ancak değişik faiz oranlarındaki kredilerin faizlerini kar     olarak takas etmektedirler.²⁵⁹ Dolay  yla farklı kredi de erlili ine sahip olan taraflar farklı kaynaklardan elde ettikleri kredi ko ullar n  faiz swap sözleşmelerine taraf olarak de iktirmektedirler.²⁶⁰

Faiz swap sözleşmelerine gerek mali, gerek mali olmayan kuruluşlar çekitli nedenlerle taraf olabilmektedirler. Ancak genel olarak bu sözleşmeler;²⁶¹

a. Kredi de erlili i yüksek olmayan veya ülke riski yüksek olan kuruluşların uluslararası piyasalardan sabit faizle borçlanma olanaklar n n s n l  olması değişken faizle bor lanmalar  durumunda da kar  akacaklar  riskin buna bağlı olarak da kredi maliyetinin yükselmesi dolay  yla değişken faiz riskinden korunarak, kredi maliyetlerini d k rmek istemeleri,

b. Kredi de erlili i yüksek olan kuruluşların, çekitli nedenlerle sahip oldukları sabit faizle borçlanma ko ullar n  portf yelerine esneklik kazandırmak için belirli koşullarda değişken faize d n kt rmek istemeleri,

c. Belirli piyasalarda büyük tutarda uzun süreli borçlanma olana  n n bulunmayı veya olsa da çok dar kapsamlı olması

d. Diğer ülkelerin mali piyasalar n n sa layabilece i yüksek getiriden yararlanmak amacıyla kullanılmaktadırlar.

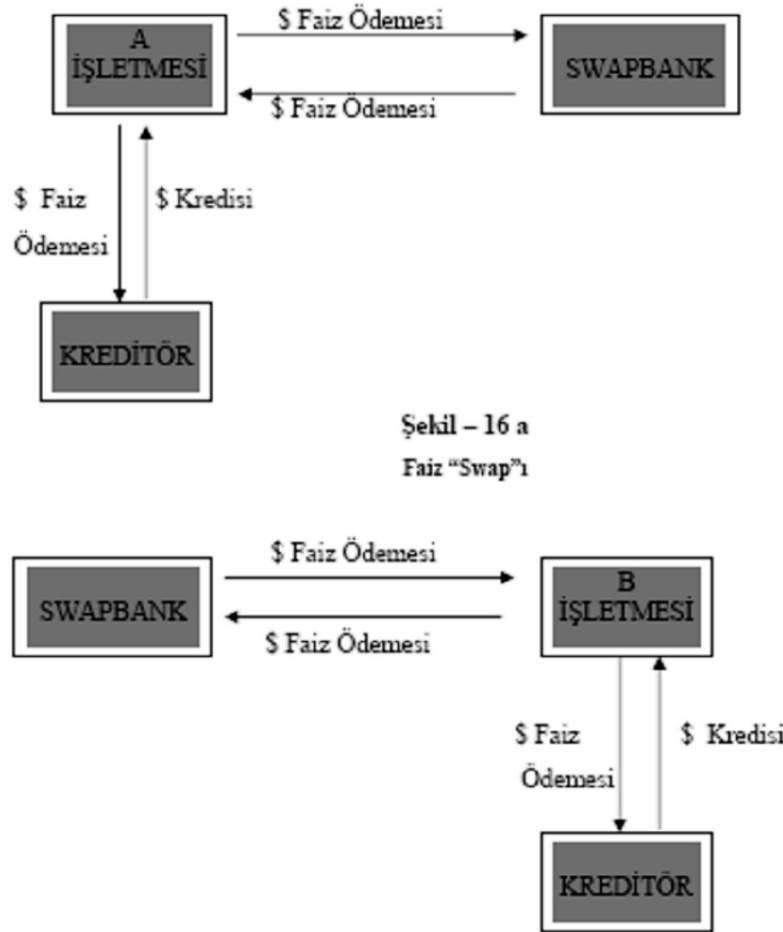
²⁵⁹ Yakup Selvi, Türev  r nlerin Muhasebeleştirilmesi ve T rkiye de Uygulamasına Yönelik Bir Araştırma,  stanbul, ARC Yayınları,  stanbul, 2000, s. 26

²⁶⁰ Nazlı Kepçe, A.g.e., s. 75

²⁶¹ Öztin Akgüç, Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayınları Avc ol Matbac  k, Geli tirilm k 6.Baskı,  stanbul, 1995, s. 692

Faiz swap sözleşmelerinde, taraflar arasında takas edilen tek şey faiz tutarlarıdır, anaparalar yalnızca söz konusu faiz tutarları ile hesaplanmasında kullanılmakta olup, döviz swap sözleşmelerinde olduğu gibi ne sözleşmenin başında ne sonunda taraflar arasında el değişimi yapılmamaktadır. Diğer swap sözleşmelerinde olduğu gibi faiz swap sözleşmelerinde aracı kurum, çoğunlukla swapbank, taraflarla swap sözleşmesinin bir tarafı gibi ayrı ayrı anlaşma yapar, bu nedenle sözleşme tarafları birbirlerini tanımamaktadırlar.²⁶²

Faiz swap sözleşmesi sürecini şekil yardımıyla da gösterebiliriz:



Şekil 2.8: Faiz Swap Sözleşmesi Süreci

Kaynak: Nazlı Kepçe, A.g.e., s. 76

²⁶² Nazlı Kepçe, A.g.e., s. 76

Faiz swap sözleşmeleri organize borsalarda işlem görmedikleri için sözleşme konularına organize olmayan piyasalarda tarafların karşılıklı pazarlıklarına sonucunda belirlenmektedir. Dolayısıyla, bu durum hem arzu edilen özellikleri kapsayan anlaşma konularının kabul edecek bir karşı tarafın bulunmasını zorlaştırmakta, hem de taraflardan birinin sözleşme konularına yerine getirmemesi durumunda, söz konusu tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi olasıdır. Bu karşı sözleşme taraflarına yüksek bir kredi riski ile karşı karşıya bırakılmaktadır.²⁶³

2.6.4.2. Döviz swap sözleşmeleri

İki taraf arasında düzenlenen, farklı para birimi cinsinden ifade edilen faiz yükümlülüklerinin veya gelirlerinin değiştirilmesini konu alan yasal sözleşmelerdir. Döviz swap sözleşmelerinin sabit faiz ayağı istenilen bir para birimi cinsinden belirlenebilirken, değişken faiz ayağı genellikle ABD doları cinsinden olmaktadır. İki para birimi arasındaki çapraz kur sözleşme düzenlenirken taraflarca belirlenir. Faiz swap sözleşmelerinden farklı olarak vade bakımında ve sonunda nominal değerler el değiştirir. Ancak bazılarında nominal değer sadece vade sonunda son faiz ödemesiyle beraber el değiştirir.²⁶⁴

Günümüzden 30 ila 40 yıl öncesine kadar, işletmeler kendi ülkeleri dışında herhangi bir ülkede yatırım yapmak istediklerinde gerek mali, gerek yasal, aksaması zor birtakım engellerle karşılaşmaktaydılar. Bu engellerden birisi de, yatırım için gerekli olan sermayenin bir ülkeden diğerine transferinin günümüzdeki kadar kolay yapılamamasıydı. Başka bir ifade ile bir işletme kendi ülkesi dışında herhangi bir ülkede yatırım yapmak istediğinde kendi ülkesinin para birimi üzerinden sahip olduğu sermayesini, yine kendi ülkesinde yatırım yapmak istediği ülkenin para birimine çevirip, söz konusu tutarı yatırım yapmak istediği ülkenin sınırlarından geçirememekteydi. Yatırımcı sermaye transferini, öncelikle söz konusu tutarı kendi para birimi cinsinden yatırım yapmak istediği ülkenin sınırlarından belli bir gümrük bedeli karşılığında geçirip, o ülkede faaliyet gösteren bir bankadan belli bir komisyon karşılığında ihtiyacı olan para birimine çevirmek yolu ile yapabilmekteydi. Dolayısıyla katlanılmak zorunda olunan söz konusu ek harcamalar da dikkate alındığında,

²⁶³ Yakup Selvi, A.g.e., s.27

²⁶⁴ Çetin Ali Dönmez ve Diğerleri, A.g.e., s. 169

gerçekleştirilmek istenen yatārān maliyetinde ciddi bir artāk meydana gelmekteydi. Bu durum da kaçānāmaz olarak iktelmeleri uluslararası yatārān yapma fikrinden her geçen gün biraz daha uzaklaştırmaktaydı. Ancak uluslararası ticaretin her geçen gün daha da gelişmesi ile birlikte, iktelmelerin yeni pazarlara açāma ve yabancı ülkelerde de yatārān yapma arzularā da yükselmeye başlamıştı. Dolayısıyla gerek sermaye hareketlerine getirilen söz konusu kēālamalarā gerek döviz cinsinden borçlanma maliyetlerini akāē derecede yükselten kēālayācē kambiyo denetimlerini akmak amacē ile çēitli çözüm yollarā aranmaya başlanmātı. Bu çalışmalarā bir sonucu olarak önceleri āparalel kredilerō ve ākarkāklē kredilerō, daha sonraki dönemlerde ise söz konusu kredilerin bir uzantēē olarak döviz swap sözleşmeleri kullanāmaya başlanmātı.²⁶⁵

Döviz swapān yapāmasānda başlāca iki gerekçe vardı: Bunlardan birincisi istenen para cinsinden kredi bulunamamasē ve başka para cinsinden kredi bulunup bunun istenen para cinsine swap edilmesidir. Diğeri ise daha düşük faiz ödemek amacātı. Bunun için istenen para cinsinden deēil; daha düşük faizli başka bir para cinsinden kredi temin edilmekte ve istenen para cinsinden swap edilmektedir.²⁶⁶

Tipik bir para swapānda akāē ādaki üç temel evre söz konusudur.²⁶⁷

- a. Anaparalarā, taraflarān anlaştāēē kur üzerinden (genellikle spot kur) deēik tokuk edilmesi,
- b. Dönemsel olarak faiz ödemelerinin deēik tokuk edilmesi,
- c. Anlaşma bitiminde taraflarān anaparalarē karkāklē olarak iade etmesi.

Para swapān üç temel şekilde bulunmakta ve para swaplarā faiz ödemelerinin türlerine dayanāarak şu şekilde isimlendirilmektedir:²⁶⁸

- a. Sabitten sabite para swapē
- b. Sabitten dalgalāya para swapē
- c. Dalgalādan dalgalāya para swapē

²⁶⁵ NazlēKepçe, A.g.e., s. 76

²⁶⁶ Murat Kēādar, āSwap, Swap Türleri ve Swap Kēāmlerinin Muhasebeleştirilmesi, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, C:27, Sayē 1 Nisan 1998, s.84

²⁶⁷ Yakup Selvi, A.g.e., s. 24

²⁶⁸ Yakup Selvi, A.g.e., s.24

2.6.4.3. Varlık swap sözleşmeleri

Varlık (aktif) swap, bir aktifi halen varolan faiz yapısından farklı bir faiz bazına dönüştüren bir finans tekniğidir. Örneğin, bir kurum sabit getirili bir yatırıma elindeki varlıklardan çıkarmadan dalgalı ya da değişken baza dönüştürebilir.²⁶⁹

Varlık swap sözleşmeleri, ABD'de gayrimenkul yatırım fonlarının yeniden yapılanmasında benzer bir şekilde uygulanmıştır. Ayrıca takmaz mal şeklindeki varlıklar üzerinde bu tekniğin uygulanmasında son derece elverişli bulunmaktadır.

Dış borçlarının bir bölümünün iskonto edilerek ülkenin çıkaracağı anapara ödemelerinin Amerikan hükümetince garanti edilmek 20 yıl vadeli dalgalı faizli tahvil ile değiştirilmesini içeren Meksika Borç Planı, varlık swapına ilginç bir örnek olarak verilebilir.²⁷⁰

2.6.4.4. Mal swap sözleşmeleri

Mal ya da emtia swap, iki taraf arasında belirli miktar ve kalitedeki bir malın sabit ve değişken fiyatlarına belirli bir zaman süresince değiktirmeye yönelik bir anlaşmadır.

Tezgaüstü türevsel ürünlerin ilklerinden olan mal ya da emtia swap ilk kez 1958 yılında kullanılmıştır. Tekniğin uluslararası düzeyde önem kazanması ise 1991 Körfez krizi dönemine rastlamaktadır.²⁷¹

2.6.4.5. Swap opsiyonları (swaptions)

Ardından da anlaşıldığı üzere swap opsiyonları swap ve opsiyonun kombinasyonundan oluşmaktadır. Bir swaption sözleşmesi belirli koşullar altında ve gelecekte belirli bir sürede bir swap anlaşmasına girme ya da bir swap anlaşmasından çıkma hakkı verir.²⁷²

Swap opsiyonları farklı kiki ve kurumlar tarafından çoğunlukla riskten korunmak ya da spekülasyon amaçlı kullanılmakta olup temel olarak faiz swapına sabit faiz ödeyen ya da sabit faiz elde eden taraf olarak girme hakkı veren sözleşmelerdir. Swap opsiyonları taraflarına sağladığı haklar açısından, Amerikan ve Avrupa tipi swap

²⁶⁹ İhsan Ersan, A.g.e., s.177

²⁷⁰ Ali Kablan, A.g.e., s. 36

²⁷¹ İhsan Ersan, A.g.e., s.180

²⁷² Nurgül Chambers, A.g.e., s. 139

opsiyonlarē olarak sēñflandēñabildikleri gibi, alēññā ödeme hakkē sağ layan swap opsiyonlarē ve tahsilat hakkē sağ layan swap opsiyonlarē olarak da sēñflandēñabilmeleri mümkündür.²⁷³

2.6.4.6. İki para swaplarē (dual currency swaps)

İki para borç swapē borçlanma ile ilgili anapara ve faizin farklı iki para birimi ile ödenmesini kapsamāna alan bir swap türüdür.²⁷⁴

Tahvillerin çekiciliğ ini arttırabilmek için, uluslararası finans pazarlarında, anapara ve faiz kuponlarē farklı iki para birimi üzerinden tahvil çēkarēabilmektedir. Örneğ in; anapara ABD dolarē faiz ödemeleri İsviçre Frangē üzerinden olmak üzere iki ayrı para cinsinden tahvil çēkarēabilmesi mümkündür. Tahvil çēkarēmasē nedeniyle dolar cinsinden kaynak giriği olmasāna karşın faiz ödemelerinin İsviçre Frangē üzerinden yapılacak olmasēñ inketme için yaratacağ ē kur riskini minimize edilmesi amacıyla, faiz ödemelerini de tahvilin anapara ödemeleri ile aynı para birimine dönüktürecek bir swap işlemine taraf olunmasē mümkündür. İki para swaplarē bu tür swap sözleşmelerinden olup, gerek riskten korunmada gerek düşük maliyetli finansman sağ lamada kullanılmaktadır.²⁷⁵

2.6.4.7. Sabit faizli swap sözleşmeleri

Sabit nitelikteki ödemelerin dönemler halinde değ il, toplu olarak swap anlađmasēñ in başlangēcēnda ya da daha ziyade sonunda yapılđđ ē bir swap türüdür. Bu swap türünde bir taraf, swap sözleşmesi boyunca düzenli olarak değ iken faiz ödemelerini yaparken, diğer taraf, sözleşme süresi boyunca sadece tek bir sabit faiz ödemesi yapmaktadır.²⁷⁶

2.6.4.8. Para düzeltme swaplarē

Önceki yıllarda benzeri görülmemiş düzeyde meydana gelen döviz kurlarēnda ve faiz hadlerindeki dalgalanmanın sonucu, daha önce düzenlenmiş swap sözleşmeleri piyasa fiyatlarēyla değ erlendirildiklerinde önemli boyutlarda kar veya zarar etmişlerdir.

²⁷³ İhsan Ersan, A.g.e., s.188

²⁷⁴ Remzi Örtün ve İpek Örtün, A.g.e., s.349

²⁷⁵ Öztin Akgüç, A.g.e., s. 708

²⁷⁶ Ali Kablan, A.g.e., s. 40

Bu gelişmeler bazē yöneticilerde, yapmāk olduklarē swap sözleşmelerini düzeltme yoluyla, dalgalanmalardan yararlanarak kar sağ layabilecekleri düküncesini doğ urmuştur.

Nitekim yüksek becerideki finans yöneticileri, döviz kurlarēnē en yüksek veya en dükkük düzeye yaklakmakta olduğunu sezdiklerinde, daha önce yapmāk olduklar swaplarē ikinci bir işlemle tersine çevirerek kur veya faiz değ işkenliğ ini kara dönüştürmeyi bakarmēlardē.²⁷⁷

Bir işletme, kur değ işmeleri konusunda bir beklentisi olduğunda, düzeltilmik swaplarla borçlarēnē farklı paralara dönüştürülebilmekte veya farklı bir para birimine dönüştürdüğ ü borcu yeniden baklangēçtaki duruma getirebilmektedir. Kur değ işmelerine göre, borçlarēn bir para biriminden başka bir para birimine dönüştürülebilmesi, hatta baklangēçtaki duruma geri dönülebilmesi, borçlarē önemli boyutta hafifletebilmektedir. Para düzeltme swaplarē borç yükünü hafifletmede bir araç olarak kullanēabileceđ i gibi döviz bileşimlerini değ iştirme yolu ile bir risk yönetim aracē olarak da kullanēabilmektedir.²⁷⁸

2.6.4.9. Artan tutarlē borç swaplarē

Swap sözleşmesinin belirli bir dönemde swap konusu para tutarēnē ihtiyacē karēdayamamasē veya değ işken faiz oranēnē dükmesi nedeniyle; kredi maliyetinin azalmasē durumlarēnda, anapara tutarēnē artēabilme hakkē tanēyan bir swap opsiyon türüdür.²⁷⁹

2.6.4.10. Halkalē borç swaplarē

Piyasada iyi tanēnmayan ve pazarē genik olmayan paralar arasēnda swap yapēmasēna olanak tanēmak amacēyla yapēan bir swap türüdür. Bu swapta, taraflar kendi paralarēnē önce dolara çevirirler ve bu işlemle, tüm piyasalarda iyi tanēnan ve sağ lam bir para olan dolar ile diğer konvertibl paralarē swap etme olanağ ēnē elde ederler.²⁸⁰

²⁷⁷ Hümeýra Pirinçci, Swap İřlemleri ve Türkiye'deki Uygulamasē Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayēnlanmamāk Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 2000, s. 55

²⁷⁸ Hümeýra Pirinçci, A.g.e., s. 56

²⁷⁹ Remzi Örtēn ve İpek Örtēn, A.g.e., s.348

²⁸⁰ Remzi Örtēn ve İpek Örtēn, A.g.e., s.349

2.6.4.11. Kokteyl swaplarē

Birkaç deĝ ikik swap türünün birleştirilmesi suretiyle gerçekleştirilen swaplardē. Bu tür swaplar çok sayēda taraf ve swap anlakmasēne içermektedir. Kokteyl swaplar, genellikle bir bankanēn aracēē ıyla gerçekleştirilmektedir.²⁸¹

2.6.5. Swap, opsiyon ve futures iğemler arasēndaki farklar

Swap sözleşmeler ile opsiyon ve futures sözleşmeler arasēnda bazē farklar mevcuttur. Bunlarēn ayrıntēsēna girmemekle birlikte bu sözleşmeler arasēndaki farklarē belirtmek, hem swap iğemlerinin niteliĝinin daha iyi kavranmasēne saĝ layacak hem de swap iğemlerinin tercih edilme nedenlerini ortaya koyacaktır. Bu farklarē kēsaca köyle sayabiliriz.²⁸²

a. Swap sözleşmeleri taraflarēn karēēlē pazarlĝ ē sonucu organize olmayan pazarlarda olumaktadır ve organize borsalarda iğem görmemektedir. Dolayēsēyla, swap sözleşmeleri, futures sözleşmeler kadar kolay el deĝ ikirememektedir. Ayrıca swap sözleşmelerin standart bir tipi bulunmamaktadır. Taraflarēn istek ve ihtiyaçlarēna uygun olarak bu sözleşmeler oluturulmaktadır. Futures/Opsiyon sözleşmeleri ise düzenli piyasalarda standart sözleşmelere baĝ lēolarak yapıdan iğemlerdir.

b. Swap sözleşmeler belirli bir standarda sahip olmamasē ve düzenli bir piyasada iğem görmemesi nedeniyle ticari sēlarē saklama özelliĝ ine de sahiptir. Ancak futures/opsiyon iğemler kamuya aēēk nitelikleri dolayēsēyla ticari sēlarē saklama özelliĝ ine sahip deĝ ildirler.

c. Swap sözleşmelerinde süreler (vade) taraflarēn iradesine baĝ lē olarak belirlenmektedir. Futures sözleşmeler ise 3 ay ile 3 yē arasēnda deĝ iken vadelere sahip olmakla birlikte, aĝ ēlēlē olarak 9 aylēk futures sözleşmeler piyasalarda kullanılmaktadır.

²⁸¹ Ali Kablan, A.g.e., s. 42

²⁸² Rasim Rıker Gökbulut, Para, Faiz, Hisse Senedi Swaplarē ve Fiyatlandērmasē, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamā Doktora Seminer Çalēmasē, İstanbul, 2003, s. 10

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. TÜRKİYE'DE VADELİ İKLEM VE OPSİYON PİYASALARI

3.1. Genel Açıklama

Türkiye'nin son yıllarda içine girdiği yapısal değişim finans dünyasına olan ilgiyi de büyük ölçüde arttırmıştır. Özellikle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndan sonra çeşitli yeni finansal araçların geliştirilmesi ve bu araçların finansal piyasalardaki etkinliklerinin yaygınlaştırılması bu ilginin nedenlerindendir. Finansal araçların kullanımlarındaki amaçlar; fon maliyetlerini azaltıp getiriye çoğaltmak, tahvil ihracı gibi prosedürü uzun ve çıkarın maliyeti yüksek işlemlere gerek kalmadan borçlanabilmek, risklerden korunmak, getirideki beklenmedik değişimlikleri hedge etme olanağı sağlamak ve spekülatif kazanç sağlamak olarak sıralanabilir.

Finansal yeniliklere uyum sağlamak, geliştirilen finansal araçları benimsemek ve bunlardan yararlanmak daha açma sürecinin bir gereği haline gelmiştir. Yatırımcıların bu tür gelişmeleri izlemeleri kaçınılmaz olmakla birlikte, devletin de gerekli yasal düzenlemeleri gecikmeden yerine getirerek, yatırımcılara yol göstermesi büyük önem taşımaktadır.²⁸³

Vadeli işlem piyasaları risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat oluşumu gibi iki önemli fonksiyona sahiptir.

Vadeli işlem piyasalarından temel fonksiyonlarından biri, gelecekte meydana gelebilecek aleyhte fiyat değişimleri karşısında riskten korunma imkanı sunmaktır. Nitekim vadeli işlem piyasaları finansal ürünlerin fiyatlarında gelecekte meydana gelebilecek aşırı dalgalanmaların yaratacağı risklerden korunma ihtiyacından doğmaktadır.

Her biri veya kurumun üstlenmiş olduğu riskler birbirinden farklı olabilir. Bu farklılık yaratan, iş hacmi, faaliyet türü gibi bir çok kriterdir. Vadeli işlem piyasaları yatırımcılara risklerini diğer yatırımcılara transfer edebilme olanağı sağlar. Riskleri üstlenen taraflar ise risklerini daha kolay yönetebilecek olan veya bu riskleri üstlenmeye istekli yatırımcılar olabilir. Riskleri üstlenmeye istekli olan taraflar, vadeli işlem piyasalarında derinliği sağlayan ve fiyat değişimlerinden kar elde etmeye çalışan spekülatörlerdir. Spekülatör olarak adlandırılan grup esas itibarıyla riskten korunmak

²⁸³ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 191

yerine beklentileri doğ rultusunda pozisyon alarak fiyat değ iikimlerinden kar elde etmeye alēmaktadır. zet olarak risk, vadeli iklem piyasalarēda alēēp satēabilir hale gelmektedir.

Geleneksel piyasalarda arz ve talebe göre olukan fiyatlar, içinde bulunulan anda geçerlilik arz etmektedir. rneğ in YTL/Dolar denince ilgili piyasada o an geçerli kurlar akla gelmektedir. On dakika sonrasēda fiyatlarēn ne olacağ ēnē tam olarak kestirmek imkansēzdē. Oysa vadeli iklem piyasalarē sayesinde değ il on dakika sonrasēnē, bir yē sonrasēnē bile fiyatlarēnēn belirlenmesi mümkündür. Bu piyasalarda iklem yaparak gelecekteki alēk veya satēk fiyatēnē belirleyebilmenin yanēda bu piyasalar sayesinde gelecekteki fiyatlar hakkēda sadece fikir sahibi olmanēz da mümkündür. rneğ in vade sonu altē ay sonra olan bir szlekmē için yatēēncēdarēn vermik olduğ u alēk veya satēk kotasyonlarēna bakarak, yatēēncēdarēn söz konusu varlēē altē ay sonra satēn alēken vermeye razē olacaklarē fiyat veya bu malē altē ay sonra satarken karēēē ēda almayē kabul edecekleri fiyat hakkēda fikir sahibi olunabilir.²⁸⁴

Türev piyasalarē çok değ iikik nedenlerle tercih edilmektedir. Birkaēnē akağ ēdaki gibi sēalayabiliriz:

- a. Fiyat (değ er) tespiti (fiyat olukum mekanizmasē)
- b. Maliyet dkrme (iklem maliyetleri)
- c. Fiyat istikrarē(volatilite azalē)
- d. Piyasa derinliğ i (likidite)
- e. Verimlilik (etkin piyasalar)
- f. Erken uyarē
- g. Daha gerçekçi üretim planlamasē
- h. Kullanan krketlere rekabet avantajē yaratma
- i. Yabancēsermayenin ekonomiye giriğ i
- j. Uluslararası entegrasyonun artmasē
- k. Kaldēra unsuru (küçük yatēēncēlara da katēēn olanağ ē)

²⁸⁴ Vadeli iklem ve Opsiyon Borsasē, VOB Hakkēda Sēka Sorulan Sorular, Ađ ustos 2008, s. 9

3.2. Türev Piyasalarla İlgili Düzenlemelerin Önemi

Vadeli işlem piyasalarındaki düzenlenmesi bünyesindeki kaldıraç etkisi nedeniyle spot piyasalara göre daha çok önem taşır. Çünkü, bu kaldıraç etkisi yatırımcılara çok kazandırdığı gibi çok da kaybettirebilir. Bu yüzden, bu piyasalar riskli piyasalardır.

Öte yandan, bu piyasalarda türev piyasa olmalarının verdiği özellik nedeniyle hem spot piyasadan hem de vadeli piyasadan kaynaklanan manipülatif amaçlı işlemlerle karşılaşma olasılığı çok yüksektir.

Kısa pozisyonda olan taraf teslim etmesi gereken mala sahip değilse ve uzun pozisyonda teslim bekliyorsa, uzun pozisyonda olanlar da karşı tarafın bu sıkıntıların farkında iseler, en yüksek fiyatı beklerler. Kısa pozisyonda olanlar pozisyonu kapattıktan sonra fiyatı düşürür. Kısa pozisyonda olanlar pozisyonu kapattıktan sonra fiyatı düşürür. Ancak, daha önce bu düşüş yoktur. Bu durum genellikle likiditenin olmadığı veya fiziksel işlemlerin pek yapılmadığı piyasalarda olur. Pozisyonun kapatılabilmesi için akreödenmesi gereken bu duruma "squeeze" denir.²⁸⁵

Piyanın sıkıştırılması (squeeze) fiziki teslimatla sonlandırılan sözleşmelerde hem vadeli hem de spot piyasada uzun pozisyon alınarak yapılmaktadır. Vade ayında teslimat öncesi dönemde, hem spot piyasada sözleşmeye konu mal önemli miktarda satın alınmakta hem de vadeli piyasada alınmak olan uzun pozisyonlar korunmaktadır. Spot piyasadaki yüksek miktarlı alımlar ve malın arzının yetersiz olması nedeniyle fiyatlar spot piyasada suni olarak akre yükselmektedir. Uzun pozisyonlu bu yatırımcılar karşılarında kısa pozisyon almak olan yatırımcılar pozisyonlarını kapatmakta (malı spot piyasada satın alıp vadeli piyasada teslim etmekte) güçlük çekmektedir. Uzun pozisyonlu yatırımcılar için de fiyatların yapay olarak yükselmesi neticesinde akre kar elde etme imkânı doğmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarında yasak olan bu tür işlemler karşılarında borsalar ve denetleyici kurumlar çeşitli tedbirler almaktadır. Borsalar bu amaçla, bir sözleşmede bir kişinin (hesabın, kurumun, vs.) alabileceği pozisyonlara sınır getirmekte (pozisyon limitleri), büyük miktarlı pozisyon tutan yatırımcıları izlemektedir. Pozisyon limitlerini aşan yatırımcılardan pozisyonlarını kapatmalarını talep edilebilmektedir. Bu ve buna

²⁸⁵ Sevtap Taşkiran, Vadeli İşlem Piyasaları ve Bu Piyasaların Türkiye'de Düzenlenmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1997, s. 112

benzer tedbirler vadeli işlem borsalarındaki etkin ve güvenli bir şekilde faaliyet göstermesini önemli ölçüde sağ lamaktadır.²⁸⁶

Diğer taraftan uzun pozisyonda olanların vade yaklaştıkça ilgili sözleşme ayındaki uzun pozisyonların büyük kısmını ele geçirerek kısa pozisyonda olanları rehin tutmaları corner olarak ifade edilen işlemi oluşturur. Pozisyon limitleri ile corner bazı borsalarda yasaklanmıştır. Bazı borsalarda ise, takas kurumları teminatları artırarak büyük miktarlı işlem yapan uzun pozisyonda olanları pozisyonlarını kapatmaya zorlar.

Manipülasyon çeşitli şekillerde olabilir. Örneğin büyük bir üretici vadeli piyasada faaliyetlerinden bağımsız olarak spot piyasadaki gücünü kullanarak vadeli fiyatları etkileyebilir. Böylece arzı tevkî eder, vadeli işlem hacmini doğrudan ya da dolaylı etkiler.

Manipülasyonun bir türü olan ve mal miktarını etkileyerek piyasada sıkışıklık yaratmak anlamına gelen mal sıkışıklığı işlemleri (squeeze) iki çeşittir. Genel anlamda mal sıkışıklığı yaratma ve vadeli piyasada mal sıkışıklığı yaratmadır.

Söz konusu sıkışıklıları önlemek için çeşitli önlemler alınmaktadır. 1980 yılında gümrükte New York Emtia Borsası COMEX baklağı teminatlarını yükseltmiş, pozisyon limitlerini uygulamak ve sadece tasfiye amacıyla yapılan işlemlere izin vermiştir. Bunun sonucunda açık pozisyon azalmak ve sıkıştıran ya pozisyonunu kapatmaya ya da spot piyasaya gitmeye zorlanmıştır.

3.3. Türev Piyasalarla İlgili Yasal Düzenlemeler

Türkiye’de türev ürünlerle ilgili ilk yasal düzenleme, vadeli döviz alım satım forward üzerine yapılmıştır. 29.12.1983 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan, Türk Parası Kaimetini Koruma Hakkında 28 Sayılı Kararın 4. maddesinde, bankalar T.C. Merkez Bankası’na belirlenen esaslar dahilinde vadeli döviz alım satım yapabilirler hükmüne yer verilmiştir. Bu 28 sayılı Karar, 1984 yılında yayınlanan 30 sayılı Karar ile yürürlükten kaldırılmakla birlikte, vadeli döviz alım satım işlemlerine ilişkin esaslar bu yeni Karar’da da yer almıştır. 11.08.1989 tarihinde yayınlanan Türk Parası ve Kaimetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın 6. maddesinde de, dövize ilişkin işlemlerle ilgili düzenlemelere yer verilmiştir. Bu düzenlemede gerçek ve tüzel kişilerin vadeli döviz alım satım başka bir deyişle forward işlemi yapabilecekleri belirtilmiştir. Bu tarihten

²⁸⁶ <http://www.vob.org.tr>

itibaren forwardlar türev ürünler arasında en yaygın olarak kullanılan ürün haline gelmiştir.²⁸⁷

16 Temmuz 1985 tarihinde T.C. Merkez Bankası aldıkları bir kararla, kendisi ile ticari bankalar arasında belirli koşullar altında swap işlemlerini başlatmışlardır. Söz konusu yönerge hükümleri uyarınca swap işlemlerinin en fazla bir ay süreli ve Merkez Bankası alacak kuru üzerinden yapılması döviz için uluslararası para piyasalarında uygulanan faizler esas alınırken, Türk Lirası için ise, değişken koşullara göre Merkez Bankası tarafından tespit edilen faiz oranları esas alınması kararı hükme bağlanmıştır. Sahip olunan bu yeni hak ile birlikte Türkiye'de kuba açmak suretiyle faaliyet gösteren yabancı bankalar, bazı kamu bankaları ve özel bankalar öncelikli olarak yurtdışından borçlandıkları dövizleri Türk Lirasına çevirmek amacıyla swap sözleşmelerine taraf olmaya başlamışlardır.²⁸⁸

T.C. Merkez Bankasının 27 Eylül 1985 tarihinde yayınladığı 1/J sayılı genelge ile Türkiye'de bankalar arasında vadeli döviz alım satım işlemlerine müsaade edilmiştir. Söz konusu döviz alım satımlarında vade üç ay ile sınırlandırılmak ve döviz-Türk Lirası kurunun ilgili bankalar arasında serbestçe tayin edilebileceği belirtilmiştir. Döviz riski yönetiminde gelişmiş yöntemler arasında yer alan döviz swap sözleşmelerinin, risk yönetimi amaçlı olarak üç ay vade ile sınırlı olsa da ülkemizde ilk defa kullanımı bu dönemde başlamıştır.²⁸⁹

Türkiye'de swap işlemlerine ilişkin düzenli istatistiki bilgilerin bulunmaması sebebiyle, başlangıçtan günümüze kadar geçen dönemde gerçekleştirilen swap sözleşmelerinin miktar ve içeriklerine ilişkin somut verilere de ulaşılmaması mümkün olmamaktadır. Ancak, 27 Eylül 1985 tarihinde yayınlanan söz konusu genelge sonrasında dönemde T.C. Merkez Bankasının sırasıyla, Türkiye Kalkınma Bankası ile 10 yıl, Ankara Büyükşehir Belediyesi ile de 5 yıl vadeli swap sözleşmelerine taraf olduğu, dolayısıyla da swap sözleşmelerinin Türkiye'de bu dönemden sonra bankalar tarafından uygulanmaya başlandığı bilinmektedir.²⁹⁰

²⁸⁷ Süleyman Yükçü ve Tülay Yücel, Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü durum ve Yapılması Gerekenler, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 191, İzmir, 1995, s. 58

²⁸⁸ Leyla Norman, Finansal Risk Yönetimi İçerisinde Swap, Finansal Niteliği Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye Uygulamaları Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara, 1998, s.104

²⁸⁹ Ülkü Dinler, Bankalarda Döviz Yönetimi ve Swap İşlemleri, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1993, s.78

²⁹⁰ Nazlı Keleş, A.g.e, s. 44

Türkiye’de zamanla swap sözleşmelerinin gerçekleştirilebilmesi için uygun ekonomik koşulların oluşmasına karşın, gerek Türk Lirasının değerinin diğer dövizler karşısında devamlı düşük göstermesi, gerek ülkemizde bu işlemlere ilişkin hukuki çerçeve eksikliği, uygulanacak muhasebe yöntemlerinin ve ilgili vergi mevzuatının bulunmaması nedeniyle söz konusu sözleşmeler başlangıçtairketler tarafından ilgi görmemiş, dolayısıyla dairketlerle bankalar arasında swap işlemleri gelişmemiştir.²⁹¹

Günümüzde Türkiye’de gerçekleştirilen swap işlemleri genellikle bankalar arasında risk yönetimi ve spekülasyonun yanı sıra etkin bir aktif-pasif yönetimi sağlamak amacıyla kullanılmakta ve dünyada kullanılan swap sözleşmelerinden gerek amaç gerek sözleşmelerin vadesi açısından farklılık göstermektedir. Türkiye’de swap sözleşmeleri öncelikle likidite ihtiyacını karşılamak amacıyla kullanılmaktadır. Biraz daha açık bir ifade ile Türkiye’de bankalar swap sözleşmelerini ellerinde bulunan parayı kısa vadede ihtiyaçları olan dövizle çevirmek amacıyla kullanılmaktadırlar. Ortada gerçek bir likidite ihtiyacı olmamakta yalnızca ihtiyaç olan para birimi cinsinden likidite ihtiyacı karşılanmaya çalışılmaktadır. Bunun yanı sıra swap sözleşmelerinin aynı zamanda özellikle tasarruf sahiplerinin elde ettiği faiz gelirlerinin kur farkı adı altında gizlenerek mevduata yürütülen faiz üzerinden kesilmesi gereken Gelir Vergisi stopajı ve bunun üzerinden hesaplanacak fon payının alınmaması amacıyla da kullanıldığı görülmüştür. Döviz swap sözleşmelerinin bu amaçla kullanılmalarının altında yatan temel sebep ise bankaların mevduat kayıplarını önlemek üzere bazı mevduat sahiplerine T.C. Merkez Bankasına bildirdikleri ve ilan ettikleri azami faiz oranının üzerinde bir faiz ödemeyi taahhüt etmeleridir. Böylece ödenen fazla faizi döviz swap işleminden kaynaklanan kur farkı olarak gösterilmesini sağlayarak, ilan ettikleri azami faiz oranını aşmadan, mevduat sahiplerine vergisiz faiz geliri imkanı sunmaktadırlar. Bu işlem bankalar tarafından tasarruf sahiplerinin vadeli mevduata yatırmak ya da repo yapmak istedikleri tutarı, o günkü cari kurun çok altında bir kurdan dövizle çevirerek bunu vadesiz döviz tevdiat hesabına yatırmaları vade sonunda ise o günkü cari kurun çok üstünde bir kurdan Türk Lirasına çevrilerek mevduat sahibine ödenmesi şeklinde gerçekleştirilmektedir. Böylece mevduata ödenen faizin, kur farkı olarak gösterilerek gelir vergisi stopajının ve fon payının hesaplanmasını önlenmektedir.

²⁹¹ Nazlı Kepçe, A.g.e, s. 44

Dolayısıyla vergi ve fon olarak vergi idaresine ödenmesi gereken tutarlar bu tür işlemler aracılığıyla mevduat sahiplerine ödenmektedir.²⁹²

Futures piyasalarla ilgili ilk yasal düzenleme 1992 yılında yapılmıştır. Bu tarihte yürürlüğe giren 3794 sayılı Kanunla değiştirilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinin J bendinde, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) görev ve yetkileri belirtilmiştir. Buna göre; "Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım ve satım esaslarına 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, izlemek, ve denetlemek" görev ve yetkisi SPK'ya verilmiştir. Bu yetki ile SPK, futures piyasalarla ilgili düzenlemeleri yapmaya ve futures borsalarını açmaya hak kazanmıştır. Ancak Yasa'da futures işlemlerin yapılacağı organize piyasaların oluşturulması yönünde ayrıntıda bir düzenleme yer almamıştır. Bununla birlikte bu yıllarda İzmir'de bir pamuk futures borsasının kurulmasına bakılmaktadır.

23 Temmuz 1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete'de "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kurulması ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik" yayımlanmıştır. Bu yönetmelik Türkiye'de türev piyasalar konusunda büyük önem taşımaktadır. Çünkü söz konusu yönetmelikle SPK, Türkiye'deki vadeli işlem borsalarının kurulmasına karar vermiş ve bununla ilgili hazırlıklara bakılmaktadır. Örneğin, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) kapsamında oluşturulacak endeks üzerine yazılan futures işlemlerle ilgili çalışmalar büyük bir hızla devam etmektedir.

23 Temmuz 1995 tarihinde yayınlanan yönetmelikten sonra bu yönetmeliğe dayanarak iki yönetmelik daha çıkarılmıştır. Bunlar "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyelik İne Kurul Yönetmelik" ve "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Takas Merkezi Üyelik i ve İşlemlerine Kurul Yönetmelik"tir.

Güncel olmaları nedeniyle bu yönetmeliğin bazı maddeleri aşağıda yer verilmiştir.²⁹³

İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyelik İne Kurul Yönetmeliğin birinci bölümünde piyasa işlemleri üzerinde durulmuştur. Yönetmeliğin ilk maddesine göre

²⁹² Nazlı Kepçe, A.g.e, s. 45

²⁹³ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 193

amaç, vadeli işlemler piyasasında işlem görecektir. vadeli ve opsiyonlu sözleşmelerin işlem esasları ve vadeli işlemler piyasasında üyelik kartları belirlemektir. Yönetmeliğin 3. maddesinde vadeli ve opsiyonlu işlem sözleşmelerinin özellikleri, işlem yöntemleri ve söz konusu sözleşmelerin asgari unsurları işleme dayanak teşkil eden sermaye piyasası araçlarının niteliğine göre, Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenip, Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşüyle saptanacaktır ve Borsa Yönetim Kurulu'nun bu konudaki kararları ve değişiklikleri Borsa bülteninde duyurulacaktır. Bu unsurlar sözleşmeye konu menkul kıymet veya finansal gösterge, sözleşmenin tipi ve büyüklüğü, fiyat aralığı, işlem vadesi, teslim şekli, uzaklaşma fiyatı, uzaklaşma fiyatının hesaplanması, son işlem günü, günlük fiyat hareket limitleri, kullanılır fiyat teslim tarihi, teminat oranları pozisyon limitleri, opsiyon tipi olarak sınıflanabilir. Yönetmeliğin 5. maddesine göre vadeli işlemler piyasasında bir borsa üyesi araçla işlem yapmak isteyen tüm gerçek ve tüzel kişiler, Borsa tarafından hazırlanan ve bu piyasanın özelliklerini anlatan kılavuzu okuduklarına ve anladıklarına dair Risk Taahhütnamesi'ni imzalamak zorundadırlar. Sonraki maddelerde emirlerin verilmesi, emirlerin piyasaya gönderilmesi, emir türleri, emirlerin işleme konması öncelikli ve iptali konuları üzerinde durulmuştur. Yine 13. maddede işlemlerin sonuçlandırılmasına ve üye işlem yapma limitlerinin takibine ilişkin açıklamalarda bulunulmuştur. Buna göre üye bazında açık pozisyonları belirlenmesi ve üye teminatlarındaki günlük mutabakatın hesaplanması için kesinleşmiş işlem bilgileri Takas Merkezine aktarılır. Her işlem günü öncesi tüm üyelerin işlem yapabilme limitlerine ilişkin günlük vaziyetler de hesaplanarak, piyasanın açılmasından itibaren üye temsilcilerinin ekranlarından takip edilebilir. 14. maddede ise günlük dengelemenin gerçekleştirilmesi ile ilgilidir. Buna göre piyasa kapanışından ardından Takas Merkezi tarafından her üye bazında hazırlanan özelleştirilmiş hesap dökümleriyle bildirilen günlük mutabakat raporuna göre, ilgili piyasa üyesinin bir sonraki piyasa açılmasına kadar sahibi olduğu pozisyonlara ait hesapları güncelleştirilmesi sağlanır.²⁹⁴

Yönetmeliğin ikinci bölümü piyasa üyeliği, üçüncü bölümü de piyasa yapıcılığı konularında hükümleri içermektedir.²⁹⁵

TKMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmeliğin 1. maddesinde Yönetmelik amacı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

²⁹⁴ 29.01.1997 Tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete

²⁹⁵ Nurgül Chambers, A.g.e., s. 194

Vadeli İlemler Piyasasında Borsa üyelerinin gerçekleştirmiş oldukları işlemlerden doğan yükümlülüklerinin yerine getirilmesini sağlayacak olan Vadeli İlemler Takas Merkezi'nin çalışma esas ve kurallarına belirlemek olduğu ifade edilmiştir. Yine aynı madde gereğince bu Yönetmelikte hüküm bulunmayan hallerde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, Vadeli İlem ve Opsiyon Borsaları'nın Kurul ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Merkezleri Yönetmeliği hükümleri geçerlidir. 3. maddede takas merkezi yönetim kurulu ve yetkileri üzerinde durulmuştur. Bu maddeye göre Borsa Yönetim Kurulu, vadeli ve opsiyonlu işlemlere ilişkin takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesini kolaylaştırmak ve sözleşmelerin bölünmezliğini sağlamak için sermaye piyasası araçları ve finansal göstergelerin konu teklif ettiği sözleşmelere ilişkin ödeme taahhütlerinin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İlemler Piyasası İlem ve Üyelikine ilişkin Yönetmeliğin 3. maddesinin (f) bendine göre sonuçlandırıldığı HMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. bünyesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayıyla, bir vadeli işlemler takas merkezi oluşturur. Tüm vadeli işlem piyasası sözleşmeleri takas bu merkez tarafından sonuçlandırılır ve Takas Merkezi bu işlemlerin kayıtlarına sürekli muhafaza eder. 4. maddede 3 tür takas üyeliği öngörülmüştür. Bunlar genel, doğrudan ve bağımsız takas üyelikleridir. 5. maddede üyeliğin genel koşullarından ve yükümlülüklerinden bahsedilmiştir. Bu kartlar maddi ve hukuki kartlar bakıldığında altıda toplanmıştır. Takip eden maddelerde çekimli temel kavramlardan bahsedilmiştir. 13. maddeye göre her takas üyesi, Takas Merkezine karşı olunan yükümlülüklerini güvence altına almak için; Takas Merkezi adına bir güvence karşılaştıra hesabı açmak zorundadır. Güvence karşılaştıra hesabında bulundurulması gereken miktarın belirlenmesinde takas üyelerinin sermaye yapısıyla mali koşullarının yanı sıra, genel piyasa koşullarından kaynaklanan piyasa riski ve takas üyesinin almak olduğu pozisyonlar itibarıyla olunan diğer riskler dikkate alınır. Borsa Yönetim Kurulu söz konusu güvence karşılaştıra unsurlarına belirler. Yine 28. maddede Takas Merkezi'nin mali sorumluluğu, vadeli ve opsiyonlu işlem sözleşmelerinin takas sırasında taraflardan her biri için karşı tarafın yerini almasından kaynaklanan zararlar ile senirle olacağından ve Takas Merkezinin, takas üyesi olmayan piyasa üyelerinin takas üyelerine karşı yükümlülüklerinden, piyasa ve takas üyelerinin müşterilerinin, diğer piyasa ve takas üyelerine karşı yükümlülüklerinden, herhangi bir takas üyesinin kendisine aracılık hizmeti veren bir

diğer takas üyesine karşı yükümlülüklerinden ve takas üyesinin müşterilerine karşı yükümlülüklerinden sorumlu tutulamayacağından söz etmiştir. 39. ve takip eden maddelerde teslimat süreci ile ilgili konular ele alınmıştır.²⁹⁶

3.4. Türev Piyasaların Tarihsel Gelişimi

Türkiye’de vadeli işlemlerin gelişimi fazla geçmişe dayanmamakla birlikte İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın kurulmasına yönelik hukuki süreç aşağıdaki gibidir;²⁹⁷

- 23 Şubat 2001: 24327 sayılı Resmi Gazete’de “Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları’nın Kurulup ve Çalışmalarına Esaslar Hakkında Yönetmelik” yayımlanmıştır.

- 19 Ekim 2001: Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın (VOB) kurulmasına karar verilmiştir.

- 4 Temmuz 2002: VOB 4 Temmuz 2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiş olup, bu tescil 9 Temmuz 2002 tarihli Ticaret Sicil Gazetesinde yayımlanmıştır.

- 5 Mart 2004: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’na SPK tarafından faaliyet izni verilmiştir.

- 27 Mart 2004: VOB’un Borsa Yönetmeliği Resmi Gazete’de yayımlanmış, ayrıca 24327 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları’nın Kurulup ve Çalışmalarına Esaslar Hakkında Yönetmelik” yeniden düzenlenmiştir.

- 4 Şubat 2005: İzmir’de VOB resmen faaliyete geçmiştir.

3.4.1. İMKB vadeli işlemler piyasası

Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, para ve sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcılara ve portföy yöneticilerine hem riskten korunma imkanı sağlamak, hem de etkin bir portföy yönetimi imkanı sunmak amacıyla 3 Mayıs 1994’te kurulmuştur.

1995 yılından beri piyasa katılımcıları için çokitli üniversitelerden öğretim üyelerinin de yardımıyla eğitim programları düzenlenmektedir. Üye temsilcileri öncelikle teorik eğitim almaktadır. Teorik eğitimde başarılı olanlar için alan satım sistemini tanımak üzere uygulamalı eğitimler yapılmaktadır. 2008 yılına kadar

²⁹⁶ 29.01.1997 Tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete

²⁹⁷ Sönmez Karaca, A.g.e., s. 74- 75

yaklaşık 500 temsilci teorik eğitim, 200 temsilci de uygulamalı eğitimle tamamlanmıştır.²⁹⁸

Borsada işlem görece vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerin işlem yöntemine ilişkin yapılan değerlendirmeler sonucu işlemlerin elektronik ortamda gerçekleştirilmesi benimsenmiş ve bu doğrultuda kullanılacak alım satım sisteminin yazılan çalışmalarına 1997 yılında başlanmıştır. Yabancı bir yazılım şirketiyle ortak ürün şeklinde geliştirilen alım satım sistemi, yapılan testler ve simülasyon çalışmalarına ile kullanıma hazır hale getirilmiştir.

Piyanın hukuki altyapısını oluşturan İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyelikine İlişkin Yönetmelik ile İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyelikine ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

2001 yılında kış ayında dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte döviz kurlarının gelecekte alacakları değerlere ilişkin belirsizlik artmış, bunun üzerine, döviz üzerine vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği piyasayı açılması çalışmalarına hızlandırılmıştır. Bu doğrultuda, 15 Ağustos 2001 tarihinde, TL/Dolar vadeli işlem sözleşmeleri Borsa salonu ortamında işleme açılmıştır.

Piyanın açılmasını takiben yeterli gelişiminin sağlanması nedeniyle üye temsilcilerinin Borsaya gelmesine gerek olmaksızın işlem yapabilmelerini teminen 3 Ocak 2002 tarihinden itibaren üye merkez ofislerinde telefonla emir kabulü uygulamasına geçilmiştir.

2003 yılında ise yıl boyunca piyasalarda gözlemlenen istikrar ve bunun sonucu volatiliteelerin düşmesi dikkate alınarak teminatlar düşürülerek işlem maliyetleri azaltılmış, dış ticaretimizin kompozisyonu dikkate alınarak TL/Euro vadeli işlem sözleşmeleri işleme açılmış, daha çok yatırımcıya hitap edilmesi amacıyla sözleşme büyüklükleri düşürülmüş ve ayrıca TL ödemeli hazine bonosu ve devlet tahvillerinin de teminata kabul edilmesine karar verilmiştir.²⁹⁹

3.4.2. Kısa Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17 Ağustos 2001 tarihli ve 9/1101 sayılı Kararına dayanan, Devlet Bakanlığı'nın 3 Eylül 2001

²⁹⁸ <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/vadeli.htm>

²⁹⁹ <http://www.imkb.gov.tr>

tarihli ve 2381 sayılı yazış üzerine, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40. maddesine göre, 19 Ekim 2001 tarih, 24558 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel borsa kuruluğudur. Borsa 4 Temmuz 2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmis olup, bu tescil 9 Temmuz 2002 tarihli Ticaret Sicili Gazetesinde yayınlanmıştır.

Bir milyon üyesi, 350'in üzerinde oda ve borsanın başlıca olduğu yapıyla ilk dünyasın en büyük temsilcisi Türkiye Ticaret Odaları Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, Vadeli İstem ve Opsiyon Borsasının kuruluşuna öncülük etmek olan yüzyıla akan bilgi ve tecrübesi ile İzmir Ticaret Borsası İstanbul Menkul Kıymetler Borsası finans kurumları arasında seçkin yere sahip bulunan K Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., T. Vakıflar Bankası T.A.O., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Akbank T.A.Ş., Türkiye Sanayi ve Kalkınma Bankası A.Ş., takas işlemlerinde uzmanlaşmış olan İMKB Takasbank A.Ş. ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği borsanın ortakları arasında yer almaktadır.

Vadeli istem ve opsiyon borsaları liberal ekonomik sistemlerin vazgeçilmez kurumlarından biridir. 2007 yılı rakamlarına göre dünya genelinde vadeli istem borsalarının istem hacmi 2,2 katrilyon doların üzerinde olup, istem gören sözleşme adedi 15 milyar civarındadır.

Serbest pazar ekonomisine sahip ülkelerde fiyatlar piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre oluşmaktadır. Türkiye'de özelleştirme giderek hız kazanmakta ve hükümetler serbest pazar ekonomisinin koşullarına sağılamaya yönelik politikalar uygulamaktadır. Bu olgunun paralelinde ülkeler arasında sermayenin serbest dolaşımını teşvik edilmekte ve bu alandaki gelişmeler uygulamaya konulan yeni düzenlemelerle kaldırılmaktadır. Serbest pazar ekonomisi başlıamında oluşan bu gelişmeler sonucunda Türkiye'de faaliyet gösteren tüm firmalar global ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas hale gelmektedir. Bu nedenle risk yönetimi araçlarına duyulacak ihtiyaç son derece belirgin olup, Vadeli İstem ve Opsiyon Borsası bu riskleri yönetmek isteyenlere önemli fırsatlar ve enstrümanlar sunmaktadır.

Söz konusu risk yönetim ihtiyacına daha etkin bir şekilde karşılamak amacıyla Vadeli İstem ve Opsiyon Borsası gerek borsanın tasarına gerekse yeni ürünlerin geliştirilmesi konusundaki çalışmalarını sürdürmektedir.³⁰⁰

³⁰⁰ <http://www.vob.org.tr>

Tablo 3.1: VOB Ortaklık Yapısı (Mevcut Durum)

Hissedarın Adı	Pay Tutarı (Bin YTL)	Payı (%)
Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB)	2250	25
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)	1620	18
İzmir Ticaret Borsası (İTB)	1530	17
Koçbank A. Ş.	540	6
Akbank T.A.Ş.	540	6
Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	540	6
Garanti Bankası T.A.Ş.	540	6
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	540	6
Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kuruluşlar Birliği	540	6
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	270	3
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	90	1
TOPLAM	9.000	100

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

3.5. Vadeli Kalem ve Opsiyon Borsasında Kalem Gören Sözleşme Türleri, Özellikleri ve Detayları

Vadeli Kalem ve Opsiyon Borsasında kalem gören sözleşmeler şunlardır;³⁰¹

1. nVOB-İMKB 300 Vadeli Kalem Sözleşmesi,
2. nVOB-İMKB 100 Endeks0 Vadeli Kalem Sözleşmesi,
3. nVOB-DİBS 910 Vadeli Kalem Sözleşmesi,
4. nVOB-DİBS 3650 Vadeli Kalem Sözleşmesi,
5. nVOB-G-DİBS0 Vadeli Kalem Sözleşmesi (Dayanak varlığı Gösterge DİBS olan hazine bonosu),
6. nVOB-YTL Dolar0 Vadeli Kalem Sözleşmesi,
7. nVOB-YTL Euro0 Vadeli Kalem Sözleşmesi,
8. nVOB-Egepamuk0 Vadeli Kalem Sözleşmesi (Ege Standart-1 baz kalite pamuk),
9. nVOB-Anadolu Karmaze Buğday0 Vadeli Kalem Sözleşmesi (Anadolu sert karmaze kalite buğday),
10. nVOB-Altın0 Vadeli Kalem Sözleşmesi (995/1000 saflıkta rafine edilmik olan külçe altın).

³⁰¹ <http://www.vob.org.tr>

Tablo 3.2: VOB-YTL/Dolar Vadeli İşlem Sözleşmesinin Özellikleri

Dayanak Varlık	Yeni Türk Lirası/ABD Doları kuru
Sözleşme Büyüklüğü	1.000 ABD Doları
Kotasyon Şekli	1 ABD Doları'nın Yeni Türk Lirası cinsinden değeri virgülden sonra dört basamak halinde kote edilir (örn. 1,4155 YTL veya 1,4160 YTL).
Günlük Fiyat Hareket Sınırı	Baz fiyatın % +10'udur.
Minimum Fiyat Adımı	0,0005 (Minimum fiyat adımının değeri 0,5 YTL'ye karşılık gelir.)
Vade Ayları	Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık
Sözleşmenin Vadesi	Her vade ayının son iş günü
Son İşlem Günü	Her vade ayının son iş günü
Uzlaşma Şekli	Nakdi uzlaşma
Vade Sonu Uzlaşma Fiyatı	TCMB'nin son işlem günü saat 15:30 itibariyle açıklayacağı gösterge niteliğindeki ABD Doları satış kuru
Gün Sonu Uzlaşma Fiyatı	Seans sonunda günlük uzlaşma fiyatı şu şekilde hesaplanır: Seans sona ermeden önceki son 10 dakika içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin miktarlarına göre ağırlıklı fiyatlarının ortalaması günlük uzlaşma fiyatı olarak belirlenir. Eğer son 10 dakika içerisinde 10'dan az işlem yapıldıysa, seans içerisinde geriye dönük olarak bulunan son 10 işlemin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması alınır. Seans sonunda yukarıda belirtilen yöntemlere göre günlük uzlaşma fiyatının hesaplanamaması veya bu şekilde hesaplanan uzlaşma fiyatının piyasayı yansıtmadığına Uzlaşma Fiyatı Komitesi tarafından kanaat getirilmesi durumunda, aşağıda belirtilen yöntemler tek başına ya da birlikte kullanılarak günlük uzlaşma fiyatı tespit edilebilir. Seans içerisinde gerçekleştirilen tüm işlemlerin ağırlıklı fiyatlarının ortalaması, Bir önceki günün uzlaşma fiyatı, Seans sonundaki en iyi alış ve satış kotasyonlarının ortalaması, Sözleşmenin vadesine kadar olan süre için geçerli olan ve Borsa tarafından belirlenen faiz oranı, dayanak varlığın spot fiyatı veya sözleşmenin diğer vade ayları için geçerli olan günlük uzlaşma fiyatı kullanılarak hesaplanacak "teorik" vadeli fiyatlar.

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

Sözleşmelere ait bazı detaylar köyledir:³⁰⁴

Sözleşme Büyüklüğü:

Her bir sözleşmedeki alım satımına konu miktarın tanımlanmasıdır (Örneğin VOB-Egipamuk sözleşmesinde 1 ton, VOB-YTL Dolar sözleşmesinde 1.000 ABD Doları).

Baz Kalite

Pamuk, buğday ve benzeri farklı kalite ve çeşitleri olan ürünlerde alım satımına konu olan kalite ve özelliklerin tanımlanması ifade eder (Örneğin VOB Egipamuk sözleşmesinde "Anadolu Kışmaz Sert Baz Kalite").

Vade Ayları

Standart olarak ilgili sözleşmede hangi vade aylarının işlemlere konu olduğuunun tanımlanmasıdır.

Kotasyon şekli

Piyasada ilgili sözleşmede fiyatlamasının ne şekilde yapıldığı ifade eder (YTL/Kg, YTL/ABD Doları gibi).

İşlem Saatleri

İlgili sözleşmede işlemlerin yapılabildiği zamanın başlangıç ve bitiş saatinin tanımlanmasıdır.

Başlangıç Teminatı

Her bir sözleşmede işlem yapmak için takas kurumuna yatırılması zorunlu miktar veya oranı ifade eder (Örneğin VOB-YTL Dolar sözleşmesinde 120 YTL).

Sürdürme Seviyesi

Başlangıç teminatının zarar sonucu azalabileceği asgari seviyeyi ifade eder (Başlangıç teminatının 0,75 gibi). Gün sonunda yapılan piyasaya göre ayarlama

³⁰⁴ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., s. 24

sonucu teminat hesabē bakiyesi sürdürme seviyesine ya da altına düşmükse yatēmcēdan teminat hesabē bakiyesini baklangāç teminatē seviyesine yükseltmesi istenir (ñTeminat Tamamlama Çaj rēšē).

Günlük Fiyat Hareket Sēnērē

Seans boyunca fiyatlarēn bir önceki günün uzlakma fiyatına göre hareket edebileceğ i aralğ ēn alt veya üst sēnērēdlē (+ %10 gibi).

Pozisyon Limiti

Bir hesabēn belli bir sözleşmede sahip olabileceğ i en yüksek açğ pozisyon sayēsēnē ifade eder.

Uzlakma Fiyatē

Her işlem gününün sonunda, önceden belirlenen yöntem çerçevesinde hesaplanan, teminatlarēn güncelleştirilmesi ve kar/zararlarēn hesaplanmasēnda kullanılan fiyattē.

Son İşlem Günü

Bir sözleşmede işlem yapılabilen son gündür. Bu gün sonunda açğ kalan pozisyonlar önceden tanēnlanmēk olan teslimat yöntemi ile Borsa tarafēndan kapatēlē.

Teslim Edilebilir Dereceler

Özellikle fiziki teslimat yöntemiyle sonlandēdan tarēnsal ürünlere dayalē sözleşmelerde dayanak varlğ ēn baz kalitenin dēkēnda teslimata kabul edilebilecek kalite ve dereceleridir.

Yukarēdaki tüm hususlar taraflar açēsēndan hiçbir ihtilafa dükülmeyecek şekilde detaylē ve piyasa kartlarēna uygun olarak tanēnlanē. Böylelikle herhangi bir sözleşmede işlem yapan piyasa katēmcēlarēalmēk olduğ u pozisyon ile ilgili olarak üstlenmēk olduğ u yükümlölükleri ve haklarēnet olarak bileceklerdir.

3.6. Vadeli İkleme Borsası Tarafları

Vadeli iklem borsasında faaliyet gösteren tarafları fonksiyonları açısından bek ana grupta inceleyebiliriz.³⁰⁵

- Borsa (Vadeli İkleme ve Opsiyon Borsası A.Ş.)
- Takas Kurumu (Takasbank)
- Aracı Kurumlar (Üyeler)
- Piyasa Katılımcıları
- Denetleyici Kurumlar (SPK)

Vadeli İkleme ve Opsiyon Borsasında üyelikler diğer dünya borsalarındaki örneklerle benzer olarak borsa üyeliği ve takas odası üyeliği olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Borsa üyesi olabilmek için; aracı kurumları ve bankaları, borsa yönetmeliğinde belirlenen kartları takatmaları SPK'dan türev araçları alım satımına dair yetki almaları Seri: V, No: 34 sayılı Aracı Kurumları Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliğinde kartları sağlamaları (bankalar için uygulanmaz) gerekmektedir. Ayrıca bu kartları yanında aşağıdaki belgelerin de borsaya tevdi edilmesi gerekmektedir. Bunlar; Sermaye Piyasası Kurulu türev araçları alım satımına aracılık yetki belgesinin fotokopileri, Borsaya hitaben yazılmaları borsa üyesi olma isteğini belirten yazı üye başvuru formu, ana sözleşme, türev araçları biriminin organizasyon şeması ve birim personelinin kimlik bilgileri ve özgeçmişleri, bağımsız denetimden geçmiş en son yıllık mali tablo ve raporlar ve son ara mali tablo ve raporlar, noter tasdikli imza sirküleri ile üyelik taahhütnamesi (Ek-5'te yer almaktadır) ve uzaktan erişim kullanımı taahhütnamesidir. Ayrıca aracı kurumları için Ek-1'de yer alan Müşteri Tanıma Formları da düzenlenmesi önemlidir.

Vadeli İkleme ve Opsiyon Borsasında iklem yapabilmeleri için takas odasına yani Takasbank'a üye olunmak zorunluluğu bulunmaktadır. Ancak takas odası üyesi olmak, iklem yapabilmek için yeterli olmamaktadır. İkleme yapabilmek için ilk yapılmaları gereken şey borsaya üye olmak, daha sonra ise takas odasına üye olmaktır.³⁰⁶

Takas üyeliği için gerekli kartları; Sermaye Piyasası Kurulu'ndan türev araçları alım satımına aracılık yetki belgesinin alınması, aracılık çerçeve

³⁰⁵ <http://www.vob.org.tr>

³⁰⁶ <http://www.vob.org.tr>

sözleşmesinin imzalanması (Ek-2'de yer almaktadır), borsa üyeliğinin kesinleşmesi, takas üyeliği için gerekli olan teknik alt yapı ve donanımın sağlanması, Vadeli İklemler ve Opsiyon Borsası Takas Üyeliği Taahhütnamesi'nin (Ek-4'de yer almaktadır) takas üyesi tarafından imzalanması, takas üyeliği için gerekli olan garanti fonu katkı payının yatırılması, müşterilere ve diğer üçüncü şahıslara karşı abilecek mali ve hukuki sorumluluğun teminat altına alınması, genel ve özel mahiyette ve Takas Merkezi tarafından öngörülebilecek sigorta ve diğer düzenlemelere uyulması ve Takas Merkezi tarafından Borsa Yönetmeliği çerçevesinde talep edilecek diğer bilgi ve belgelerin ibraz edilmesi gerekmektedir.³⁰⁷

Vadeli İklemler ve Opsiyon Borsası'nın kuruluşunda 32 olan üye sayısı Kasım 2006 itibarı ile 62'ye ulaşmıştır.³⁰⁸ Üye sayısı 2008 itibarıyla 89'a ulaşmıştır.

3.7. Vadeli İklemler Piyasası Takas Kurumu ve Teminatın İkleyişi

VOB'da işlemlerin garantisi borsa tarafından belirlenmiş bir takas kurumu (TAKAS Takas ve Saklama Bankası A.Ş.) tarafından sağlanmaktadır. Takas kurumu, her iki taraftan yeterli teminat almak ve garanti fonu oluşturmak suretiyle taraflardan sözleşmeden doğan yükümlülüklerini yerine getirmesini garanti altına alır.

Vadeli işlemler piyasalarında teminat mekanizmasının işleyiş ve incelikleriyle bu mekanizmanın getirdiği avantaj ve tehlikeleri anlamak için öncelikle nakit piyasalarla (örneğin TAKAS) vadeli piyasalar arasındaki temel farkı çözümlemek gerekir.³⁰⁹

Takas kurumu alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında alıcı konumuna geçer. Her iki taraftan da teminat alır. Zarar eden taraf uzun tarafısa, takas kurumu zarar tutarını uzun tarafın teminat hesabından kısa tarafın teminat hesabına aktarır. Zarar eden taraf kısa tarafısa, takas kurumu zarar tutarını kısa tarafın teminat hesabından uzun tarafın teminat hesabına aktarır. Takas Kurumunun sorumluluğu kendisine yatırılması olan teminatlar ve garanti fonundaki tutar ile sınırlıdır.

³⁰⁷ <http://www.vob.org.tr>

³⁰⁸ Sönmez Karaca, A.g.e., s. 83

³⁰⁹ Ali Perkembe, "Vadeli İklemler Piyasalarında Teminatlar ve Kaldıraç Unsuru: Çift Taraflı Baccalı", Dünya Gazetesi, 2 Şubat 2005

VOB'daki işlemlerin takası İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) gerçekleştirmektedir. Vadeli işlemlerin takası saat 17:25'te bakiye ve ertesi gün T+1 günü (ertesi gün) 14:30'a kadar devam eder.

Emrin gerçekleştirilme aşamasına kadar, VOB sistemi müşterinin teminatının yeterli olup olmadığının dair herhangi bir teminat kontrolü yapmaz. Eğer girilen emir için yeterli teminat takas merkezinde mevcut değilse, emir gerçekleştirilme aşamasında iptal edilir. Böyle bir durumda hesabın açılmak olduğu aracılığıyla kuruma gerçekleştirilmemiş olan işlemin değerinin on binde biri tutarında ceza kesilir.

Teminatın tümünün nakit olarak yatırılması zorunlu değildir. İşlem için gerekli teminatların kompozisyonu aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Tablo 3.3: Teminat Çeşitleri

Nakit/Nakit-dışı	Teminat Çeşidi	Teminat Grubu	Değerleme Katsayıları
Nakit	YTL	YTL	1.00
Nakit Dışı	Döviz	DVZ	0.95
Nakit Dışı	Hazine Bonosu	HB	0.90
Nakit Dışı	Devlet Tahvili	DT	0.80
Nakit Dışı	Döviz Endeksli Devlet Tahvili	DTE	0.80
Nakit Dışı	Döviz Ödemeli Devlet Tahvili	DTY	0.80
Nakit Dışı	Hisse Senedi	İMKB-30	0.70
Nakit Dışı	Borsa Yatırım Fonları	BYF	0.70
Nakit Dışı	Yatırım Fonu Katılım Belgesi – A Tipi	YF-A tipi	0.70
Nakit Dışı	Yatırım Fonu Katılım Belgesi – B Tipi	YF-B Tipi	0.80
Nakit Dışı	Yatırım Fonu Katılım Belgesi – Likit	YF-Likit	0.90

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

Teminatların kompozisyonu ve ilgili diğer hususlar 2005/6 sayılı Teminatlandırma ve Diğer Risk Yönetimi Esasları Genelgesi'nde yer almaktadır. Bu genelgeye göre işlem teminatları üçe ayrılır:

a. Başlangıç Teminatı

Borsada pozisyon almak için gerekli olan teminat tutarına başlangıç teminatı denir. Her bir sözleşme ya da sözleşme tipi için gerekli olan başlangıç teminatı ilgili

sözlemlerde belirtilir. Baklangıç teminatı tutarları Borsa tarafından piyasalardaki gelişmelere göre değ iktirilebilir.

Aynēdayanak varlık üzerine düzenlenen, baktā sözleşme büyüklüğü olmak üzere tüm asli unsurları aynē olan farklı vadelerdeki sözleşmelerin birinde uzun pozisyon, diğ erinde ise kısa pozisyon alınması durumunda yayılma pozisyonu (fark pozisyonu) oluşturulmuş olur. Yayılma pozisyonları için düz pozisyonlara göre daha düşük bir teminat belirlenebilir.

b. Sürdürme Teminatı

Borsada oluşan zararlar ya da nakit dēkē teminatları değ erlerinin düşmesi sonucunda baklangıç teminatının inebileceği en düşük seviyeye sürdürme teminatı denir. Kalem teminatı tutarının sürdürme teminatı seviyesi veya bu seviyenin altına inmesi durumunda Takasbank tarafından teminat tamamlama çağ rışı yapılır. Sürdürme teminatı seviyesi ilgili sözleşmelerde belirtilir.

c. Olağanüstü Durum Teminatı

Borsa Yönetmeliğ inde belirlenen esaslar çerçevesinde Borsa tarafından baklangıç teminatına ek olarak olağanüstü durum teminatı talep edilebilir.

VOBİŞ te işlemlerin gerçekleşmesinde işlem teminatı kontrolü yapılır. Emirlerin eklenmesi esnasında ilgili hesabın yeterli teminatının bulunmaması durumunda emir iptal edilir.

Aşağıda işlem teminatı olarak kabul edilecek nakit ve nakit dēkē teminatları ç ekimleri gösterilmektedir:

- i. Nakit Teminatlar
 - Yeni Türk Lirası (YTL)
- ii. Nakit Dēkē Teminatlar
 - 1. Döviz (DVZ)
 - ABD Doları (USD)
 - Avrupa Para Birimi (EUR)
 - 2. Devlet K Borçlanma Senetleri (DKBS)
 - Devlet Tahvili (DT)
 - Hazine Bonosu (HB)
 - Döviz Endeksli Devlet Tahvili (DTE)

- Döviz Ödemeli Devlet Tahvili (DTY)

3. Hisse Senedi (HS)

- İMKB 30 endeksine dahil hisse senetleri

- Borsa Yatırım Fonları Katılma Belgeleri (BYF)

4. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

- Kaydileştirilmiş yatırım fonu katılma belgeleri

VOB'da işlem gören sözleşmeler için belirlenmiş olan başlangıç ve sürdürme teminat tutarları şöyledir:

Tablo 3.4: VOB'daki Teminatlar ve Seviyeleri

	Başlangıç Teminatı (YTL)	Sürdürme Teminatı (YTL)	Sürdürme Seviyesi
İMKB 100 Endeksi	500	375	75%
İMKB 30 Endeksi	500	375	75%
FAİZ (G-DİBS)	300	225	75%
YTL Dolar	180	135	75%
YTL Euro	240	180	75%
Pamuk (EGEST-1)	240	180	75%
Buğday (AKS)	240	180	75%
Altın	300	225	75%

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

3.8. Vadeli İşlem Piyasası ve Piyasa Yapılandırma

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyelik İne Kurum Yönetmeliğinin 19. maddesine göre "Borsa Yönetim Kurulu farklı araçları konu teklif ettiği vadeli ve opsiyonlu işlem sözleşme türleri arasında piyasa yapılandırma sistemini ihdas edebilir. Piyasa yapılandırma başvuru kokulları ile piyasa yapılandırma ilikkin diğer kartlar Borsa Bülteni vasıtasıyla ilan edilir. Vadeli İşlemler Piyasasında piyasa yapılandırma için başvuruda bulunan Borsa üyeleri aşağıda belirtilen asgari kartları sağlamak zorundadırlar:

a. Vadeli işlemler piyasası üyesi olmalıdırlar.

b. Borsa Yönetim Kurulu tarafından piyasa yapıcılığı için özel olarak belirlenecek sermaye yeterliliği kriterlerini sağlamaları. Bu kriterlere uyulup uyulmadığı Borsa Başkanlığı tarafından düzenli aralıklarla gözden geçirilir. Borsa Başkanlığı bu kriterlere uyulmadığına tespiti durumunda ilgili üyenin vadeli ve opsiyonlu işlem sözleşmesi türü bazında piyasa yapıcılığı yetkisini kaldırabilir.

c. Piyasa yapıcı üyelerin genel yükümlülüğünü kapsayan ve içeriği Borsa Başkanlığı tarafından düzenlenecek ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanacak Vadeli İşlemler Piyasası Yapıcı Üye Taahhütnamesi'ni (Ek-3'te yer almaktadır) imzalayıp, verecekleri kotasyonların, Borsa tarafından belirlenen süre içerisinde geçerliliği açısından sürekli sorumlu olduklarına noter huzurunda beyan etmelidirler.

Ayrıca VOB tarafından 15.09.2008 tarihinde 2008/71 sayılı ve Piyasa Yapıcılığı Esasları konulu Genelge ile yapılan değişiklik üzerine yeni düzenleme aşağıdaki gibidir:

Piyasa yapıcılar, sorumlu oldukları her sözleşme için, Yönetim Kurulunca belirlenen yetkiler çerçevesinde, alım ve satım kotasyonu veren ve bu kotasyon doğrultusunda işlem yapan Borsa üyeleridir.

Borsada işlem gören sözleşmelerin bir kısmının veya tamamının alım satımında piyasa yapıcılığı sistemi kullanılabilir. Hangi sözleşmelerde piyasa yapıcılığı sisteminin kullanılacağına veya kullanımdan kaldırılacağına karar vermeye Yönetim Kurulu yetkilidir.

Bir üye birden fazla sözleşmede piyasa yapıcısı olabilir. Ayrıca bir sözleşmede de birden fazla piyasa yapıcıya işlem yapılabilir. Piyasa yapıcılar kendi aralarında işlem yapabilir.

Piyasa yapıcı üye temsilcisi, piyasa yapıcı üye tarafından görevlendirilen ve 2005/3 sayılı Genelgeye göre yetkilendirilmiş temsilcidir. Piyasa yapıcıya temsilcileri kendilerine bu için tahsis edilen tek bir hesap altında başka bir hesap için emir kabul edemezler. Bir üyenin birden fazla piyasa yapıcı temsilcisi ve piyasa yapıcı hesabı olabilir.

Piyasa yapıcıların belirlenen sözleşmelerde sistemde çift yönlü kotasyon bulundurmaları zorunludur. Belirtilen karta uygun olarak çift yönlü kotasyon bulunmaması durumunda sistem belirli bir süre içinde otomatik olarak ilgili piyasa yapıcı adına piyasa yapıcı bandının uç noktalarından ve minimum miktarlardan kotasyon girer.

Üyelerin bakvurusu üzerine Borsa tarafından verilen piyasa yapıcılığı yetkisi Borsa Yönetim Kurulu tarafından gerektiğinde geri alınabilir. Söz konusu yetki piyasa yapıcı üyenin bakvurusu ile de Yönetim Kurulunca kaldırılabilir. Borsa her yıla ortasında ve sonunda olmak üzere piyasa yapıcı temsilci ve üyelerin likiditeye ve fiyat oluşumuna katkısına inceler, gerektiğinde Genel Müdürlük tarafından ilgili temsilci ve/veya üyeye yazılı uyarılarda bulunulur. Piyasa yapıcılığı yetkisinin üyeden alınması kararını Yönetim Kuruluna aittir. Piyasa yapıcılığı yetkisinin geçici veya sürekli olarak sona ermesi bu Genelgenin 6. Maddesinde düzenlendiği gibidir. Bu maddeye göre Piyasa yapıcı üyeler, piyasa yapıcılığından sürekli veya geçici olarak ayrılmak istediklerinde bunu yazılı olarak Borsaya bildirirler. Ayrılmaya ilişkin talepler Yönetim Kurulunca değerlendirilir. Piyasa yapıcılığından ayrılan üyeler, bakvuruları halinde yeniden piyasa yapıcısı olabilirler. Bu konuda karar vermeye Yönetim Kurulu yetkilidir. Piyasa yapıcılığından sürekli veya geçici olarak ayrılma, Borsa üyeliğini etkilemez. Yükümlülüklerini yerine getirmeden tespit edilen piyasa yapıcı üyelerin bu yetkileri sürekli ya da geçici olarak kaldırılabilir.

3.9. VOB'da Uzaklaşma Şekli

Sözleşmenin vadesinde açık pozisyon sahibi olan tarafların yükümlülüklerini nasıl yerine getirecekleri sözleşmenin uzaklaşma şekline bağlıdır. İki tür uzaklaşma şekli vardır: Fiziki teslimat ve nakdi mutabakat. Fiziki teslimat yönteminde vade sonunda alım satımına konu ürünün anlaşılan fiyatla teslim edilmesi veya teslim alınması söz konusudur. Nakdi mutabakat yönteminde ise sözleşmede alınmak olan pozisyon Borsa tarafından vade sonu uzaklaşma fiyatı üzerinden ters işlemle kapatılır. Aradaki fark kar veya zarar olarak yatırımcının hesabına aktarılır. Mevcut durumda, VOB'da işlem gören sözleşmeler nakdi uzaklaşma yöntemiyle sonlandırılmaktadır. Bununla birlikte, yakın gelecekte öncelikle pamuk vadeli işlem sözleşmesinde ve daha sonra diğer sözleşmelerde fiziki teslimat yöntemine geçilecektir.³¹⁰

3.10. VOB'da Pozisyon Limitleri

Pozisyon limiti herhangi bir vadeli işlem sözleşmesinde tek bir hesapta tek yönlü olarak tutulabilecek azami sözleşme sayısına ifade etmektedir. Bu limitler, belirli bir

³¹⁰ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., s. 26

yatırımcının piyasada gerektiğinden fazla ağırlığa sahip olmasının önüne geçilmesi ve piyasanın düzenli bir şekilde çalışmasını sağlanması için konulur. Pozisyon limitlerini Borsa, sözleşmeler bazında belirler ve kamuoyuna duyurur.

Pozisyon limitleri spot ve vadeli işlem piyasa derinliği dikkate alınarak herhangi bir miktarının tek başına fiyatları yapay olarak yönlendiremeyeceği kadar küçük, piyasa katılımcılarının normal işlem yapma isteklerini azami ölçüde karşılayacak kadar büyük olacak şekilde belirlenir. Limitler, piyasanın sağlıklı olarak işleyebilmesi, suni fiyat oluşumlarının engellenmesi ve böylelikle yatırımcıların korunması amacıyla konulmaktadır.

Borsa ayrıca emirlerin büyüklüğüne ilişkin sınırlamalar getirebilir. Emir büyüklüğüne ilişkin sınırlamalar, pozisyon limitlerinden farklıdır.

VOB'da iki çekit pozisyon limiti vardır:

a. Mutlak Pozisyon Limiti

Mutlak pozisyon limiti, bir hesabın ilgili sözleşmenin toplam açık pozisyon miktarından bağımsız olarak alabileceği açık pozisyon sayısını ifade eder.

b. Oransal Pozisyon Limiti

Oransal pozisyon limiti ise bir hesabın mutlak pozisyon limiti akıdından sonra ilgili sözleşmenin toplam açık pozisyon miktarının belli bir oranı kadar açık pozisyona sahip olabileceğini gösterir.

Mutlak pozisyon sayısına ulaşmadığı sürece ilgili hesap için oransal pozisyon limiti kontrolü yapılmaz. Mutlak pozisyon sayısına ulaşıldığında oransal pozisyon limiti kontrolü sistem tarafından uygulanır. Pozisyon limitleri üye, hesap ve sözleşme tipi bazında farklılık gösterebilir. Ancak mevcut durumda VOB'da hesap bazında yapılmaktadır.

Pozisyon limitleri hesaplanırken, açık pozisyonların düz pozisyon ya da yayılma pozisyonu olmasına bakmaksızın tüm açık pozisyonlar dikkate alınır.

Temmuz 2008 itibarıyla VOB'da işlem gören sözleşmelerin pozisyon limitleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 3.5: Sözleşme Pozisyon Limitleri

SÖZLEŞME	POZİSYON LİMİTLERİ	
	Maktu	Yüzdesel
VOB-YTL Dolar ³	20.000	10%
VOB-YTL Euro	20.000	10%
VOB-DİBS 91	10.000	10%
VOB-DİBS 365	10.000	10%
VOB-G-DİBS	10.000	10%
VOB-İMKB 100	20.000	10%
VOB-İMKB 30	20.000	10%
VOB-Ege pamuk	10.000	10%
VOB-Anadolu Kırmızı Buğday	10.000	10%
VOB-Altın	10.000	10%

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

Korunma amaçlı olan işlemlerde pozisyon limitleri, spekülasyon amaçlı işlemlere göre daha yüksek belirlenebilir. Bu limitler, sözleşme bazında VOB tarafından belirlenir ve kamuya duyurulur.

3.11. VOB'da Emir Türleri, Süreleri ve Yöntemleri

Aracı kuruma emir iletilirken aşağıdaki dört emir türünden birinin seçilmesi gerekmektedir:³¹¹

a. Kalan Pasife Yaz

Emrin girildiği anda tamamıyla gerçekleşmesi esas olmakla birlikte, tamamıyla gerçekleşmemesi durumunda kalan miktarın maksimum emir miktarına kadarlık kısmıyla, emrin yöntemine göre limit fiyatından ya da gerçekleştiği son fiyat üzerinden pasife limit emir olarak yazılması için kullanılan emir türüdür.

b. Gerçekleşmezse İptal Et

Girildiği anda, pasifte kârda tarafta bekleyen emirlerin durumuna göre emrin tamamıyla gerçekleşmesi, aksi takdirde tamamıyla iptal edilmesi için kullanılan emir türüdür.

³¹¹ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., s. 17

c. Kalanēİptal Et

Girildiġ i anda, pasifte karkētarafıta bekleyen emirlerin durumuna göre emrin tamamēnēn gereklekmesi, aksi takdirde gereklekmeyen kēsmēnēn iptal edilmesi için kullanēdan emir tūrüdür.

d. Şarta Baġ lē

Bu emir tūrū, emri giren tarafēndan ilgili sōzlekmē için belirlenen fiyattan (aktivasyon fiyatē) ya da alēk emirleri için daha yōksek ve satēk emirleri için daha dōkōk fiyatlardan Borsada iklem olmasē durumunda, emrin sistemde aktif hale gelmesi amacēyla kullanēē. Şarta baġ lē emir tūrünün kullanēmasē durumunda, emrin fiyat girik yōnteminin yanēsēa aktivasyon fiyatēnēn belirtilmesi de zorunludur.

Emir girikinde emrin sistemde geçerli olacaġ ē sūreye ilikkin akāġ āda yer alan dōrt seçenekten bir tanesinin seçilmesi gerekmektedir:

a. Seans Emri

Emir sadece girildiġ i seansta geçerlidir. Seans sonuna kadar eklemekmezse sistem tarafēndan otomatik olarak iptal edilir.

b. Gōnlōk Emir

Emir girildiġ i gōnde geçerlidir. Gōn sonuna kadar eklemekmezse sistem tarafēndan otomatik olarak iptal edilir.

Mevcut durumda, VOBēda ñSeans Emriò ve ñGōnlōk Emirò aynē ikleve sahiptir.

c. İptale Kadar Geçerli Emir

Emir girildiġ i seanstan itibaren iptal edilene kadar geçerlidir. Bu emir sūresi seildiġ inde, emrin iptal edilmediġ i ve eklemekmediġ i durumda, emir sōzlekmēnin vade sonuna kadar geçerli olur ve vade sonunda sistem tarafēndan otomatik olarak iptal edilir.

d. Tarihli Emir

Emir, sisteme girilen tarihe kadar geçerlidir. Belirtilen tarihe kadar eklemekmezse ya da iptal edilmezse, bu tarihte gōn sonunda sistem tarafēndan otomatik olarak iptal edilir. Sistemde, sōzlekmēnin vade sonundan daha ileri bir tarih girilmesine izin verilmez.

Gōnlōk akē içerisinde sadece bir seans olduġ u için ñseansò ve ñgōnò emirleri aynē sūreye ikaret etmektedir. Her iki sūre için de gōnlōk fiyat hareket limitleri geçerlidir.

İhtale kadar geçerli ve tarihli sürelerinin seçilmesi durumunda, günlük fiyat hareket limitlerinin de anda emir girilebilir.³¹²

Arac kuruma emir iletilirken ağıdaki üç fiyat belirleme yönteminden birinin seçilmesi gerekmektedir.³¹³

a. Limit (LMT)

Belirlenen limit fiyat seviyesine kadar işlem gerçekleştirmek için kullanılan emir yöntemidir. Bu yöntem kullanıldığında fiyat girilmesi zorunludur.

b. Piyasa (PYS)

Emrin girildiği anda ilgili sözleşmede piyasada bulunan en iyi fiyatlı emirden başlayarak emrin karkanması amacıyla kullanılan emir yöntemidir. Piyasa yöntemi seçildiğinde ekranda olunan "En İyi Fiyat" seçeneğinin işaretlenmesi durumunda ise emir sadece piyasada o anda bekleyen en iyi fiyat seviyesindeki emirlerle ekler.

c. Kapan Fiyatından (KAP)

Gün sonunda hesaplanan uzakma fiyatı üzerinden işlem gerçekleştirmek amacıyla kullanılan emir yöntemidir. Uzakma fiyatı hesaplandıktan sonra kapan fiyatından emirler kark tarafta bekleyen kapan fiyatından emirlerle ekler. Al ve sat tarafında bekleyen kapan fiyatından emirler eklendikten sonra kalan kapan fiyatından emirler uzakma fiyatına karkayan normal seans emirleri ile ekler. Kapan Fiyatından emirler sadece kalan pasife yazı emir türü ve seans emir süresi kullanılarak sisteme gönderilebilir.

3.12. VOB'da Fiyat ve Türleri

Fiyat, genel anlamıyla herhangi bir mali araç, mal veya hizmetin üreticisinin veya sahibinin satmaya, alması da ödemeye razı olduğu değeri ifade eder. Basit anlamıyla fiyat, bir ürünü bir tarafın satmaya, diğer tarafın da almaya razı olduğu seviyedir. Satması sahip olduğu ürünü satarak elde edeceği ekonomik fayda ile alması ilgili ürünü satın alarak elde edeceği ekonomik fayda arasında bir denge vardır. Bu dengeyi sağlayan araç ise fiyattır.³¹⁴

³¹² Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., s. 18

³¹³ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., s. 16

³¹⁴ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., s. 19

Fiyat Çeşitleri:

Alâk fiyatē Herhangi bir ürünün alânmasē için alâcân teklif etmek olduğu fiyattē.

Satâk fiyatē Herhangi bir ürünün satâmasē için satâcân teklif etmek olduğu fiyattē.

Ortalama fiyat: Alân satâna konu olan ürünün, bir seans içerisinde gerçekleşen işlemlerde oluşan fiyatlarân aritmetik ortalamasēdē.

Aj âlâklē ortalama fiyat: Alân satâna konu ürünün, bir seans içerisinde gerçekleşen işlemlere ilâkin fiyatlarân, ilgili fiyatlardan gerçekleşen işlem hacimleri ile aj âlâklandē olarak hesaplanan ortalamasēdē.

Cari fiyat: Alân satâna konu ürünün içinde bulunulan anda gerçekleşen işlem fiyatēdē.

Kapanâk fiyatē Alân satâna konu ürünün seans sonunda gerçekleşen son işlem fiyatēdē.

En düşük fiyat: Alân satâna konu ürünün seans süresi içerisinde en düşük fiyatla gerçekleşen işlem fiyatēdē.

En yüksek fiyat: Alân satâna konu ürünün seans süresi içerisinde en yüksek fiyatla gerçekleşen işlem fiyatēdē.

Uzlaşma fiyatē Vadeli işlem borsalarēnda alân satâna konu sözleşmelerde gün sonunda teminatlarē güncellenmesi ve geçici kar zararlarē hesaplanmasēnda baz alēan değerleme fiyatēdē. Bu fiyat kapanâk fiyatēndan farklı olabilir.

Son işlem günü (son) uzlaşma fiyatē Vadeli işlem borsalarēnda işlem gören sözleşmelerde işlemlerin yapılabildiği son işlem günü sonunda taraflarē yükümlölüklerini yerine getirmesinde baz alēacak uzlaşma fiyatēdē.

Spot fiyat: Spot işlemlerde o an için geçerli piyasa fiyatēdē.

Vadeli fiyat: Alân satâna konu ürünün fiyatēn bugünden tespit edilerek teslim ve tesellümün gelecekte yapılacâ sözleşmelerde (vadeli işlemlerde) belirlenen fiyattē. Vadeli fiyat takâma maliyetini de içerir.

Kullanēn fiyatē : Bir ürünü belli bir vadede veya belli bir vadeye kadar alma veya satma hakkē veren opsiyon sözleşmelerinde vadede alân veya satânda uygulanacak fiyattē.

3.13. İlemlerin Yapılması

VOB'a üye olmak bir aracî kurum veya bankada hesap açılması gerekmektedir. Borsa tarafından emirlerin elektroniktilmesinde ve emirlerin iletilmesinde elektronik bir sistem kullanılmaktadır. Emirler borsaya üyeler tarafından iletilir. Üyelerin kendi ofislerinde emirlerin iletilmesinde kullanacak Borsa bilgisayarlarına bağlı bilgisayarları bulunmaktadır. Yatırımcılar, emirlerini aynı zamanda üyelerin web siteleri veya veri yayın ekranları üzerinden de Borsaya iletebilmektedirler.

Risk Taahhütnamesi imzalanması gerekir. Vadeli işlemler piyasasında bir borsa üyesi aracılığıyla işlem yapmak isteyen tüm gerçek ve tüzel kişiler, Borsa tarafından hazırlanan ve bu piyasayı özelliklerini anlatan kılavuzu okuduklarına ve anladıklarına dair Risk Taahhütnamesi'ni imzalamak zorundadırlar.

Alın-satın kararı verilmelidir. Bir başka deyişle öncelikle piyasadaki gelişmeleri değerlendirilerek alın veya satın yönünde bir karar alınması gerekmektedir. Karar verilirken Borsaya üye bir aracî kurum veya bankada çalışan yatırım uzmanlarına danışılabilir.

İşlem teminatı yatırılmalıdır. Verilen alın-satın emrinin gerçekleşmesi için Borsanın belirlediği miktarda teminatın hesapta bulundurulması gerekmektedir.

Emrin aracî kuruluş vasıtasıyla Borsaya iletilmesi gerekmektedir. Verilen emir eksiksiz olmalıdır. Bunun için kılavuzlara dikkat edilmelidir;

- Emrin alın yönü mü yoksa satın yönü mü olduğu
- Kaç adet sözleşme alın satılacağı
- Alın satılacak sözleşmeye (örneğin, Aralık 2006 vadeli VOB YTL DOLAR sözleşmesi veya Şubat 2007 vadeli VOB-IMKB 30 sözleşmesi)

Ayrıca işlem yapılacak sözleşme belirtilirken aracî kuruluşa sözleşmenin iki özelliği belirtilmelidir. Bunlar sözleşmenin dayanak varlığı ve sözleşmenin vadesidir.³¹⁵

Dayanak varlığı(underlying asset), üzerine türev araçların düzenlendiği varlıktır. Herhangi bir ürün üzerine vadeli işlem sözleşmesi dizayn edilebilmesi için ilgili ürünün arz ve talebinin sürekli olması gerekmektedir. Üzerine vadeli işlem sözleşmesi yazılacak ürünün belli bir büyüklüğün üzerinde ekonomik değeri ve spot piyasada işlem hacminin olması gerekir. Dayanak varlığın fiyatının serbestçe belirleniyor olması ve fiyat hareketlerinin değişken olması önemlidir. İlgili dayanak varlığı için piyasa

³¹⁵ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., s. 15

kat'ednc'darē taraf'andan korunma amaçlē bir talebin varl'q ē önemlidir. Herhangi bir dayanak varl'k üzerine vadeli iklem sōzlekmesi dizayn edilmesi sonucunda bir ekonomik yarar saĵlanmal'edē. Dizayn edilecek sōzlekmede yat'edncē haklar'ēn korunmas'na yōnelik tedbirlerin al'ınasē zorunludur. Őrneĵin; pamuk vadeli iklem sōzlekmesinde dayanak varl'k pamuktur. Dayanak varl'q ēn bir fiziki kēymet olmasē zorunlu deĵildir. Hisse senedi endeksi gibi deĵiik gōstergeler de dayanak varl'k olarak seçilebilir. Örnekleri ak'aj'edaki gibi çōĵaltabiliriz;

a. Tar'ēnsal Őr'ınler

Arpa, soya fasulyesi, s'q'ē, m'ēē, pamuk, s'ut Őr'ınleri, keten, yulaf, portakal, domuz eti, patates, k'umes hayvanlarē kolza, pirinç, ayçiçeĵi, buĵday, y'ın, ...

b. Para Birimleri

YTL/USD, YTL/Euro, EUR/USD, EUR/GBP, EUR/JPY....

c. Enerji

Ham petrol, elektrik, doĵal gaz, gazolin, kalorifer yak'edē gaz yaĵē provan, ...

d. Faiz Oranlarē

Hazine bonolarē devlet tahvilleri, gecelik faiz oranlarē ...

e. Metaller

Deĵersiz metaller: Al'uminyum, bak'ē, kurk'ın, nikel, kalay, çinko, ...

Deĵerli metaller: Alt'ēn, paladyum, platin, g'üm'ük, ...

f. Hisse Senetleri ve Hisse Senedi Endeksleri

Spot borsalarda iklem gōren hisse senetleri ve hisse senedi endeksleri.

g. Diĵer

Kahve, k'eker, nakliye ũcreti, hava durumu, hava kirlil'ij'i, kauçuk, deniz ũr'ınleri, ipek, kereste, ...

Tar'ēnsal ũr'ınlere dayalē vadeli iklem sōzlekmelelerinde vadeler ekim, hasat dōnemleri ile ũretim ve t'uketimi etkileyecek t'ım dōnemler dikkate al'ınarak belirlenir. Ç'ünkü piyasada, bu tar'ēnsal ũr'ınle uĵrak'ın kesimin korunmaya ihtiyaç duyduĵu aylarē vade ayēolarak alan sōzlekmelelerin bulunuyor olmasē istenir.

Ekonomik ve finansal gōstergelere dayalē sōzlekmelelerde ise vade aylarē genellikle periyodik bir d'izen esas al'ınarak belirlenir. Genellikle Ocak dōng'üsü, k'ubat

döngüsü ya da Mart döngüsü gibi çekitli döngüler çerçevesinde üç ayda bir olacak şekilde veya yâden her ayē veya en yakēn üç ay veya farklı kurallara göre tespit edilir.³¹⁶

3.14. Korunma Amacēyla İklemler Yapma ve Baz Riski

Takāna maliyeti modeline göre spot fiyat ile vadeli fiyat arasēnda bir fark olmalādır. Bu farkē belirleyen unsurlar finansman maliyeti, depo kirasē, sigorta primi gibi unsurlardır.

Baz, spot fiyat ile vadeli fiyat arasēndaki fark olarak tanımlanmaktadır. Baza etki eden unsurlarēn değ ikmesi sonucu spot fiyat ile vadeli fiyat arasēndaki farkēn artmasē veya azalmasē riskine ñbaz riskiö denmektedir.

Baz hesaplanırken, aksi belirtilmemişse, en yakēn vadedeki vadeli fiyat esas alınır.

Vadeli işlem borsalarēnda sözleşmelerin vadeleri standarttır. Dolayışēyla korunma amacēyla işlem yapanlar, riskleri ile tam uyukacak bir vade bulamayabilirler. Baz riski böyle durumlarda ortaya çekmektedir.

Bu hususu bir örnekle açıklayalım. Bir pamuk üreticisi üreteceğ i pamuğ un gelecekteki satış fiyatēnēn düş me riskine karşı korunma sağ lamak istiyor olsun. Ürünün hasat dönemi Ekim aydır ve çiftçi ürününü Ekim ayēnda satacaktır. Ancak borsada vade tarihi Ekim ayē olan herhangi bir pamuk sözleşmesi işlem görmemektedir. Bu yüzden çiftçi vadesi Kasēn sonu olan sözleşmeyi korunma amacēyla satar. Çiftçi, ürününü sözleşmenin vadesinde değ il de hasat zamanē satmak zorunda kaldığ ında, vadeli fiyat ile spot fiyat arasēndaki ilişki korunmanın etkinliğ i açışēndan önem kazanacaktır.

Pamuğ un Haziran ayēndaki spot fiyatē 1,300 YTL/kg ve Kasēn ayē vadeli fiyatē da 1,400 YTL/kgdır. Bu durumda baz 10 YKR (0,100 YTL)/kgdır. Çiftçi Ekim ayēnda 10 ton pamuk üretimi beklemektedir. Bu yüzden Kasēn vadeli 10 adet pamuk sözleşmesini 1,400 YTL/kg fiyatē üzerinden satar. Pamuğ un hasadēnēn yapıldığ ı Ekim ayēnda spot fiyatlar 1,250 YTL/kg ve vadeli fiyatlar da 1,300 YTL/kg olmuştur. Bu durumda ñbazö kilogram başına 5 YKR (0,050 YTL)/kg olmuştur.

Ekim ayēnda pamuk üreticisi ürününü spot piyasada Haziran ayēna göre daha düşük bir fiyattan satacaktır. 10 ton pamuğ un Haziran ayēnda spot piyasada satış fiyatē 13.000 YTL iken, Ekim ayēnda 12.500 YTLdir. Çiftçinin spot piyasadaki zararē 500

³¹⁶ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasē A.Ş., s. 25

YTL'dir. Çiftçi buna karkân sattı̇ ē sözleşmeden kar etmiştir. Çiftçinin vadeli işlem sözleşmesinden karē 1.000 YTL'dir ((1,400 ī 1,300)×1.000 kg ×10 sözleşme = 1.000 YTL). Çiftçinin net karē 500 YTL olmuştur.

Baz, Haziran ayēndan Ekim ayēna 10 YKR (0,100 YTL)/kg'dan 5 YKR (0,050 YTL)/kg'a daralmāk ve bu da yatēāncēya 500 YTL kazandırmāttır. Ters durumda, yani bazēn genişlemesi durumunda örneğimizdeki yatēāncē zarar edecekti. Bazēn aynē kalmasē durumunda ise tam korunma gerçekleşecek ve ilave kar veya zarar olmayacaktır.

Kēsa pozisyon ile korunma sağ layan yatēāncēdar açışēndan bazēn (mutlak olarak) daralmasē kar etmek, bazēn genişlemesi zarar etmek; uzun pozisyon ile korunma sağ layan yatēāncēdar açışēndan bazēn daralmasē zarar etmek ve bazēn genişlemesi kar etmek anlamēna gelmektedir. Bu ifade normal piyasa koşullarēnda geçerlidir. Ters piyasa koşullarēnda ise tam tersi geçerli olacaktır.

Baz riski, korunma işleminin çalēmayacađ ē anlamēna gelmez. Baz riski, fiyat riskine göre çok düşüktür. Örneğimizde 14.000 YTL'dik bir pamuk için baz riski 500 YTL olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanēnda, bazē tahmin etmek zor olmakla beraber, bazēn dalgalanmasē fiyatēn dalgalanmasēndan daha azdır. Korunma işlemi yapmamāk olsaydı çiftçi 500 YTL kar etmek yerine ürününü Ekim ayēnda Haziran ayē fiyatlarēna göre 500 YTL daha az bir fiyatla satacaktı³¹⁷

Korunma işlemlerinde yüzde yüz korunma (tam korunma) sağlamak mümkündür. Ancak bazē durumlarda tam korunma sağlamak mümkün olmayabilir. Bu da vadelerin uyukmamasē miktarēn uyukmamasē kaç adet sözleşme alēp satđacađ ēna doğru karar verilmemesi, dayanak varlığ ēn korunma sağlanan maldan farklı olmasē ve riskten korunma oranēnēn yanlāk belirlenmesi gibi nedenlerden kaynaklanabilir. Ancak, bu piyasalarda riski azaltmaya yönelik olarak alēnan pozisyonlar, hiç pozisyon alēnmamasē durumuna kēyasla riskin azalmasēnē sağlar.

10 bin YTL'dik bir hisse senedi portföyüne sahip bir yatēāncēye ele alalēn. Portföy İMKB-30 endeksiyle yüksek korelasyona sahiptir yani portföyün değeri ve endeks büyük ölçüde aynē yönde hareket etmektedir. Portföy değeriindeki değ iikim oranē ile İMKB-30 endeksinin hisse senedi spot pazarēndaki değ iikim oranēnēn (beta) birebir aynē olduğunu düşünelim. Bunun anlamē hisse senetlerinin spot piyasa fiyatlarēnē, %5

³¹⁷ Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasē A.g.e., s. 32-33

artmasē veya azalmasē durumunda portföy değ erinin de %5 artēyor veya azalēyor olmasēdır. O nedenle yatēāncēİMKB-30 vadeli iklem sözleşmesini portföyünü korumak için kullanabilir. Bunun yanēnda hisse senedinin spot pazarēndaki endeks değ erinin ve vadeli iklem borsasēndaki endeks sözleşmelerinin fiyat değ ikim oranēnē (riskten korunma oranē RKO) birbirine ek it büyüklükte hareket ettiē ini varsayalēn.

3 Ocak 2005 itibarēyla İMKB-30 Endeksi 32.870 seviyesinde ve endekse dayalē Nisan vadeli iklem sözleşmesi 33.520' den iklem görmektedir.

Yatēāncēmēz hisse senedi piyasasēndaki olasē bir fiyat düşü küne karkē portföyünün değ erini korumak için sözleşme değ eri 10 bin YTL olacak şekilde Nisan vadeli İMKB-30 vadeli iklem sözleşmesi satēyor.

Sözleşme ç arpanēnē 100 YTL olduē unu düşünürsek yatēāncēmēn satmasē gereken endeks vadeli iklem sözleşmesi sayēsē

$$10.000 \text{ YTL}/100 \times 33.520 = 3 \text{ adet sözleşme satēlmalēdır.}$$

Bu iklem için yatēāncēmēz 900 YTL baklangēç teminatēnē yatēē ve 3 adet kēsa pozisyon açmēk olur.

Piyasanēn gelişimine göre yatēāncēmēzēn kar/zarar durumu akaēđ ldeki gibi olacaktır:

Vade Sonu VİŞ Fiyatē	VİŞ'ten Meydana gelen Kar/Zarar (YTL)	Getiri Oranē %	Portföy Kar/Zarar (YTL)	Net Kar/Zarar (YTL)
30,000	1.056	10.50	-1,050	6
31,000	756	7.52	-752	4
32,000	456	4.53	-453	3
33,000	156	1.55	-155	1
33,520	0	0.00	0	0
34,000	-144	-1.43	143	-1
35,000	-444	-4.42	442	-2

VİŞ'ten meydana gelen kar/zarar k u şekilde hesaplanmēktē:

Vade sonunda VİŞ değ erinin 30,000 olduē u durum:

$$\text{Bir sözleşme için kar/zarar: } (33,520 - 30,000) \times 100 = 352 \text{ YTL}$$

3 adet satılan sözleşme için kar/zarar: $3 \times 352 = 1.056 \text{ YTL}$

VİSâdeki fiyat değ ikilik oranı $((33,520 - 30,000) / 33,520) \times 100 = \%10,50$

Riskten korunma oranı 1 oldu ğ una göre vadeli piyasadaki fiyat değ ikim oranı ile spot piyasadaki fiyat değ ikim oranı e ğ it olmalıdır. Beta'nın 1'e e ğ it olmas ı sebebiyle spot endeks değ erindeki d ũk ũk oranı ile sahip olunan portföyün değ erindeki d ũk ũk oranı birbirine e ğ it olmalıdır.

O halde, eldeki portföyün hisse senedi spot piyasas ındaki değ er kayb ıda %10,50 oran ında olmalıdır.

Buna göre portföyde meydana gelen zarar:

$10.000 \times 0.105 = 1.050 \text{ YTL}$ dir.

Vadeli sözleşmeden do ğ an kar da 1.056 YTL oldu ğ undan, yat ı r ı nc ı n ı z 3 adet sözleşme satarak endekste ki d ũk ũkten kaynaklanacak zarar ı n ı telafi etmi ğ tir.

Tablodan da gör ũld ũ ğ ü gibi endeksin farklı seviyelerinde portföy kar ı veya zarar ı vadeli i ğ lem sözleşmesinden do ğ an kar veya zarar la hemen hemen birbirine e ğ it olarak geli ğ imi ve yat ı r ı nc ı n ı z iki farklı piyasada ald ı ğ ı pozisyon la spot piyasada olu kabilecek zarara kar ı kendini korum u ğ tur. Riskten korunma oran ı n ı veya portföyün betas ı n ı bire e ğ it olmad ı ğ ı durumlarda tam korunma sa ğ lamak için bu oran lar do ğ rultusunda sat ı lacak sözleşme say ı s ı değ i ğ ecektir.³¹⁸

3.15. VOB'da Vergi Düzenlemesi

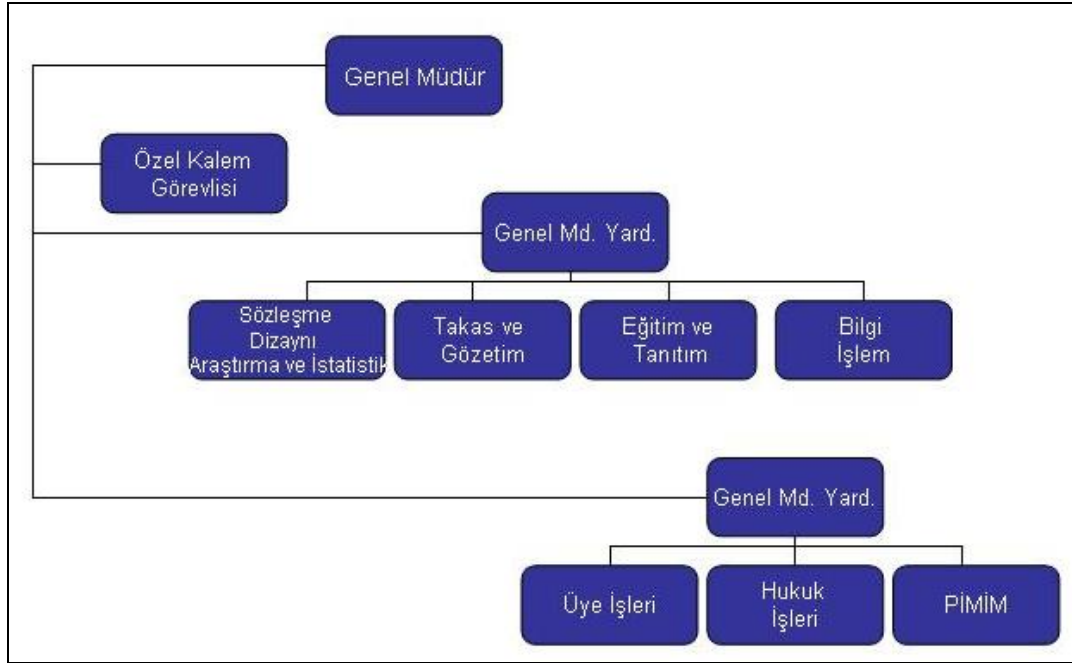
Yerli bireysel ve kurumsal yat ı r ı nc ı lar için Gelir Vergisi Kanunu Geçici Madde 67/14 uyar ı nca, VOB'da yap ı lan i ğ lemlerden yerli bireysel ve kurumsal yat ı r ı nc ı lar taraf ı ndan elde edilen kazanç lar için 31.12. 2008 tarihine kadar %0 tevkifat uygulanmaktadır. Sonraki y ı llarda (2009 ve sonrası) ise %10 stopaja tabi olup, söz konusu stopaj nihai vergidir.

Yabancı yat ı r ı nc ı lar için Gelir Vergisi Kanunu Geçici Madde 67/14 uyar ı nca, VOB'da yap ı lan i ğ lemlerden dar m ũkellef yat ı r ı nc ı lar taraf ı ndan elde edilen kazanç lar için %0 tevkifat uygulanmaktadır.

³¹⁸ <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/>

3.16. VOB Organizasyon Yapış

VOB'un yönetim ve denetim kurulu üyeleri gerek finansal piyasalarda gerekse reel sektörde tecrübeli ve kendi konularında uzman kişilerden oluşmaktadır. VOB organizasyon şeması aşağıdaki gibidir:



Şekil 3.1: VOB Organizasyon Şeması

Kaynak: <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/>

3.17. VOB'da İklemin Hacmi, Açık Pozisyon ve İlgili Veriler

Gerçekleştirilen her yeni işlem, işlem hacminde artışa neden olur. Belirli bir zaman içerisinde gerçekleştirilen işlemlerin toplamı işlem hacmini verir. Açık pozisyon sayısı ise belirli bir anda piyasada kaç tane uzun ya da kısa pozisyon olduğunu gösterir. İşlem hacminin ve açık pozisyon sayısının 0 olduğunu ve piyasada sadece 2 yatırımcı (yatırımcı A ve yatırımcı B) olduğunu var sayalım: Eğer yatırımcı A, yatırımcı B'ye bir sözleşme satarsa, bir işlem gerçekleşir ve işlem hacmi 1 olur. Aynı zamanda yatırımcı A ve yatırımcı B'nin her birinin açılmak bir pozisyonu olduğunu için açık pozisyon sayısı da 1 olur. Eğer yatırımcı B, bu açık sözleşmeyi yatırımcı A'ya geri satarsa işlem hacmi 2'ye çıkarken her iki tarafın da açık pozisyonu kalmadığından açık pozisyon sayısı 0'a düşer.

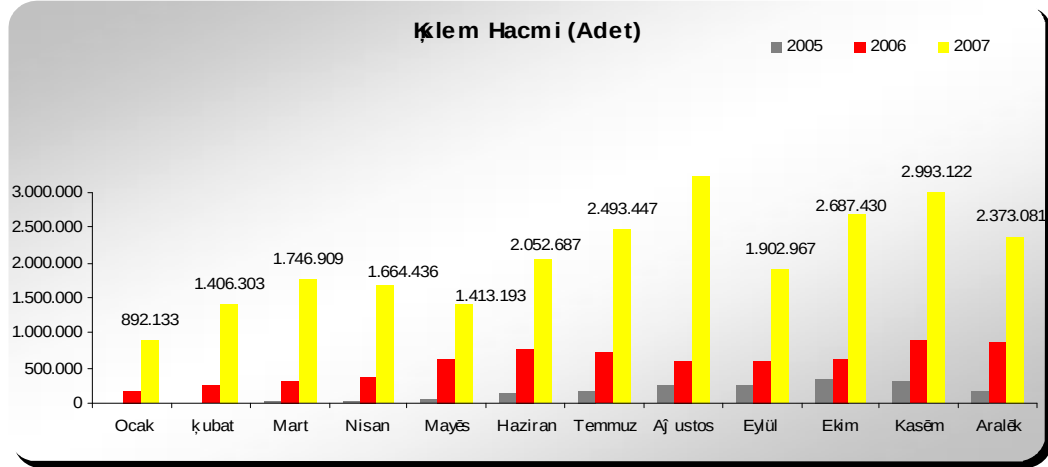
Açık pozisyon sayısı piyasadaki uzun veya kısa pozisyon sayısının ayrı ayrı toplamlarına eşittir (toplam uzun pozisyon sayısı veya toplam kısa pozisyon sayısı).

Vadeli işlem sözleşmesinde uzun veya kısa pozisyon tutan yatırımcı açık pozisyondadır.

Organize borsalarda işlem gören türev ürünlerin 2007 yılında müthiş bir işlem hacmi patlaması gerçekleştirdiğine şahit olduk. Futures Industry Association'ın (Vadeli İşlemler Sektörü Birliği) açıkladığı rakamlara göre dünyadaki organize vadeli işlemler borsalarının işlem hacmi 2007 yılında %28 arttı. Bu borsalarda 15 milyar üzerinde vadeli ve opsiyon sözleşme el değirtirirken işlem hacmi artışıdaki ivmenin de arttığına şahit olduk. Artık hâzır 2004 yılında %9, 2005 yılında %12 ve 2006'da %19 idi. İşlem hacminin %54'ü vadeli işlem, %46'sı ise opsiyon sözleşmelerinden geldi.

Türkiye'de ise 2007 yılı sonu rakamlarına göre VOB'daki işlem hacmi artışı dünya ortalamasına neredeyse ona katladı. 2007 yılında VOB'un işlem hacmi bir yıl öncesine nazaran %263 artarak 24,87 milyon sözleşmeye ulaştı. Opsiyonları saymazsak VOB, 54 borsa arasında 38. lığe yükseldi. YTL bazında yapılan işlemlerin tutarı 188 milyar YTL'ye ulaşarak 2006 yılının rakamlarına yediye katladı. Müşteri hesap sayısındaki artış da sağlamlıkla bir şekilde devam ediyor. Bu elbette müthiş bir başarı ancak geldiğimiz noktada bu rakamların arkasındaki oluklukları inceleyerek dünya arenasında nerede durduğumuzu ve bundan sonra nereye gideceğimizi iyi anlamak ve ona göre bir vizyon geliştirmek gerekiyor.³¹⁹

2007 yılında adet cinsinden toplam işlem hacmi 2006 yılına göre %263 artarak 6.848.087 adetten 24.867.033 adede yükselmıştır.

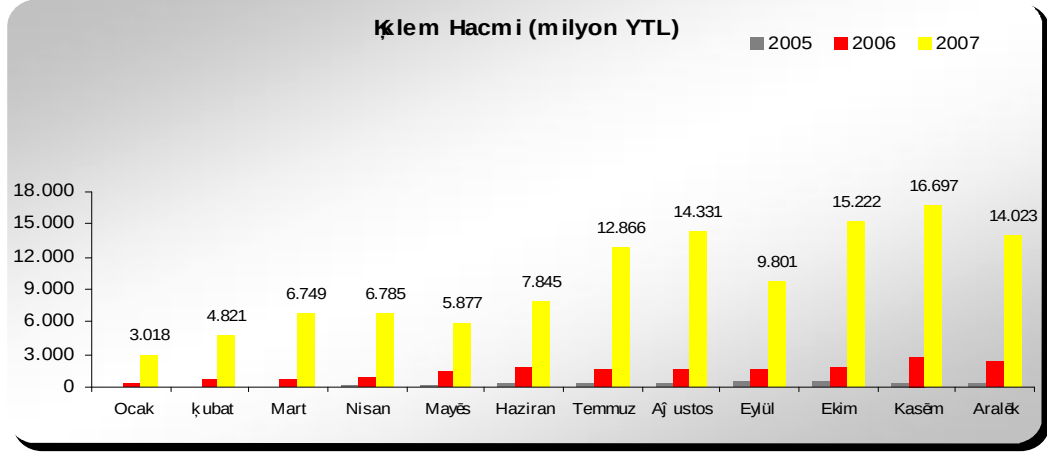


Şekil 3.2: İşlem Hacmi (Adet)

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

³¹⁹ Ali Perkemb, "2007'de Türev Piyasalarda İşlem Hacmi Patlaması ve VOB", Dünya Gazetesi, 29 Mart 2008

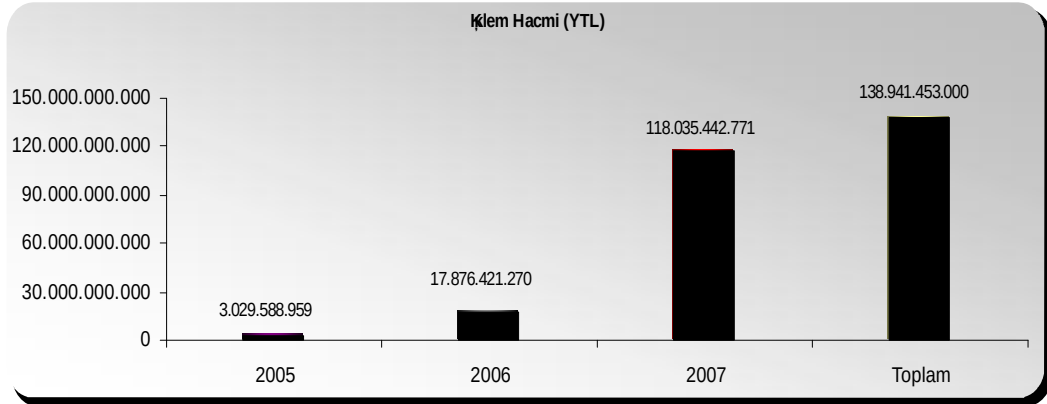
2007 yēāda YTL cinsinden toplam iklem hacmi 2006 yēāna göre %560 artarak 17.876.421.270 YTLâden 118.035.442.771 YTLôye yükselmiktē.



Şekil 3.3: İklem Hacmi (Tutar Kē)

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

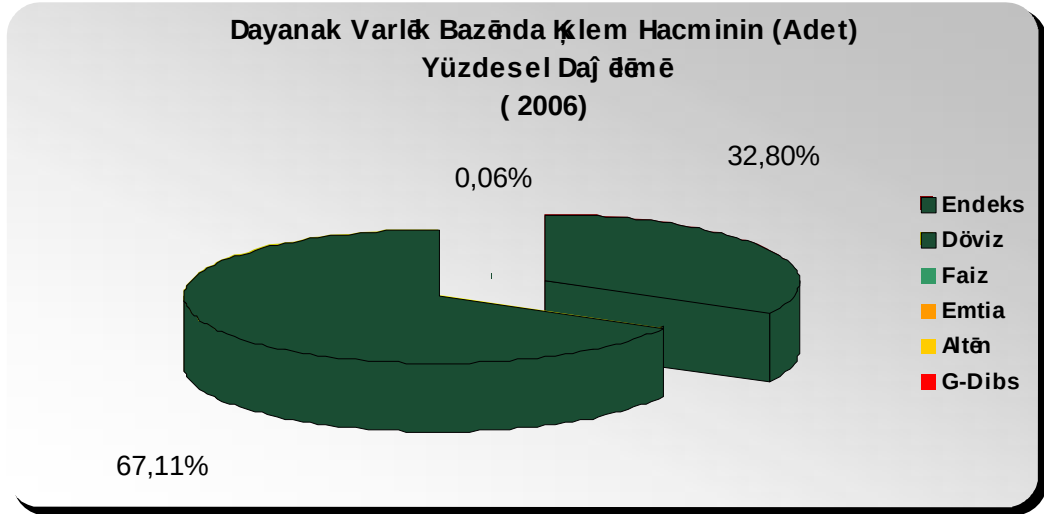
2007 yēāē iklem hacmi 2006 yēāēē iklem hacminin 7 katēna ulakmāktē.



Şekil 3.4: Toplam İklem Hacmi

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

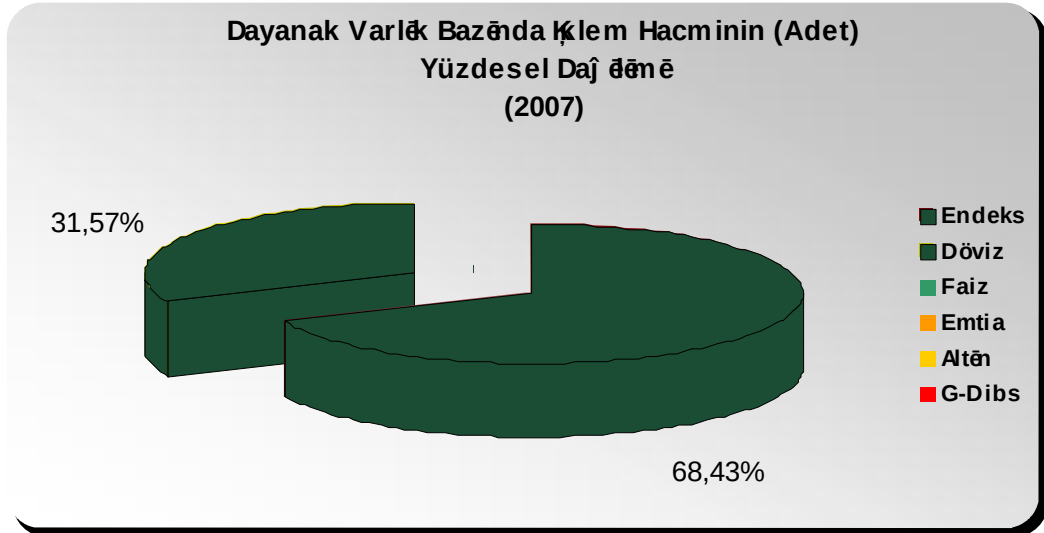
2006 yēē adet cinsinden ıklem hacminin en büyük kēsmēē %67,11'de döviz sözleşmeleri oluşturmaktadır.



Şekil 3.5: Dayanak Varlık Bazında 2006 ıklem Hacmi Yüzdesel Dağılımı

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

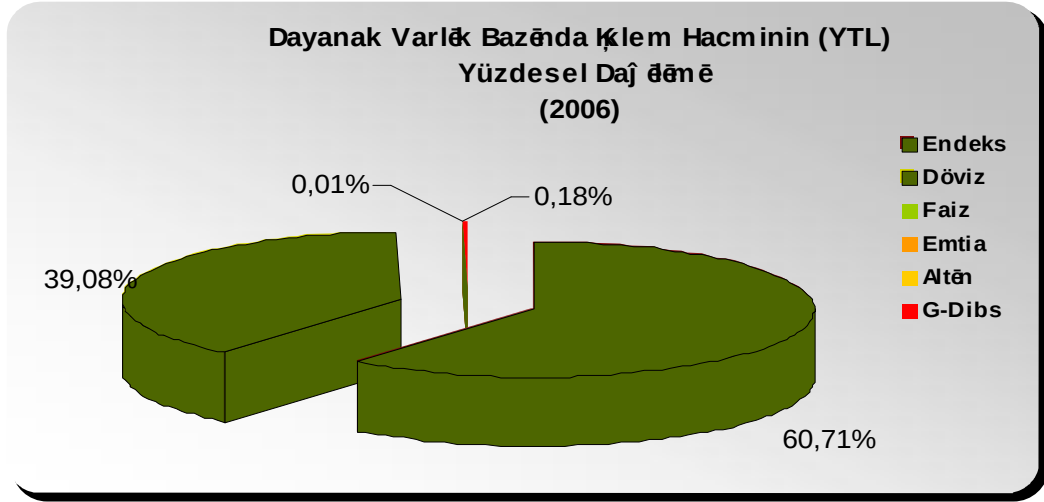
2007 yēē adet cinsinden ıklem hacminin en büyük kēsmēē %68,43'de endeks sözleşmeleri oluşturmaktadır.



Şekil 3.6: Dayanak Varlık Bazında 2007 ıklem Hacmi Yüzdesel Dağılımı

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

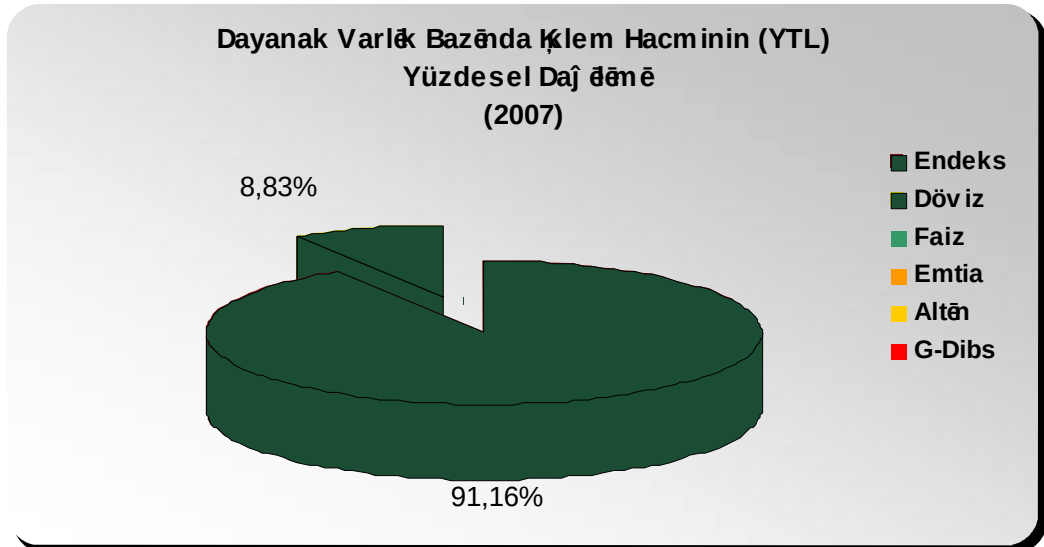
2006 yēē YTL cinsinden iķlem hacminin en bŷyŷk kēsmēē %61de endeks sŷzleķmeleri olukturmuktur.



ķekil 3.7: Dayanak Varlķk Bazēnda 2006 ıķlem Hacmi Yŷzdesel Daķ ēēn ē (Tutar Cinsinden)

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

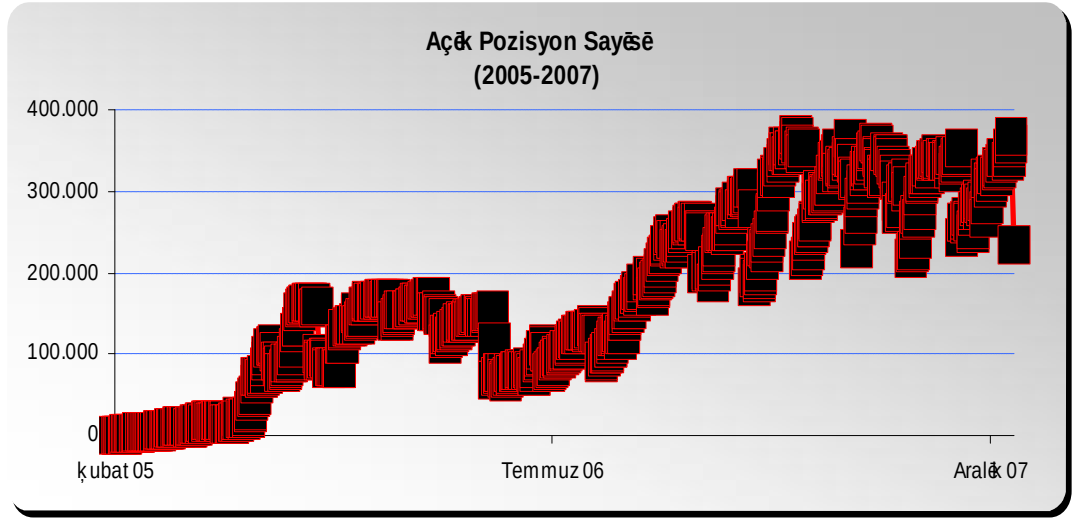
2007 yēē YTL cinsinden iķlem hacminin en bŷyŷk kēsmēē %91de endeks sŷzleķmeleri olukturmuktur.



ķekil 3.8: Dayanak Varlķk Bazēnda 2007 ıķlem Hacmi Yŷzdesel Daķ ēēn ē (Tutar Cinsinden)

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

31 Aralık 2007 tarihi itibarıyla açık pozisyon sayısı 234.717'dir.



Şekil 3.9: Açık Pozisyon Sayısı

Kaynak: <http://www.vob.org.tr>

3.18. Türev Piyasaların Piyasa Yapısına Katkılar

Finansal yeniliklerin, piyasaların işlem bazında daha etkin ve daha tam (complete) olmasına yardımcı olmaları beklenmektedir.

Finansal yeniliklerin birinci önemli özelliği, finansal hizmetlerin müşteriye maliyetlerini azaltarak, işlem bazında etkinliğin artmasına katkıda bulunması beklenmektedir. Finansal yenilikler özellikle risk paylaşımları imkanları artırarak, işlem maliyetlerinin ve asimetrik bilgi problemini azaltarak etkinliğin artmasına yardımcı olabilmektedir. Fakat yeni bilgilendirilmede finansal yenilikler iyi değerlendirilemediği durumlarda daha büyük bir risk yaratabilmektedir.

Finansal yeniliklerin ikinci önemli özelliği, piyasaları daha tam olma yönünde bir hareket ettirmektedir. Eğer dünyadaki bütün yatırımların ihtimalleri dikkate alınıyorsa bu bir tam (complete) piyasa, yok eğer bazı yatırımların imkanları ihtimaller içine dahil edilmiyorsa bu durumda tam olmayan piyasalar söz konusudur. Yani tam olmayan piyasalarda bir kesim yatırımcıların portföyünde bulundurmaları istediği menkul kıymetlerin karşılanamaması söz konusudur. Fakat hedefi riski azaltmak olan bu araçlar, yeni bilgilendirilmede iyi değerlendirilemediği zaman daha büyük bir risk yaratacaktır. Çok düşük finansal araçların ortaya çıkması bir araçtan diğerine geçerken işlem

maliyetlerini düşürmektedir. İklemler maliyetlerindeki düşme, ödeme yapma veya herhangi bir zaman diliminde likidite sağlamak için lama imkanını vermektedir.³²⁰

Finansal piyasalarla ilgili olarak yapılan düzenlemelerin amacı ve hedefleri elde etmeye çalışmaktır:³²¹

1. Finansal hizmetler için rekabetçi bir ortam yaratmak,
2. Ödeme sisteminde ve daha genel olarak da finansal sistemde istikrar ve güvenliğini sağlamak,
3. Finansal piyasalarda müşterilerin çıkarlarını koruması
4. Para politikası uygulamasında dengenin ve etkinliğin sağlanması hedeflenmektedir.

Global finansal sisteminin daha etkin olması için finansal yenilikler itici güç olarak görülmektedir. Özellikle türev ürünleri içeren yenilikler risk paylaşımı daha düşük işlem maliyeti ve daha fazla kar imkanı yaratarak etkinliği arttırmaya beklenmektedir. Finansal yeniliklerin kullanımı son yıllarda ortaya çıkan hızla artmış, işlem maliyetlerinde önemli azalmalar (tasarruflar) yaratmıştır. İşlem maliyetlerinde sağlanan bu tasarruflar gelecek dönemlerde finansal yeniliklerin artmaya devam edeceğini göstermektedir. Türev ürünler, önümüzdeki dönemde global finansal sistemin önemli bir parçası olmaya devam edecektir. Yeniliklerin işlem miktarında son 20 yılda önemli bir artış ortaya çıkmıştır. Yenilikler en azından önümüzdeki dönemde de süreci beklenmektedir. Belki de bu süreç hızlanarak devam edecektir.³²²

Türev enstrümanlar ekonominin mümkün her durumu karşılayabilecek çözümlere katkıda bulunduğundan, yatırımcıların muhtemel beklenti ve tercihleri daha fazla karşılanabileceklerdir. Bunun sonucu olarak, ekonomik birimlere finansal türev enstrümanların dayandığı varlıkların gelecekteki beklenen getirileri hakkında bilgi sağlamak olanağı ve ekonomideki belirsiz her bir duruma eklen eden tüm yatırım fırsatlarının risk fiyatını belirleme imkanı verilmek olmaktadır. Türev piyasalar, piyasa koşullarından kaynaklanan risklerden kaçınmak için riskten korunma mekanizması sağlayarak optimal risk dağılımına katkıda bulunmaktadır. Bu piyasalar, üzerinde bulundukları spot piyasada fiyat formasyonları sağlayabilmekte ve kolektif beklentileri

³²⁰ Cafer Kaplan, Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910, Nisan 1999, s.10

³²¹ Cafer Kaplan, A.g.e., 14

³²² Robert C. Merton, "Financial Innovations and the Management and Regulation of Financial Institutions", Journal of Banking and Finance, C: 19, Sayı 3-4, 1995, s. 463

sağlayan fiyat hareketlerinin geleceğiyle ilgili fiyat sinyalleri oluşturabilmektedirler. Türev piyasalar, özellikle organize borsalar vasıtasıyla ikledij bir sermaye piyasasında, fiyatlar daha etkin oluktuğu, likiditenin arttığı ve ayrıca piyasalara gelen bilginin fiyatlara çok hızlı yansadığı gözlemlendiği belirtilmektedir.³²³ Böylelikle ekonomik birimler, referans olarak, örneğin, futures fiyatları kullanarak rasyonel kararlar alabilmektedirler. Sonuç olarak, piyasadaki varlıklar ve ekonomik kaynakların etkin dağıtılabilenabilmektedir.³²⁴

3.19. Türev Piyasaların Bilgisel Rolü

Yaygın olarak bilindiği gibi türev enstrümanların temel fonksiyonu risk dağıtım ile açıklanmaktadır. Riskin varlığı ya da derecesiyse bilgiyle yakından ilikkilidir. Türev enstrümanların temel fonksiyonu risk dağıtım/paylaşım/transferi olunca, bu enstrümanların finansal sistemin bilgisayar yapıları üzerine etkilerinden bahsetmek yanlış olmayacaktır. Bilgi, bir ekonominin en canlı öğelerinden ve istikrar unsurlarından biridir. Türev enstrümanların bilgisayar yapıya olan etkileriyse ekonomik istikrar ve istikrarsızlık tartışmalarının odağında ele alınması gereken bir konudur. Türev enstrümanların, özellikle opsiyonların kullanımı, nakit piyasada edinilmesi mümkün olmayan ilave bilgi sağlamaktadır. Alın ve satım opsiyonlarının arz ve talebi belirli bir fiyat seviyesinde opsiyon satan ve alan kesimlerin eğilimleri hakkında bilgi toplanmasına mümkün kılma, yani, varlıkların gelecekteki fiyat volatilitesi hakkında bilgi sağlanmaktadır. Risk yöneticisi ise, gelecekte gerçekleşebilecek volatiliteler hakkında bilgi sağladığında, bu volatiliteleri yönetebilmek için gerekli stratejileri oluşturabilme olanağı edinmiş olmaktadır. Türev enstrümanların volatilitelerle ilgili sağladığı böylesi bir bilgi, belli fiyat seviyelerinde elde edilebilir likidite hakkında da bilgi vermektedir. Futures işlemleriyse, üzerine yazıldığı varlıkların nakit piyasa fiyat olukum sürecine etki etmekte ve hızlanmaktadır. Bu bağlamda, iyi ikleyen futures piyasaları nakit piyasa fiyatına çok tutucu niteliktedir. Bilginin fiyatlara hızlı yansması ve gelecekteki fiyat volatilitesi hakkında edinilecek bilgi, etkin piyasa kavramıyla yakından ilikkilidir. Etkin

³²³ Çetin A. Dönmez ve Mustafa K. Yılmaz, "Türev Piyasalar Finans Sektöründeki Dengenin Korunması Açısından Bir Tehdit Oluşturabilir mi?", MKB Dergisi, Yıl. 3, Sayı 11, s.49

³²⁴ Yücel Ayraçay, "Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (5) 2003/1, s. 8

piyasa, fiyatlar, elde edilebilen tüm bilgileri tam olarak yansıtmaz piyasadır. Bu nedendir ki, türev piyasalar, özellikle futures ve opsiyon sözleşmelerin piyasa etkinliği ne katkı yaptığını söyleyebilir.³²⁵

Türev sözleşmeler finansal sistemin en önemli yeniliklerindendir. Finansal sistem, yasal düzenlemelerin ve diğer yatırımcı profillerinin firmalara yüklediği maliyetleri azaltmak amacıyla finansal yenilikleri kullanmaktadır. Finansal yeniliklerin bir başka sebebi de, firmaların gerek piyasa ve firmaların kendi kartları gerekse yasal düzenlemeler sonucu karlılıkları finansal sınırlamaları azaltma çabasıdır. Diğer taraftan, bir finansal yeniliğin uzun soluklu olması ve kullanıldıkça yaygınlaşması bu yeniliğin sistemin performansını iyileştirmesine ve işlevlerini daha etkin hale getirmesine bağlıdır. Ortaya çıkan yeni finansal ürünün ya da kurumun, sistemin performansını iyileştirmesi için şu niteliklere sahip olması gerekmektedir:

- a. Piyasaları tamamlamalıdır. Yani, mevcut olan eski ürünlerin farklı bir kombinasyonuna eklenmemelidir. Ya yeni bir risk yönetimi ürünü (menkul kıymet veya kurum) ya da kaynak dağıtımını iyileştirici bir ürün şeklinde olabilir.
- b. İşlem maliyetlerini azaltmalı veya likiditeyi artırmalıdır.
- c. Bilgi dağılımındaki dengesizlikleri ortadan kaldırarak (azaltarak) veya organizasyon içi çıkar çekişmelerinin çözümüne yardımcı olarak bu problemler yüzünden ortaya çıkan maliyetleri azaltmalıdır. Türev piyasalar ve türev enstrümanlar finansal sistemin performansını iyileştirilmesiyle ilgili olarak yukarıda sıralanan üç temel niteliğe sahip yeniliklerdir.³²⁶

Türev piyasaların ekonomik fonksiyonları göz önüne alınarak vadeli işlem piyasalarının Türkiye’de, finans piyasalarını kredi mekanizmasını üretim ve dış ticaret faaliyetlerini tamamlamalı bir yapı göstereceği tartışılabilir. Vadeli işlemler piyasasının genel fayda fonksiyonu şu şekilde özetlenebilir:

Tekstil sektörü bilindiği üzere Türkiye’nin en önemli sektörlerinden biridir ve tekstil sektörünün hammadde olan pamuk fiyatlarındaki değişimde bu sektörü çok ciddi şekilde etkilemektedir. Türev piyasaların etkin olarak kullanılmasıyla pamuk fiyatlarının uluslararası piyasa kartları içerisinde gerçekçi bir şekilde oluşması sağlanacaktır. Piyasaların işleyişindeki kolaylık ve hız pamuk fiyatlarında daha iyi bir

³²⁵ Yücel Ayrıcı, A.g.e., s. 10

³²⁶ Vedat Akgiray, “Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkısı”, İMKB Dergisi, Yıl. 2, Say. 5, s. 1

istikrar temin edecektir. Pamuk vadeli işlemler borsası piyasada ürün arzının kesikli, ancak talebinin sürekli olmasından doğan yapısal sorunları ve dengesizlikleri gidererek devletin destekleme ihtiyacına başlı olarak üstlendiği mali yükü azaltacaktır. Tekstil ve konfeksiyon sanayicileri ise, pamuk fiyatlarındaki çift yönlü hareketlenmelerden doğan fiyat riskini finans kesimine aktararak, risklerini dengeleme olanaklarına kavuşabileceklerdir. Aynı zamanda, üreticiler uzun vadeli satış ve üretim başlıklarını yapma imkanı bulacaklardır.

Sanayici vadeli işlemler borsasından aldığı döviz, faiz ve diğer emtia fiyat sinyallerini değerlendirerek istikrarlı fiyat üzerinden girdi temin edebilecek, borsada olunan fiyatlara bakarak üretim maliyetlerini ve satış fiyatını gerçekçi bir şekilde planlayıp, dış ve iç piyasaya karşı yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilecektir. Üretim sonrasında depolama maliyetlerinde ve stoklara başlılanan finansal giderlerde tasarruf sağlanarak, buradaki maliyet unsuru farklı alanlara kaynak olarak aktarılabilir. Sanayiciler ürün toplam maliyetlerini ve satış fiyatlarını daha rekabetçi bir düzeyde tutup, dış satışlarına geliştirerek ülkeye daha fazla döviz getirisi sağlayabileceklerdir. Diğer taraftan, vadeli işlemler geleceğe yönelik isabetli tahmin yapma olanakları sağlamaktadır. Böylece, üreticiler üretim planlarını üretim tercihlerini ve üretim ikame imkanlarını daha gerçekçi bir şekilde yapabileceklerdir. Çünkü vadeli ürün borsalarının olduğu bir ortamda üreticinin piyasa koşullarına karşı duyarlılığı artacaktır. Bütün bunların yanı sıra ithalat ve ihracatçı dünya fiyatlarıyla ticaret yapma olanaklarına kavuşarak, uluslararası piyasalarda rekabet gücünü arttıracaktır. Ayrıca, ihracatçı uzun vadeli başlıklara girmek ve bu başlıklar risk yüklenmeden yerine getirmek imkanı bulacaktır. Fiyat riskinden korunan ihracatçı istikrarlı bir gelire kavuşacak ve pazar payını artırmayı isteyecektir.

3.19. Türkiye'deki Türev Piyasaların Global Piyasalarla Karşılıklı Etkileşimi

Finansal piyasalarda son yıllarda yaşanan hızlı gelişmeler, kayda değer yenilikler doğurdu. Yatırımcılara sunulan araç yelpazesinin genişlemesi de, bu yeniliklerden biri oldu. Durmaksızın ilerleyen teknolojinin koşulları kolaylaştırması hem öncekilerden farklı hem de daha karmaşık yapıdaki yatırım araçlarının piyasalarda yer almasını sağladı. Bu durum, yatırımcıların farklı beklentilerine cevap verebilecek enstrümanları bulmasını kolaylaştırırken, finansal kuruluşlara da daha fazla kar elde

etmeleri açsından önemli kapdar açtê Diġer taraftan, yeni araçlar piyasalardaki çekitlilik i artêdêğ iğndan daha fazla tasarrufun yatêrına yönelmesi, piyasalarda derinliğin artmasê ve piyasaların gelişmesi gibi önemli katkıları da beraberinde getirdi. Son dönemlerde çekitlilik kazanan yatêrın araçları arasında en çok dikkati çekenlerden biri de türev araçlar oldu. Yurtdışında oldukça yaygın olan bu enstrümanlar, yurtdışındaki kadar olmasa da, Türkiye’de de kullanılmaya baklandı

Vadeli işlemleri tarihsel bir bakışla karıştırdığımızda geçmişinin 1800’lere kadar dayandığını görüyoruz. Dünya piyasalarına birçok açıdan yön veren ABD, bu alanda da lider konumdadır. Vadeli piyasaların olukumuna bakıldığında, fiyat dalgalanmalarından korunmak isteyen Amerikalı çiftçilerin önemli bir role sahip olduğunu anlaşıyor. 1848 yılında gelindiğinde, tahıl tüccarlarının Chicago Board of Trade’i (CBOT) kurmaları bu alanda atılan önemli adımlardan biri olarak göze çarpıyor. Daha sonraki dönemlerde ise Londra, New York, Tokyo gibi günümüzde dünyanın önde gelen finans merkezleri arasında yerlerini alan şehirlerde vadeli işlem piyasalarının oluşturulmasına yönelik girişimlerin bakıldığında görülüyor. Bugünün tablosu incelendiğinde ise; Chicago Board of Trade, Chicago Mercantile Exchange (CME), New York Vadeli İşlemler Borsası (New York Futures Exchange), New York Ticaret Borsası (New York Mercantile Exchange), New York Pamuk Borsası (New York Cotton Exchange), Tokyo Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler Borsası (Tokyo International Financial Futures Exchange), Brezilya Ticari ve Vadeli İşlemler Borsası (Brazilian Mercantile and Futures Exchange-BM&F), Hong Kong Vadeli işlemler Borsası (Hong Kong Futures Exchange) dünya genelinde vadeli işlemlerin yapıldığı belli borsalar olarak karışımıza çıkıyor.

1848’de faaliyete başlayan Chicago Board of Trade’de, ilk zamanlarda mısır, soya fasulyesi, buğday gibi yalnızca tarıma dayalı ürünlere dayalı sözleşmeler alınıp satılabiliyordu. CBOT’da gerçekleştirilen ilk kayıtlı forward sözleşmesi, 1851 yılında 3.000 kilo mısır üzerine yapıldı. Bu tarihten sonra forward sözleşmelere ilgi de artmaya başladı. 1868 yılında 8 adet standart sözleşmeye ulaşıldı. 1877’lerde spekülörlerin de devreye girmesiyle, future sözleşmelerinde büyük gelişmeler görüldü. CBOT’da, tarım ürünleri dışındaki varlıklara dayalı sözleşmelere hemen geçilmedi. Bu arada yine farklı ürünlerin olduğu vadeli işlem borsaları kurulmaya devam etti. 1874 yılında yumurta ve diğer çiftlik ürünlerinin alınıp satıldığı Chicago Emtia Borsası (Chicago

Produce Exchange), 1919 yēānda ise Chicago Ticaret Borsasē(CME) finans dūnyasēnda yerlerini aldē³²⁷

Birlekik Devletlerōde 1970ōlere kadar finansal vadeli iklem sōzlekmelerine rastlanmēyor. 1970ōli yēlarēn baklarēnda ise, Bretton Woods antlakmasēnēn terk edilmesi sonucunda dolarēn akēē dalgalanmasē bu alanda olukturulacak yeni sōzlekmelere zemin hazēladē 1972 yēānda da CME, dūnyanēn ilk finansal futures sōzlekmelerini yatēāncēlarla bulukturdu. Bunlar Kōgiliz poundu, Kanada dolarē Alman markē Fransēz frangē Japon yeni, Meksika pezosu ve Kōviçre frangē olmak üzere 7 ūlke para birimine dayalē olarak olukturulan dōviz futures sōzlekmeleriydi. 1975 yēāna gelindiē inde, CBOTōda, Government National Mortgage Association olarak adlandēādan kamu kurulusunun mortgage sertifikalarēna dayalē olarak çēkarādan futures sōzlekmeleri iklem gōrmeye bakladē Kērleyen dōnemlerde de ABD hazine bonolarē ve tahvillerine dayalē sōzlekmeler olukturuldu. Zaman iēinde ūrūn çekitliliē inde hēzlēartēklar gōzlendi.

1982ōde CMEōde S&P-500 endeksine dayalē futures sōzlekmelerinin iklem gōrmeye baklamasēyla da ilk defa borsa endeksleri vadeli iklem piyasalarēna konu oldu. Gūnūmūz tablosu incelendiē inde, ABDōde bu 2 borsa dēānda kurulmuk borsalar ve iklem gōren çok sayēda ūrūn bulunmakta. Chicago Board of Tradeōde yatēāncēlara sunulan tarēn, Dow Jones endeksleri, metal ve faiz oranlarē olmak üzere 4 kategori altēnda 50ōden fazla futures ve opsiyon sōzlekmesi var. Ayrēca, ilk kurulus dōnemlerinde aēēk artēma usulūyle yapēan alēn-satēnlarēn artēk elektronik ortamda da gerēeklektirilebilmesi, iklem hacminin artēkē aēēāndan ōnemli bir avantaj saēladē Yapēan yenilikler ve sunulan ūrūnlerle 2006 yēānda Chicago Board of Tradeōn iklem hacmi rekor kēarak 805 milyon sōzlekmenin ūzerinde gerēeklekti. Chicago Mercantile Exchangeōde ise besin maddeleri, hisse senedi, dōviz, emlak, hava gibi ūrūnlere dayalē sōzlekmeler iklem gōrūyor. Bu baklēklar altēnda tereyāē āndan sūte, NASDAQ ve S&P-500 endekslerinden haftalēk hava durumu sōzlekmelerine kadar oldukēa genik çaplı ūrūn seēenekleri yatēāncēlarēn ōnūne seriliyor. Bunlarēn dēānda, TRAKRS olarak adlandēādan ve geleneksel olmayan futures sōzlekmelerini kapsayan ūrūnlerle, enerji sōzlekmeleri de alēnēp satēlēyor.³²⁸

2007 yēānda konuyla ilgili ōnemli bir gelikme yakāndē Chicago Mercantile Exchange ile Chicago Board of Trade birlekti ve bōylelikle 2 rakip borsanēn gūçleri bir

³²⁷ <http://www.boryad.org/boryad/boryad-arastirmalar/piyasalardan-voba-elestiriler-var.html>

³²⁸ <http://www.boryad.org/boryad/boryad-arastirmalar/piyasalardan-voba-elestiriler-var.html>

araya geldi. Bu ortaklık, dünyanın en büyük türev piyasasına oluyordu, ancak işlem yapma stillerinde herhangi bir değişimlik gerçekleşmedi. CME’de işlem yapmak isteyen yatırımcılar birleşme öncesindeki mevcut ürünlere yatırım yapabilirken, aynı durumun CBOT yatırımcıları için de geçerli olduğu görülüyor. New York Vadeli İşlemler Borsası, New York Ticaret Borsası, New York Pamuk Borsası da hesaba katıldığında, yatırımcıların ne kadar çok seçeneğe sahip olduğunu açıkça görmek mümkün. Ayrıca, bu borsaların işlem hacimleri de her geçen yıl yeni rekorlar kırıyor. 2006 yılında CME’deki toplam işlem hacmi 2005 yılına göre %28 oranında artarak 1.3 milyar sözleşme oluyordu. 2006 yılında ise %19.5’lik büyümeyle CBOT’da 805 milyon sözleşmeye ulaşıldı. Birleşme sonrasında CME ve CBOT’un işlem hacimleri yaklaşık 2.8 milyar sözleşme olarak gerçekleşti. CME Grubu’nun işlem hacminin büyük kısmına dünya genelinde en çok işlem gören eurodolar sözleşmelerinin karşılığıyla bağlı olarak, faiz oranı futures ve opsiyonları oluşturuyor. Besin maddelerine dayalı sözleşmeler ise, gerçekleşen hacim içinde en düşük paya sahiptir.

Avrupa’nın en büyük finans merkezi Londra’da, Uluslararası Finansal Vadeli İşlemler Borsası (The London International Financial Futures Exchange-LIFFE) 1982 yılında faaliyete geçti. LIFFE, 1979’da kambiyo işlemleri üzerindeki kontrollerin kaldırılması sonrasında kuruldu. Bu borsa sayesinde piyasa katılımcıları kur ve faiz oranlarında yaşanacak dalgalanmalar nedeniyle maruz kalabilecekleri riskleri daha iyi yönetme imkânına kavuştular. Borsada ilk olarak kısa vadeli faiz oranlarına dayalı futures ve opsiyon sözleşmeleri yer alıyordu. 1992 yılında Londra Opsiyon Borsası (London Traded Options Market-LTOM) ile birleşimin ardından, hisse senetlerine dayalı opsiyon sözleşmeleri de LIFFE’nin ürünleri arasına eklendi. Bu birleşme sonrasında borsanın adı London International Financial Futures and Options Exchange olarak değiştirildi. 1996’da Londra Emtia Borsası (London Commodity Exchange-LCE) ile birleşen LIFFE, böylece tahıl ve diğer tarım ve çiftlik ürünlerine dayalı sözleşmeleri de ürünlerinin arasına eklemiş oldu. Aynı yılın sonlarında LIFFE kendi kulvarında Avrupa’nın en büyüğü oldu. LIFFE’yi Paris Vadeli İşlemler Borsası (MATIF) ve Almanya Vadeli İşlemler Borsası (DTB) takip ediyordu.

LIFFE’de de işlemler borsalarda yaygın olarak kullanılan sesli açık artırma yoluyla yapılmaktaydı. Ancak 1990 yılında Deutsche Terminbörse’nin (DTB), elektronik sisteme geçmesiyle LIFFE güçlü bir rakiple karşılaşmaya başladı. DTB bu

teknolojiyi, işlemlerini tamamen elektronik ortamda gerçekleştiren İvire Opsiyon ve Finansal Vadeli İşlemler Borsasından (The Swiss Options and Financial Futures Exchange-Soffex) kendisine uyarlamâ LIFFE'nin en fazla işlem gören ürünü 10 ylk Alman Devlet Tahvili faizlerine dayalı futures szlemleriydi. Ancak DTB bu alanda LIFFE'ye rakip oldu ve elektronik ortamda yatrmcılara ayn ürünü sundu. İşlemlerin yeni sistemde daha rahat ve dkk maliyetle yapılabilmesi, LIFFE'ye kısa zamanda pazar payn büyük ksmn kaybettirdi. 1997 ydnn ortalarında DTB'nin pazar payı %25'in altındayken ilerleyen süreçte bu oran %50'lere kadar ulat 1997 sonunda LIFFE'nin pazar payı %10'a kadar döktü. 1998'de ise DTB ve Soffex birleşerek Eurex'i meydana getirdiler. Bu gelişme sonrasında da karn büyük ölçüde kaybeden LIFFE, Eurex'de rekabet edebilmek için aidatlar dkrd. Yaklakk bir yıl sonra LIFFE Connect adıyla oluşturulan elektronik platform sayesinde sesli açık artırma yönteminden elektronik sisteme geçildi; ancak bütün bu girikimler yetersiz kaldı 2000'de Amsterdam, Brüksel ve Paris borsalarnn birleşmesiyle kurulan Euronext, 2002 ydnda LIFFE'yi de bünyesine katt ve türev piyasalara ilikklin işlemleri Euronext.liffe ad altında topladı Eurex'de Euronext.liffe arasındaki rekabet hala devam ediyor.³²⁹

Brezilya'da 1917 ydnda ihracatdar, i adamları ve emtia reticileri So Paulo Emtia Borsasn (So Paulo Commodities Exchange-BMSP) kurdu. Bu borsada daha çok kahve, büyükbaş hayvan ve pamuk gibi tarımsal ürünler işlem görüyordu. 1985 ydnda ise çekitli finansal türev araçların alnp satld Ė Ticari ve Vadeli İşlemler Borsası (Mercantile & Futures Exchange-BM&F) faaliyete geçti. 1991'de bu borsalar Brezilya Ticari ve Vadeli İşlemler Borsası (Brazilian Mercantile and Futures Exchange-BM&F) ad altında birletiler. 1997'de de Rio de Janeiro Vadeli İşlemler Borsası BM&F'ye katld 2000'de gelindiğ inde BM&F, GLOBEX Alliance sistemine ye oldu. ye borsalarda işlem gören ürünlere elektronik bir platform araclyla ulamay sağlayan bu sistemin diğer yeleri ise CME, Paris Borsası (Euronext NV), Singapur Borsası, İpanya Finansal Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası ve Montreal Borsası Brezilya Ticaret ve Vadeli İşlemler Borsası bu uluslararası bağ lantye sağlayabilmek için Fransa'nn takas sistemini kendine adapte etti.

³²⁹ <http://www.boryad.org/boryad/boryad-arastirmalar/piyasalardan-voba-elestiriler-var.html>

BM&F'de ikl mler hem sesli açık art ma yoluyla hem de elektronik ortamda ger ekle tirilebiliyor. BM&F'de ürün  ek tlil i de oldukça fazladır. ABD dolar  olarak pamuk, kahve, besi hayvanlar  üzerinden futures sözleşmeleri bulunmaktadır. Ayrıca m   , soya fasulyesi, b y kbak hayvan, kahve üzerine sözleşmeler de mevcuttur. Altın, döviz kurları, faiz oranları, Ibovespa borsa endeksi üzerine futures ve opsiyon sözleşmeleri de işlem gören diğer ürünlerdendir. BM&F işlem hacmi bak n ndan dünyanın önemli borsaları aras nda üst s ralardad r.  r n  ek tlil indeki art , işlemlerin elektronik ortama tak nmas  gibi yenilikler, son yıllarda gelişmekte olan ülkelere yönelik artan ilgi ve diğer bakka faktörleri, işlem hacmini önemli ölçüde artıran nedenler olarak s alamak mümkündür. BM&F'in işlem hacmi 2000 y  nda 82.9 milyon sözleşme iken, 2002'de 95.9 milyon, 2006'da 258.4 milyon, 2007'de ise önceki y da göre %50.35'dik bir art da 426.36 milyon olarak gerçekleşti. 2007 y  nda en çok işlem gören ürünler ise, faiz oranına dayalı futures sözleşmeleri, ABD dolar  ve Ibovespa futures sözleşmeleri oldu. Faiz oranına dayalı futures sözleşmeleri, %37.1'dik art  ve bunun sonucu olarak 221.63 milyon sözleşmeye ulakan işlem hacmiyle en fazla tercih edilen ürünler aras nda yerini aldı

Dünya genelinde türev piyasalar hızla büyüme trendindedir. Bu pastadan daha çok pay almak isteyen vadeli işlem ve opsiyon borsaları da hummal  bir  al ma içindedir. Oluşturulan yeni ürünler, yat  mc lara daha kolay işlem yapma imkan  sağlayan alt yapı sistemleri, farklı ülke borsalar yla yapıdan işbirliği anla malar , dünyanın farklı bölgelerindeki borsalarla gerçekleştirilen birleşmeler, işlem saatlerinin nerdeyse 24 saate kadar   kar lmas  gibi pek çok adım at lmaktad r. CME ve CBOT birleşmesi sonrasında oluşan CME Grubu, Brezilya Ticari ve Vadeli I lemler Borsas n n %10'duk hissesini alaca   n  a  klad  Ayrıca, CME Grubu ile Kore Borsası aras nda, Kore Borsası endeksine dayalı futures sözleşmelerinin CME Globex olarak adland  dan elektronik işlem platformunda işleme sokulması için bir anla ma yap dd  CME Grubu ndan yapıdan açıklamada, bu sayede ürünlerin  ek tlendirilmesi ve Avrupa, Asya ve Latin Amerika ya kadar genik bir bölge yat  mc lara ula  lmas  hedeflendiği belirtildi. Eurex, Euronext.liffe gibi pek çok borsa da bu tür anlaşmalara imza atıyor. Bütün bu gelişmeler, hiç kukkusuz borsalardaki işlem hacimlerine de yansıyor.

Vadeli İkl m Piyasalar  Birliğ i nin (Futures Industry Association-FIS) raporuna göre, tüm dünya genelinde vadeli ikl m ve opsiyon borsalarında ger ekleken ikl m hacmi 2007 nin ilk 9 aylık döneminde bir önceki y da göre %26.6 oranında artarak 11.4 milyar sözleşme oldu. 2006 y  nda toplam ikl m hacmi 11.859 milyar sözleşme olmuştu. 2006 da bir önceki y da göre %19, 2005 de %12, 2004 de ise bir önceki y da göre %9 oranında büyüme g r lm  tu. 2006 y   verileri, emtia sözleşmelerinde hızlı bir yükselme yak nd ğ  n  ancak finansal ürünlere dayalı sözleşmelerin hala çoğunlukta olduğunu ortaya koydu.

2007 nin ilk 9 aylık dönemi verileri incelendiğinde, ABD vadeli ikl m ve opsiyon borsalar n n ikl m hacimlerinin rekor seviyelere ula t ğ  anla  yor. Bu durum aslında, subprime kredi piyasalarında görülen dalgalanmalar nedeniyle zor durumda kalan hedge fonların, içinde bulundukları yanl k pozisyonlardan kurtulmak için ters pozisyon almalar n n bir sonucudur. Ayn  key Avrupa futures ve opsiyon sözleşmeleri için de geçerlidir. Ancak dünyanın çekitli ülkelerinde, bu dalgalanmadan bağ  ns z nedenlerle ortaya çıkan rekorlar da vardı. Bunun en güzel örneklerinden biri, Hindistan Borsas d r. Bu borsada 2007 nin ilk 9 aylık döneminde ger ekleken ikl m hacmi önceki y da göre %82.1 artık gösterdi. Güney Afrika JSE Borsası da bir önceki y da göre %224.7 lik bir art kla rekor k d . Her iki örnekte de hisse senetlerine dayalı futures sözleşmeleri büyük ölçüde etkili oldu. Dünya genelinde en çok ikl m gören sözleşmelerden Kospi-200 endeksine dayal opsiyon ikl m hacimleri ise, bir önceki y  n ayn  dönemine göre %11.4 yükseldi. Emtia alanında da özellikle de tar n ve enerjiye dayalı sözleşmelerin ikl m hacmi büyüdü. Tar n ürünlerine dayalı futures ve opsiyon sözleşmeleri ikl m hacimleri 2007 nin ilk 9 ayında %28.6, enerjiye dayalı sözleşme ikl m hacimleri ise %29 oranında arttı. Tar n alanındaki sözleşmelerde en fazla artık  in de görüldü.³³⁰

T rkiye ye bakt ğ  n zda ise VOB da hisse senedi, döviz, faiz, emtia olmak üzere 4 ayrı piyasa bulunuyor.  r nler a   ndan inceleme yap dd ğ  nda, döviz futures sözleşmeleri kapsamında YTL/dolar ve YTL/euro kurları ikl m görürken; faiz futures sözleşmeleri altında D  S 91, D  S 365 faiz endeksleri ve gösterge D  S endeksleri devreye giriyor. Bunların d   nda endeks futures sözleşmeleri altında   MKB-30 ve   MKB-100 endeksleri; emtia futures sözleşmeleri altında da pamuk, buğday ve altın

³³⁰ <http://www.boryad.org/boryad/boryad-arastirmalar/piyasalardan-voba-elestiriler-var.html>

sözlemleri mevcuttur. Dünya geneliyle kıyaslandığında VOB'daki ürün çeşitliliği oldukça azdır. Ayrıca futures ve opsiyon sözleşmelerinin işlem görmesine yönelik olarak kurulan VOB'da, opsiyon sözleşmelerinin yer almaması da dikkat çekiyor. Son dönemde finansal piyasalara sunulmaya hazırlanan varantlar, vadeli işlem yapma riski vermesi açısından yatırımcılar için fayda sağlayacağı ve ürün çeşitliliğini artıracağı yönünde olumlu yorumlar var. Ancak bu ürünlerin sermaye piyasalarına sunulmasından önce VOB'un opsiyon piyasalarına olukturması gerektiği yönündeki eleştiriler de sermaye piyasalarında çokça dile getiriliyor. Türev piyasalar dünya genelinde oldukça yaygındır. İşlem hacimleri ise yükselme trendindedir. Vadeli işlem piyasalarındaki işlem hacmi 2004 yılında %4, 2005'te ise %12 oranında artış göstererek önemli bir bakara yakaladı 2006 yılında vadeli işlem hacimlerinde %30, opsiyon işlemleri hacminde %10'lık bir büyüme görüldü. Bu noktada önemli bir detay da; organize piyasalarda işlem gören türev ürünlere, tezgahüstünde işlem görenler de dahil edildiğinde, rakamların daha da büyük boyutlara ulaşmasıdır. Türkiye özelinde ele alındığında da, bu yükselik trendini hissetmek mümkündür. VOB işlem hacmi, zaman içinde bakara grafiğini yükseltti. 2005 yılında faaliyete başlayan VOB'un ilk faaliyet yılında işlem hacmi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) %10'ı kadardı 2006 sonunda bu oran %10, 2007 sonunda da yaklaşık %60'a çıktı 2005'in ilk 11 aylık döneminde toplam işlem hacmi, pozisyon kapamalar dahil 3 milyar YTL iken, 2006 yılında toplam işlem hacmi pozisyon kapamalar dahil 17 milyar YTL oldu. 2007'yi 2006'ya oranla 6.5 katlık artış ve 117 milyar YTL'lik işlem hacmi ile kapatan VOB'un yatırımcı sayısı 2007 yılında 12 bin civarındayken yıl sonunda 50 bin seviyesine ulaştı 2007 yılında hem adet hem de YTL cinsinden işlem hacminin en büyük kısmını endeks sözleşmeleri olukturdu. Faize dayalı sözleşmeler ise en az işlem gören ürünler arasındadır. Tüm bu rakamların dünya örnekleri ve İMKB ile karşılaştırıldığında, hala gidilmesi gereken çok yol olduğunu görüyoruz. Örneğin, işlem saatleri konusunda VOB hala birçok dünya borsasıyla gerisindedir. Dünya borsaları önemli bir kısmı neredeyse günün 24 saati endeks futures piyasalarına online olarak açık tutarken, Türkiye 09.30-17.10 saat aralığında hapis kalmak durumdadır. Tüm işlemlerin online yürütülebildiği bir sistemde zaman kısıtlaması olmamalıdır.³³¹

³³¹ <http://www.boryad.org/boryad/boryad-arastirmalar/piyasalardan-voba-elestiriler-var.html>

Ayrēca yerli yatāncđarēn büyük çoĝ unluĝ u VOBōda iklem gōren araçlarla ilgili yeterli bilgiye sahip deĝ ildir. Dolayēēyla, VOBōa yōnelen yerli yatāncē sayēē da oldukça az sayēladē. VOBōun kuruluĝıyla, türev ürünlerin ölkemizdeki gelikimi açēēndan önemli bir adēn atēmēk oldu. Ancak dünya genelindeki faaliyetler izlendiĝ inde, hala yapēmasē gereken ikler ve alēnmasē gereken kararlar var. VOBōun tanēēnēna yōnelik çalāmalar yapēmasē ve yerli yatāncđarēn piyasalara yōnlendirilmesi oldukça önemlidir. Ayrēca opsiyon piyasalarēnēn oluĝturulmasē ve yeni ürünlerin piyasaya sunulmasēda piyasalarēn gelikimi için olmazsa olmazlar arasēdadē. Tek hisse senedine dayalē sözleşmelerin piyasalara sunulmasēna yōnelik çalāmalarēn hēzlandēđmasē da piyasaya yeni dinamizm kazandēacak faktörlerden bir diĝ eridir. Pozitif gelikimlerin yanē sēra tüm bu eksik parçalarēn tamamlanmasē VOBōun da dünyadaki benzerleri gibi bakarđara imza atmasēaçēēndan büyük önem takēyor.³³²

³³² <http://www.boryad.org/boryad/boryad-arastirmalar/piyasalardan-voba-elestiriler-var.html>

SONUÇ

Bu çalışmamızda Bretton Woods sisteminin çökükünden sonra değiken risk algēdamasēnē sonucu olarak gelişmeye baklayan vadeli işlemlerin finansal piyasalardaki yerini ele alarak vadeli işlemlerin en önemlilerinden futures kontratlar, forward kontratlar, opsiyonlar ve swaplar çekitli örnekler ve geçmiktē gelen veriler ışığında incelenmiştir.

1970'li yılların başında Bretton Woods Sistemi'nin çekitli sebeplerden ötürü işlevlerini kaybetmesi ile birlikte döviz kurlarē faiz oranlarē ürün fiyatlarē dalgalanmaya baklamak ve finansal piyasalarda belirsizlikler artarak yakınmaya baklamak. İşlemler bu belirsizlik döneminde ekonomik hayatē kaçēdēmaz gerçeklerinden biri olan finansal risk kavramē ile tanışmāklar ve zamanla gerek karlıklarēn, gerek mevcudiyetlerinin faaliyet gösterdikleri piyasanē takēdē riskin yanē sēra birçok finansal riske de bağ lē olduğunu kekfetmişlerdir. Söz konusu risklerin etkin ve zamanēda yönetilmesi ihtiyacēnē ortaya çekmasē kaçēdēmaz olarak finans araktēmacılarē ve uygulamacılarē ilgili riskler için çekitli finansal araçlar geliştirmeye yöneltmiştir. Bu araçlar arasēda yer alan türev ürünler (vadeli işlemler) özellikle 1980'li yıllarda uluslararası finans piyasalarēda mükterilerin yatēn finansmanē risk yönetimi gibi karmakēk ve rekabete yönelik çekitli ihtiyaçlarēna cevap verebilmek amacēyla geliştirilmē olan finansal ürünlerden olumaktadır.

ABD ve diğer gelişmiş ülkelerde; finansal piyasalarēn tekrar istikrara kavuturulmasēna sađladēē katkıdar ve diğer bakardarē sayesinde vadeli işlemler mali piyasalar için vazgeçilmez bir unsur haline gelmiştir. Sadece ABD ve gelişmiş ülkeler değil, diğer gelişmekte olan ülkeler de vadeli işlemlerin önemini kavramaya bakladālar. Bunun bir sonucu olarak bir çok yeni vadeli işlem borsasē kurulmaya baklanmāktē.

Çalışmamızda finansal piyasalar, türleri, fonksiyonlarē ekonomideki yeri ve önemi açēsēndan detaylē olarak incelenerek finansal yatēn araçlarēna ve finansal yatēn araçlarēna ayrıntēdē olarak değinilmiştir. Sonrasēda finansal türev araçlarē ve dünya türev piyasalarēn gelişimine özellikle yer verilerek hem türev piyasalarēn hem de türev araçlarēn gereksinim saikleri ve fonksiyonlarē açēsēndan ele alēnmasē sağlanmaya çekēdēmiştir. Dünya türev piyasalarēn rakamsal verilerinin ışığında bu piyasalara olan rağbet ve bu piyasalarēn artan cazibesi sergilenmiştir.

Özellikle türev araçların birbirleri ile olan farklarına itina ile yer verilerek kullanın amaçları önemle vurgulanmaktadır. Futures kontratlar organize olmu borsalarda işlem gördüğünden belli kotasyonları ve belli düzenlemeleri vardır. Oysa forward kontratlarda kotasyon söz konusu değildir. Çünkü taraflar kendi aralarında bir araya gelmektedirler ve anlaşmalarını yapmaktadırlar. Bu tür farklılıklar dikkate alınarak işlemler için en iyi seçenekler veya kombinasyonlar elde edilmelidir.

Risk yönetimi günümüz işlemlerinin en önemli araçlarından biri haline gelmiştir. İşlemlerin kar maksimizasyonunda nakit akışları en optimal şekilde ayarlayabilmelerinde türev araçları vazgeçilmez araçlar haline gelmiştir. Türev araçları piyasasının ikleyici ve bu alana yönelik çalışmalar ve düzenlemeler çalışmamızın odağı olmaktadır.

Likidite riski, genel olarak firmanın nakit akışındaki dengesizlik sonucunda nakit çekimleri tam olarak ve zamanında karşılayacak düzeyde ve nitelikte nakit mevcuduna veya nakit girişine sahip bulunmaması riskidir. Piyasaya ilişkin likidite riski, firmanın piyasaya gerektiği gibi girememesi, bazı ürünlerdeki sıkı piyasa yapısı ve piyasalarda oluşan engeller ve bölünmeler nedeniyle pozisyonlarına uygun bir fiyatta, yeterli tutarlarda ve hızlı olarak kapatamaması veya pozisyonlardan çekamaması durumunda ortaya çıkan zarar ihtimalidir. Fonlamaya ilişkin likidite riski, nakit giriş ve çekimlerindeki düzensizlikler ve vadeye bağlı nakit akış uyumsuzlukları nedeniyle fonlama ihtimalini ifade etmektedir.

İşlemler kar karşıya oldukları riske göre çekitli türev araçlarından faydalanabilirler. Kur ve parite riski ile kar karşıya kaldığında forward kontratlarından, futures kontratlarından, opsiyonlardan yararlanabilir. Veya likidite riskine karşı faiz swapları kullanabilir. Yine para yükümlülüğüünü makul bir maliyet ile potansiyel olarak yerine getirememesi durumunda swaplar kullanabileceği araçlar arasındadır.

Risk yönetiminde sağladığı fırsatları yanı sıra; yatırım, spekülasyon ve arbitraj fırsatları sunması, vadeli işlem piyasalarının kullanım alanını ve kapsamını yaygınlaştırmaktadır. Piyasaya sürekli daha fazla kişi ve kuruluşun katılması likiditenin daha da güçlenmesini sağlamaktadır. Ancak vadeli işlem piyasalarının sunmuş olduğu fırsatları yanında, kaldıraç faktöründen kaynaklanan yüksek riskler de söz konusudur.

Bu nedenle, kaldıraç faktörünün sunmuk olduğu u büyük kazanç imkanlarıñ cazibesine kapdđp, riskli yatırıñ kararları verilmemelidir.

Ülkemizde on yıllarca süren enflasyonist baskı ve diğer ekonomik sıkıntılardan ötürü finansal piyasalarda sürekli bir istikrarsızlık ve olumsuz kartlar yakandđğ ından türev araçlar konusunda yeni yeni gelişmeler yaşanmaya başlandısa da Türkiye bu konuda Dünya piyasalarıñ takip ederek finansal türev araçlarıñ gelişimi konusunda Dünya türev piyasaları ile paralellik sergilemeye çalışmaktadır. Son yıllarda yaşanan ekonomik gelişmeler, vadeli işlem piyasalarıñ ülkemizde de kullanılmasına zemin hazırlamaktadır. Türkiye'nin ilk vadeli işlem ve opsiyon borsası bu paralellik çerçevesinde piyasa aktörlerinin etkin bir risk yönetimi ile mevcut veya gelecekte oluşabilecek fiyat risklerinden korunma ve fiyatlar konusunda rasyonel beklentiler içerisinde girmeleri için kurulmuştur. İzmir'de kurulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ülkemizde vadeli işlem piyasalarıñ gelişmesine ve spot piyasalarıñ daha etkin çalışmasına katkıda bulunacaktır. Bu anlamda çeşitli yasal düzenlemeler yapılmak ve vadeli işlem ve opsiyon borsasıñ etkin ve verimli çalışması sağlanmaktadır.

Önerilerimiz maddeler şeklinde aşağıdaki gibidir:

– İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda şu an itibarıyla 10 vadeli işlem sözleşmesi işlem görmektedir. Borsa zamanla yapılan yeniliklerle yeni sözleşmelerin işlem göreceğ i ve daha etkin çalışacağı bir borsa haline gelecektir. Vadeli işlemler ve opsiyon borsası üye sayısına ve işlem hacmini artırarak gelişimini sürdürmektedir ve bu gelişimi hızla artacaktır. Piyasa aktörlerinin mevcut ve gelecekteki gerek risk unsurlarıñ dikkatle alınması gerekse fiyat beklentilerinin doğruca yapılmasına sağlayarak sanayicisinden üreticisine, ihracatçılarından ithalatçılarına ve diğer tüm ekonomik birimlere risk yönetiminde katkı sağlayan Borsa ülke ekonomisine olumlu katkılarda bulunacaktır. 4 şubat 2005 tarihinde kuruluşundan itibaren İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası etkin bir performans gerçekleştirerek gelecek adına umut vermektedir. Borsanın ulusal ve uluslararası alanda gerekli itibarı ve cazibeyi kazanabilmesi için yeni çalışmaların yapılması gereklidir.

– Tararı için elverişli ve verimli ülkemizde birçok tarımsal ürünün işlem görebileceğ i ürün bazında vadeli işlem borsası kurulmalıdır. Mesela, fındık gibi ülkemizin dünya piyasasında ayrıcalıklı bir yeri olan üründe bu ürünün işlem görebileceğ i bir borsanın olması büyük fayda sağlayacaktır.

– Yine enerji kaynaklarē konusunda da űlkemiz son yēlarda önemli atēēnlar gerēeklektirmektedir. Mesela doē al gaz iēin bir vadeli iklem sōzleēmeleri uygulamaya konulabilir. Bōylelikle Borsanē global tanēnmasē saē lanacaktır ve yabancē yatēēncēlarēnda iklem yapmalarēnē cazibesi artēēacaktır.

– Őzellikle uygulanmasēaēēēndan gerek űlkemizde gerekse dūnyada hem spot piyasasēnē hem de vadeli iklem piyasasēnē gelikimi iēin ēok faydalē olacaē ē bir diē er űrūn yelpazesi ise hayvancēēktē. Hayvan varlē ēve hayvancēēk potansiyeli bakēnēndan Tűrkiyeōnin en önemli ili olan, tarēn ve hususen hayvancēēē ēn yayēn olduē u komēu illerle de genik bir aē ē olan, geēmiēten gelen ticari merkezi konuma ve önemli jeopolitik pozisyona sahip Erzurumōda bűyűkbak ve kűēűkbak hayvan tűrlerini de kapsayan besi hayvanlarēna yōnelik bir vadeli iklem borsasēnē kurulmasē ve bu űrűnlere yōnelik vadeli iklem sōzleēmelerinin alēn satēnēnē hayata geēirilmesi bűyűk bir ihtiyaē olmakla beraber hem yōrenin kalkēnmasēna űzel bir katkı olacaktır hem de bu sektōrűn ilerlemesine ve ekonominin ivme kazanmasēna katkısaē layacaktır.

– Opsiyon sōzleēmelerinin de hayata geēirilmesi piyasa aktōrlerinin beklentileri arasēnda olup, vadeli iklem piyasasēaēēēndan önemli bir atēēn olacaktır.

KAYNAKLAR

1. KİTAPLAR

- AKGÜÇ, Öztin; Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü Yayınları Avcıl Matbaada, Geliştirilmik 6. Baskı İstanbul, 1995.
- ALPAN, Fulya; Örneklerle Futures Anlamlar ve Opsiyonlar, Literatür Yayında, İstanbul, 1999.
- AYDIN, Nurhan; Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar, Anadolu Üniversitesi, 1. Baskı Eskişehir, 2004.
- BREALEY, Richard A., Stewart C. Myers ve Alan C. Marcus; İletme Finansmanın Temelleri, Çevirenler: Ünal Bozkurt, Türkan Arkan, Hatice Doğanlı Literatür Kitabevi, 3. Baskı İstanbul, 2001.
- BRIGHAM, Eugene F. ve Joel F. Houston; Fundamentals of Financial Management, 9. Baskı Harcourt College Publishers, Florida, 2001.
- CHAMBERS, Nurgül; Türev Piyasalar, 2. Baskı Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul, 2007.
- CHANCE, M. Don; An Introduction to Option and Futures, The Dryden Press, Florida, 1989.
- CLAESSENS, Stijn; Risk Management in Developing Countries, The World Bank, Washington, 1993.
- DİNLER, Zeynel; Mikro Ekonomi, 14. Baskı Ekin Kitabevi Yayınları Bursa, 2002.
- DOĞUKANLI, Hatice ve Serpil Canbağ; Finansal Pazarlar: Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri, Genikletilmik 3. Baskı, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş., Adana, 2001.
- DÖNMEZ, Çetin Ali ve Diğerleri; Finansal Vadeli İşlemler Piyasalarına Giriş, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, İstanbul, 2002.
- ERSAN, İhsan; Finansal Türevler, Futures, Options, Swaps, Literatür Yayında Dağıtım Pazarlama Ltd., İstanbul, 1997.
- FABOZZI, Frank J., Franco Modigliani ve Michael G. Feri; Foundations of Financial Markets and Institutions, Prentice-Hall International Limited, 2. Baskı 1998.
- FOLEY, Bernard J.; Capital Markets, Macmillan Education Ltd., London, 1991.

- GÜNVER, Osman Remzi; Sermaye Piyasasē Aracē Olarak K otekli Borç Senedi ve K at Senedi, Türkiye Bankalar Birli  i, Ankara, 1994.
- HOWELLS, Peter ve Keith Bain; Financial Markets and Institutions, Pearson Education Limited, 3. Baskı 2000.
- HASHEMIAN, Robert Vahid; Financial Markets For The Rest Of Us, 1. Baskı Writers Club Press, New York, 2001.
- HULL, John C.; Introduction to Futures and Options Markets, Prentice- Hall Inc., 3rd. Baskı Toronto, 1998.
- K STANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI; Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler K davuzu, 17. Baskı Menkul Kıymetler Borsası Yayınları K stanbul, 2002.
- K STANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI; Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı Future ve Opsiyon Sözleşmelerinin Fiyatlamas , Türev Piyasa Ara t rmalar  Serisi, No: 1, K stanbul, 1995.
- K STANBUL T  CARET ODASI; Vadeli K lemler ve Opsiyon Borsalar  Yayın No: 2006- 19, K stanbul, 2006.
- KEYDER, Nur; Para: Teori, Politika, Uygulama, Seçkin Yay nc  k ve Da     m, Geli tirilm k 8. Baskı Ankara, 2002
- KILIÇ, Saim; T rkiye deki Yat  m Fonlar n n Performanslar n n Değerlendirilmesi, K stanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları Ankara, 2002.
- KIRIM, Arman; Döviz ve Faiz Swaplar  Bankacılar, K stanbul, Türkiye Bankalar Birli  i Yayınları Temmuz 1991.
- KOLB, Robert W.; Futures, Options and Swaps, Blackwell Publishers Inc., Williston, Vermont, 2002.
- KONDAK, Nuray; Menkul K ymet Pazarlar na Giriş, Der Yayınları K stanbul, 1999.
- KURUN, Engin; Faiz Riski Yönetimi ve Türkiye Uygulaması Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 181, Ankara, 2005.
- ÖRTEN, Remzi ve Köpek  rten; Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları Gazi Kitabevi, Ankara, 2001.
- PARASIZ, K ker; K letmeciler ve Yöneticiler K  in K tisat, 1. Baskı Ezgi Kitabevi Yayınları Bursa, 2002.

- SANTOMERO, Anthony M. ve David F. Babbel; Financial Markets, Instruments, and Institutions, McGraw-Hill Book Co., 2. Baskı New York, 2001.
- SARIKAMIŞ, Cevat; Sermaye Pazarları Gözden Geçirilmiş 4. Basım, Alfa Basım Yayın Dağıtım Ltd. Şti., İstanbul, 2000.
- SAUNDERS, Anthony ve Marcia Millon Cornett; Financial Markets and Institutions: A Modern Perspective, McGraw- Hill Irwin, New York, 2001.
- SELVİ, Yakup; Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye'de Uygulamasına Yönelik Bir Araştırma, ARC Yayınları İstanbul, 2000.
- TEK, Ömer Baybars; Pazarlama İlkeleri, Geliştirilmiş 7. Baskı İzmir, 1997.
- TÜRKAY, Orhan; Mikro İktisat Teorisi, 9. Baskı Kınaj Yayıncılık, Ankara, 2000.
- ULUDAĞ, İbrahim ve Erikan Arıcan; Finansal Hizmetler Ekonomisi: Piyasalar, Kurumlar, Araçlar, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., 2. Baskı İstanbul, 2001.
- WARD, Charles, Jenifer Piesse ve Ken Peasnell; British Financial Markets and Institutions: An International Perspective, Prentice Hall Europe, London, 1995.
- VADELİ İKLEM VE OPSİYON BORSASI A.Ş.; Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, İzmir, 2008.
- YURDABAKAN, İsmail; Mikro İktisat, Yargı Yayınevi, Ankara, 2005.
- YÜKÇÜ, Süleyman ve Tülay Yücel; Bankacılıkta Türev Ürünlerin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü durum ve Yapılması Gerekenler, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 191, İzmir, 1995.
- YÜKSEL, Ali Sait ve Gültekin Rodoplu; Sermaye Piyasası Filiz Kitabevi, İstanbul, 1980.

2. TEZLER

- AKYÜZ, Zeynep; Vadeli İKlem Piyasaları İzmir Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsası'nın İncelenmesi ve Pamuk Üreticilerinin Eğitime Yönelik Bir Araştırma, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Eğitim Bilimleri Enstitüsü, Ankara, 2006.
- COŞKUN, Metin; Risk Yönetim Aracı Olarak Opsiyonlar ve İMKB'de Risk Yönetim Stratejilerinin Uygulanması Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir, 2001.

- DİŞLER, Ülkü; Bankalarda Döviz Yönetimi ve Swap İşlemleri, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 1993.
- GÖKBULUT, Rasim İker; Para, Faiz, Hisse Senedi Swapları ve Fiyatlandırılması Yayınlanmamış Doktora Seminer Çalışması İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2003.
- KABLAN, Ali; Türkiye’de Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi ve Uygulamaları Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2005.
- KARACA, Sönmez; Vadeli İşlemler Piyasası ve VOB, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon, 2006.
- KEPÇE, Nazlı Swap Sözleşmelerinin Finansal Tablolarda Raporlanması Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007.
- NORMAN, Leyla; Finansal Risk Yönetimi İçerisinde Swap, Finansal Niteliği Muhasebeleştirilmesi ve Türkiye Uygulamaları, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1998.
- PERKINÇÇİ Hümeysra; Swap İşlemleri ve Türkiye’deki Uygulaması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2000.

3. MAKALELER

- ABAN, Ernur Demir; “Merkez Bankaları ve Türev Piyasa Riskleri”, Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği: 2002/2, Ankara, 2002, s.10.
- ACTIVE ACADEMY ARASTIRMA MERKEZİ, “Türkiye’nin İlk Özel Vadeli İşlemler Borsası Yatırımcılara Kapılarını Açtı”, Activeline Dergisi, kış, 2005, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3571 (01.02.2005)
- AKGÖRAY, Vedat; “Finansal Yeniliklerin ve Risk Yönetiminin Ekonomik Kalkınmaya Katkıları”, İMKB Dergisi, Yıl: 2, Sayı 5, s. 1-14.
- ARISOY, Ebru ve Nemci Odyakmaz ; “Vadeli Ürün (Emtia) Borsaları ve Dış Ticaret Açısından Önemi”, T.C. Bakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı DTM Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirmeler Genel Müdürlüğü Dergisi, <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak97/vade.htm> (23.11.2005).

- AYRIÇAY, Yücel; "Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri", Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (5) 2003/1, ss. 1-19.
- BAYRAKTUTAN, Yusuf; "Bilgi ve Uluslararası Ticaret Teorileri", Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:4, Sayı2, 2003, s. 175-186.
- COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION (CFTC); "The Global Competitiveness of U.S. Futures Markets Revisited", Kasım, 1999, http://www.cftc.gov/dea/compete/deaglobal_competitiveness.htm
- COŞKUN, Ali "Vadeli İşlemler Piyasalarında Elektronik Ticaret ve İMKB Vadeli İşlemler Piyasası", Banka: Mali ve Ekonomik Yorumlar, Yıl:39, Sayı5, Mayıs 2002, s. 77-91.
- DÖNMEZ, Çetin A. ve Mustafa K. Yılmaz, "Türev Piyasalar Finans Sektöründeki Dengenin Korunması Açısından Bir Tehdit Olabilir mi?", İMKB Dergisi, Yıl. 3, 1999, Sayı 11, s. 49.
- GÜNEK, İsmail "Current Trends, Challenges and Opportunities", Uluslararası Finansal Sistem Sempozyumu Tebliği, Kasım 1998, İstanbul.
- KIRIM, Arman; "Mali Risk Yönetimi Açısından Gelecek (Futures) Piyasaları", Bankacılar Dergisi, Sayı3, 1999, s.28-31.
- KIYILAR, Murat; "Swap, Swap Türleri ve Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi", İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Dergisi, C:27, Sayı 1, Nisan 1998, s. 83-104.
- MANDACI, Pınar Evrim; "Türk Bankacılık Sektörünün Takas Riskleri ve Finansal Krizi Akında Kullanılan Risk Ölçüm Teknikleri", Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:5, Sayı1, s. 67-84.
- MERTON, Robert C.; "Financial Innovations and the Management and Regulation of Financial Institutions", Journal of Banking and Finance, C: 19, Sayı 3-4, 1995, s. 463.
- PERKEMBE, Ali; "Vadeli İşlem Piyasalarında Teminatlar ve Kaldıraç Unsuru: Çift Taraflı Beklentiler", Dünya Gazetesi, 2 kış 2005.
- PERKEMBE, Ali; "2007'de Türev Piyasalarda İşlem Hacmi Patlaması ve VOB", Dünya Gazetesi, 29 Mart 2008.

SAYILGAN, Güven, Nur Keyder ve Özge Bozkurt; "Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Takas Odası Ve Teminatlar", İktisat İşletme ve Finans, Cilt: 17, Sayı 201, Yıl: 2002, s. 32-43.

YILMAZ, Mustafa Kemal; "Ekonomik Parametreler Çerçevesinde Döviz Vadeli İşlem Sözleşmelerinin Türkiye'de Gelişimi ve Kur Riski Yönetimi Açısından Değerlendirilmesi", İktisat İşletme ve Finans, Cilt: 22, Sayı 254, Yıl: 2007, s. 61-72.

YILMAZ, Mustafa Kemal; "Vadeli Piyasa ve Spot Piyasa Etkileşimi", Active Dergisi, 2001,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?bWhere=true&nARTICLE_id=1310 (21.06.2006).

4. DİĞER

Bank for International Settlements, Quarterly Review, 2006.

ERDOĞAN, Muammer; Sermaye Piyasası Ders Notları Erzurum, 2003.

Futures and Options World, Aralık, 2000.

Futures Industry Association, Annual Volume Survey, 2006.

SERMAYE PİYASASI KURULU; Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kurumlar) : Seminer Tebliği Tarteşmeler Paneli, İstanbul, 1984.

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURUMLARI BİRLİĞİ; Sermaye piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisans Eğitim Programı, Genel Ekonomi Notları Kasım 2007. 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu.

23.07.1995 Tarih ve 22352 Sayılı Resmi Gazete.

29.01.1997 Tarih ve 22892 Sayılı Resmi Gazete.

23.02.2001 Tarih ve 24327 Sayılı Resmi Gazete.

19.07.2001 Tarih ve 24467 Sayılı Resmi Gazete.

19.10.2001 Tarih ve 24558 Sayılı Resmi Gazete.

<http://www.adr.com>

<http://en.wikipedia.org>

<http://www.finans.ekibi.net>

<http://www.finansportfoy.com>

<http://www.futuresindustry.org>

http://www.genbilim.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1401

<http://www.imkb.gov.tr>

<http://www.kyd.org.tr>

<http://www.spk.gov.tr>

<http://www.tcmb.gov.tr>

<http://www.tsrsb.org.tr>

<http://www.tskb.com.tr>

<http://www.vob.org.tr>

ÖZGEÇMİŞİ

Raci Özalçın 1983 yılında Erzurum'da doğdu. İlk, orta ve lise öğrenimini Erzurum'da tamamladı. 2004 yılında Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'nin İktisat Bölümünü bitirdi. Ardından Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalı'nda yüksek lisans öğrenimine başladı.

2006-2007 yıllarında özel bir şirkette dış ticaret danışmanlığı faaliyetini yürüttü. Daha sonra Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası Anonim Şirketi'nde görev aldı. Halen bu bankada çalışmaya devam etmektedir.

EK-1-

MÜŞTERİ TANIMA FORMU

MÜŞTERİ TANIMA FORMU

HESAP SAHİBİNİN / SAHİPLERİNİN

Adı / Soyadı / (Şirket Ünvanı)	:				
Doğum Yeri ve Tarihi	:				
T.C. Kimlik No	:				
Ev Adresi	:				
	:				
Mesleği	:				
Çalıştığı Kurum ve İş Adresi	:				
	:				
Tebliğat Adresi	:	Ev	☐	İş	☐
Telefon / Faks No	:	Ev	(0)	İş	(0)
	:	Cep	(0)	Faks	(0)
E-Posta Adresi	:				

TÜZEL KİŞİLER İÇİN

Ticaret Odası ve Sicil No	:			
Vergi Dairesi ve Vergi No	:			

VEKALETEN İŞLEM YAPILACAK İŞE VEKİLİN

Adı / Soyadı	:			
Adresi	:			
	:			
Telefonu / Faks Numarası	:	(0)	(0)	

ÖZEL TALİMATLAR

E-Şube Şifresi İstiyor musunuz?	:	Evet	☐	Hayır	☐
Cevabınız Evet İse Parola Hatırlatma Sorusu	:				
Cevabınız (Parola)	:				

E - POSTA İLE EKSTRE İSTİYORSANIZ AŞAĞIDAKİ SEÇENEKLERİ İŞARETLEYİNİZ

Hesap Özeti	:	Günlük	☐	Haftalık	☐	Aylık	☐
Nakit Ekstresi	:	Günlük	☐	Haftalık	☐	Aylık	☐
Menkul Kıymet Ekstresi	:	Günlük	☐	Haftalık	☐	Aylık	☐

Mektupla aylık hesap ekstresi istemiyorsanız lütfen aşağıdaki bölümü imzalayınız.

Aylık Hesap Bildiriminin yukarıda belirttiğim tebliğat adresime mektupla gönderilmesini istemiyorum.

İmza.....

RİSK VE YATIRIM TERCİHLERİ**Yatırım Tercihleri**

Bonosu

Tercih Sırası

☐

Hisse Senedi

☐

Faiz ve Repo

☐

Yabancı Hazine

☐

Hazine Bonosu

☐

Yatırım Fonu

☐

Takasbank

Borsa Para Piyasası

☐

Devlet Tahvili

☐

Portföy Yönetimi

☐

Yabancı Devlet

Tahvili

☐Yurtdışı Piyasalarda İşlem Gören
Hisse Senedi☐

Diğer

Yatırımlarınızda Almayı Tercih Ettiğiniz Risk Düzeyi Nedir ?

Yüksek

Çok Düşük

Düşük

Orta

☐☐☐☐

Yatırımlarınızın Ne Kadarını Hisse Senedine Ayırmayı Planlıyorsunuz?

%75'den fazla

%25'den az

%25 - %50

%50 - %75

☐☐☐☐**RİSK TERCİHLERİ**

Portföyünüzün risk ve getiri tercihleriniz doğrultusunda ne kadar değer kazanmasını beklersiniz ve yatırım araçlarınızın değer kaybetmeye başlamasını nasıl karşılırsınız?

☐

Portföyümün %10 değer kazanmasını yeterli görürüm. Buna karşılık portföyümün değer kaybetmesinden çok rahatsız olurum ve yatırım araçlarımı değiştirme yoluna giderim

☐

%20'lik getiri elde etme olasılığına karşılık %20'lik zararı normal karşılarım. Fakat zararım %20'nin üzerine çıktığında rahatsız olurum ve yatırım araçlarımı değiştirme yoluna giderim

☐

%40'lik getiri elde etme olasılığına karşılık %40'lik zararı normal karşılarım. Fakat zararım %40'ın üzerine çıktığında rahatsız olurum ve yatırım araçlarımı değiştirme yoluna giderim

☐

Portföyümün %50'nin üzerinde değer kazanmasını hedeflerim. Bu nedenle günlük düşüşler beni etkilemez. Çok büyük kayıplarda dahi karar verdiğim vadeye kadar beklerim.

MALİ BİLGİLER

Aylık Net Gelir

:

Ücret / Serbest Meslek Kazancı

:

Menkul / Gayrimenkul Geliri

:

Diğer

:

Gayrimenkullerin Cinsi

:

Diğer

☐

Konut

☐

Arsa

☐

İşyeri

☐

Tapuya Kayıtlı olduğu Yer

:

Risk ve yatırım tercihlerim ve mali durumum hakkında bilgi vermek istemiyorum. Bu konuda sorumluluğum bana ait olduğunu ve Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin beni uyardığını kabul ve beyan ederim.

Yukarıda vermiş olduğum kişisel bilgilerimin, risk ve getiri tercihlerimin, mali durumum ve yatırım amaçlarım ile ilgili bilgilerin doğru olduğunu, bu bilgilerin herhangi birinde değişiklik olması durumunda Ziraat Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ne yazılı olarak bildireceğimi kabul ve beyan ederim.

MÜŞTERİ: :

TARİH :

İMZA :

MÜŞTERİ: :

TARİH :

İMZA :

EK-2-

**TÜREV ARAÇLARIN ALIM SATIMINA ARACILIK ÇERÇEVE
SÖZLEŞİMİNDE BULUNMASI GEREKEN ASGARİ KURULUKLAR**

I. Tarafların Tanıtıcı Bilgiler

a) Mükerinin kimlik bilgileri ve adresi

1. Bu kşēnda mükterinin adres ve kimlik bilgilerine yer verilmelidir.

2. Aracē kurulukun mükterinin (veya temsilcisinin) kimliğ ini tespitte herhangi bir sorumluluğ u bulunmadđ ēna ilikin hükümlere Seri:V, No:46 sayđē Aracđēk Faaliyetleri ve Aracē Kuruluklara İlişkin Esaslar Hakkēnda Tebliğ in (Seri:V, No:46 sayđē Tebliğ) 12 nci maddesi ve Seri:V, No:6 sayđē Aracđēk Faaliyetinde Belge ve Kayē Düzeni Hakkēnda Tebliğ in (Seri:V, No:6 sayđē Tebliğ) 4 üncü maddesi gereğ i yer verilmemeli, kimlik tespitinde aracē kurulukun gereken özeni sağ lamasēna yönelik hükümler bulunmalđ ē.

Seri:V, No:46 sayđē Tebliğ in 12 nci maddesine göre aracē kuruluklar 4208 sayđē Karaparanē Aklanmasēnē Önlenmesine Dair Kanun ve ilgili mevzuat hükümleri uyarēna hesap açmadan önce mükterilerinin kimlik bilgilerini tespit ederler, Seri:V, No:6 sayđē Tebliğ in 4 üncü maddesine göre ise aracē kuruluklar hesap numarasē verdikleri mükterilerinin kimlik bilgilerinin doğ ruluğ undan sorumludurlar.

3. Mükterinin risk ve getiri tercihleri, yatēn amaçlarē ve mali durumlarē gibi bilgilerin yer aldđ ē standart formun sözleşme ekinde yer aldđ ēna, formdaki bilgilerin değ iktimesi halinde güncellenmesi gerektiğ ine, aksi takdirde aracē kurulukun yaptığ ē iktimlerde söz konusu formun esas alacđ ēna ilikin bir hükme yer verilmesi gerekmektedir. Mükterinin bilgi vermek istememesi durumunda buna ilikin yazđē beyanēnē sözleşmeyle birlikte saklanmasē gerekmektedir. Bu formun düzenlenmesinden önce sözleşme imzalanmā ise veya sözleşmede değ iktirilecek başka bir husus bulunmamasē halinde bu hüküm sözleşmeye eklenmeyebilir ve mükteri tarafından imzalanmā formun sözleşmeyle birlikte saklanmasē yeterli olur.

4. Seri:V, No:46 Tebliğ inin 57 nci maddesi uyarēna türev araçlarē alēn satēnēna aracđēk faaliyetini yürüten kuruluklar mükterileri için herhangi bir iktim gerçekleştirmeden ve sözleşme imzalamadan önce söz konusu iktimlerin risklerini belirten bir açđ klama yapmak, mükterilerine bu açđ klamalarē yapmak üzere içeriğ i Kurul

tarafından belirlenecek türev araçlar risk bildirim formuunu kullanmak ve bu formun bir örneğini müşterilerine vermek zorundadırlar.

Bu kâsında türev araçlar risk bildirim formunun sözleşme imzalanmadan önce müşteri tarafından okunduğuna ve bir örneğinin müşteriye verildiğine ilişkin bir hükme yer verilmesi gerekmektedir.

b) Aracêkurulunun unvanê ve adresi

c) Taraflarê temsile yetkili kîkilere, bunlarê temsil yetkilerine ve temsilcinin veya temsil yetkisinin sâhîlarêni deñ iktirilmesine ilişkin bilgiler (varsa)

1. Bu kâsında, bulunmasê halinde, taraflarê temsile yetkili kîkilere, bunlarê temsil yetkilerine ve temsilcinin veya temsil yetkisinin sâhîlarêni deñ iktirilmesine ilişkin bilgilere yer verilir.

2. Seri:V, No:46 sayê Tebliğ in 58 inci maddesi (k) bendinde yer alan ñaracê kurum yöneticileri ve merkez dâê örgütleri dahil tüm çalâanlarê müşterilerden hisse senedi alê satê emri verme, ordino ve diğ er belgeleri imzalama, nakit ve menkul kâymet yatêma ve çekme, virman iðlemleri yapma gibi genik yetkiler içeren vekaletname olarak müşteri adêna işlem yapamazlarò hükmü de dikkate alêarak düzenlenir.

II. Sözleşmede Kullanılacak Kısaltmalar

III. Sözleşmenin Konusu

Bu kâsında, tercihen Tebliğ hükümleri olmak üzere ilgili Kurul düzenlemelerine gönderme yapılarak, sözleşmenin hangi işlemi düzenlediğine ve sözleşme konusu sermaye piyasasê faaliyetinin özelliklerine yer verilir.

a) Sermaye Piyasasê Aracê Kîbarêyla

Sözleşmenin hangi türev araç sözleşmelerini kapsadığı belirtilir.

b) İşlemin Yapılacağı Piyasalar Kîbarêyla

Sözleşme konusu olan işlemin borsa içi, borsa dâê olup olmadığ ê borsa içinde ise hangi borsada yapılacağı belirtilir.

IV. Emirlerle İlgili Hükümler

Emirlere ilişkin hususlar ilgili borsa yönetmeliğ i ve Seri:V, No:6 sayê Tebliğ hükümlerine gönderme yapılarak ve söz konusu hükümlere uygun olarak düzenlenir.

a) Emirlerin iletilme şekli

1. Emirlerin bizzat, faks veya telefonla iletilmesi esaslarē Seri:V, No:6 sayđē Tebliğ in 9, 17, 20 ve 26 ncē maddeleri ile ilgili borsa yönetmeliğ ine uygun olarak düzenlenir.

2. Elektronik ortamda emir iletilmesi düzenlenirken ayrēca Seri:V, No:46 sayđē Tebliğ in 49 uncu maddesinde belirtilen esaslar dikkate alēnē.

b) Emirlerin geçerlilik süresi

Sözleşmede belirlenecek geçerlilik süresi ilgili borsanēn işlem esaslarēna uygun bir şekilde belirlenir.

c) Gerçekleşen emirlerin tasfiye esaslarē Gerçekleşen emirlerin tasfiye esaslarēna ilişkin sözleşmede yer alan maddeler ilgili borsa yönetmeliğ ine uygun olarak düzenlenir.

V. Teminat ve Takas Mekanizmasēna İlişkin Esaslar

İlgili borsa yönetmeliğ i ve takas merkezi düzenlemelerine uygun olarak hesaplarēn güncelleştirilmesi, teminatlarēn hesaplanması varsa işlem, hesap ve sözleşme bazēnda def i iki teminat ve teminatlandırma yöntemleri, teminat olarak kabul edilebilecek menkul kıymetler ve bunlarēn temini, tahsili ve tamamlanma süresi ile takas yükümlülüklerinin yerine getirilmesine ilişkin esaslar belirlenir.

Ayrēca mükteri için belirlenmiş bir pozisyon limiti varsa bu belirtilir, ancak söz konusu limitin def i kmesi halinde mükteriye yazđē olarak bildirimde bulunulacağ ına dair bir hükme yer verilir.

VI. Sermaye Piyasē Aracēnē ve Nakdin Teslim Esaslarē

Burada işlemin niteliğ ine göre nakit veya sermaye piyasasē aracēnēn aracē kuruluş ve mükteri tarafēndan teslimine ilişkin esaslar düzenlenecektir. Bu düzenleme yapılırken aşağı daki hususlara uyulur.

1. Temerrüt halinin kartlarē ve sonuçlarēna (temerrüt faizi ve teminatlarēn paraya çevrilmesi) ilişkin esaslara yer verilir. Bu bölümde esasen aracē kuruluşun temerrüdünde uygulanacak hükümlere yer verilerek, mükterinin temerrüdü hakkında İAracē Kuruluka Ödenecek Ücret veya Komisyonun Tespit ve Ödenme Esaslarē baki kē bölüm uyarınca yer verilecek hükme gönderme yapılmasē uygun olacaktır.

2. Sermaye piyasasē araçlarēnēn sōzlekmenin feshi halinde mükteriye mislen iade edileceğ ine ilikkın hükme yer verilir.

3. Sermaye piyasasē araçlarēnēn ve nakdin sigorta ettirilmesine ilikkın hükümlere de burada yer verilebilir.

VII. Sōzlekme Taraflarēnēn Birbirlerine Bilgi Verme Esaslarē

1. Seri:V, No:6 sayđē Tebliğ in 4 üncü maddesi çerçevesinde aracē kurulularēn hesap ekstresi, menkul kēymet hareket listesi ve mükteri menkul kēymet hareket dökümünü mükterilerine göndermelerine ilikkın esaslara sōzlekmede yer verilir.

2. Aracē kurulularēn mükterilerine ayda bir göndermek zorunda olduklarē hesap ekstreleri ile faiz oranē değ ikimi gibi diğ er bildirimlerin belli süreler içinde itiraz edilmemesi durumunda kesinlekmik ve tebellüğ edilmik sayđacağ āna ilikkın düzenlemelere Seri:V, No:46 sayđē Tebliğ in 13 üncü maddesinde yer alan, çerçeve sōzlekmelerde mükteri haklarēnē ciddi şekilde zedeleyici, aracē kurulu lehine tek taraflē olağ anüstü haklar sağ layan ve emirlerin ispatēnēn mükteriye yüklenmesine ilikkın hükümlere yer verilmemesi hükmüne aykēđēk tekkil etmeleri nedeniyle sōzlekmelerde yer verilemez. Ancak aracē kuruluşlar, mükterilerinin bilinen adreslerine tebligat yapma hakkēnē saklē tutabilirler.

3. Bildirimlerin içeriğ ine ilikkın olarak: Aracē kurulun gönderdiğ i bildirimlerin, özellikle sayēsal rakamlarē karēđēklē a ve yanlēk anlamaya yer vermeyecek şekilde konusunun ve hukuki dayanağ ēnēn (Kurul veya borsa düzenlemelerine ya da sōzlekme hükmüne aēka gönderme yapılarak) aēka belirtilmesi gerekir.

4. Bildirimlerin şekline ilikkın olarak: Özellikle hesap ekstrelerinin ve sōzlekme kokularēndaki değ ikilikleri içeren bildirimlerin iadeli taahhütlü bir şekilde yapılmasē gerekir. Ancak sōzlekmede masrafēn mükteriye ait olacağ ē düzenlenebilir.

VIII. Mükteriye Ait Nakdin Değ erlendirilme Esaslarē

Mükteri hesabēndaki nakdin değ erlendirilmesi, getirilerinin mükteriler arasēnda dağ āđmasē ve ödenmesine ilikkın esaslar Seri:V, No:46 sayđē Tebliğ in 50 nci maddesine uygun olarak düzenlenir.

1. Mükteri Tercihleri: Nakdi değ erlendirilecek mükterilerin tercihlerine sözleşmede mutlaka yer verilir. Mükteri tercihinin yansadabilmesi için ya sözleşmeye ek bir tercih formu öngörülmesi ya da sözleşmenin ilgili maddesinde boşluk bırakarak doldurmasē suretiyle (ancak bu boşluğun mutlaka doldurulmasē gerekir) tercih belirgin hale getirilir.

2. Alt limit: Alt limit belirlenmek isteniyorsa açıkça belirtilir ve limit altında kalan nakitlere ilişkin esaslar vurgulanır.

3. Periyodik ödeme işlemleri: Seri:V, No:46 saydē Tebliğ uyarınca alān satān aracđē ė halka arza aracđēk, repo-ters repo, portföy yöneticiliğ i, yatān danāmanlğ ē yetki belgelerinin tamamāna sahip bir aracē kurum mükterilerinin periyodik ödeme işlemlerini konuya ilişkin hükümlere sözleşmede yer vermek suretiyle yapabilir. Bu çerçevede söz konusu hizmet mükteriye sunulmak isteniyorsa bu hizmetin uygulanma esaslarē

- ı ödeme işleminin yapıdabilmesi için aracē kurum tarafēndan istenecek belgeler,
- ı bu hizmetten vazgeçmenin hangi esaslara tabi olacağ ē
- ı zamanānda yapılmayan ödemelerde mükterinin zararēnē tazmini,
- ı hesapta yeterli nakit bulunmamasē durumunda uygulanacak esaslar gibi hususlarēda içerecek şekilde sözleşmede düzenlenir.

4. Uygulanacak komisyon: Mükteri hesaplarēnda kalan nakit alacak bakiyelerinin değ erlendirilmesi karđē ēnda aracē kuruluğa ödenecek ücret ve komisyona ilişkin esaslara sözleşmede yer verilir (Bu hususa nAracē Kuruluğa Ödenecek Ücret veya Komisyonun Tespit ve Ödenme Esaslarē bölümünde de yer verilebilir).

IX. Aracē Kuruluğa Ödenecek Ücret veya Komisyonun Tespit ve Ödenme Esaslarē

1. Aracē kuruluğa ödenecek ücret veya komisyon: Aracē kuruluğa ödenecek ücret veya komisyonun tespitinde uygulanacak hesaplama yöntemi ile ödeme esaslarēna ve varsa konuya ilişkin düzenlemeler ile getirilen sēnālara sözleşmede yer verilir.

2. Temerrüt faizi: Temerrüt faizinin sözleşmede belirtilmesi zorunludur. Temerrüt faizinin, ödenmesinde gecikilen tutar mē yoksa tüm yükümlölük tutarē üzerinden mi iletileceğ i ve faiz oranē açıkça belirtilmelidir. Temerrüt faizinin tek taraflē olarak aracē kuruluğa lehine belirlenmemesi, temerrüt faizinin hem mükteri hem de aracē

kuruluk için geçerli olmasē ve bu oranē aracē kurulukca belirleneceğini öngören hükümler ile fahık nitelikli oranlara yer verilmemesi gerekir.

X. Teminat Hükümleri 1. Mükterinin, aracē kuruluk nezdindeki tüm hesaplarēn mükterinin gerek bu sözleşmeden gerekse diğer sözleşmelerden doğ muk ve doğacak tüm alacaklar için rehinli olduğuna ilişkin hükümlerin, rehin hukukuna (menkul rehninde belirlilik esastē) aykēē olmasē nedeniyle, andān esasa aykēē tekil etmesi nedeniyle teminat ile menkul kēymet arasēnda bire bir bađlantē bulunacak şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

2. Sözleşmelerde doğ muk ve doğacak tüm alacaklar için hapis hakkēn doğacağ gibi hükümlere yer verilemez. Ayrıca hapis hakkēn kullanēmasēna ilişkin hükümlerin, Medeni Kanunun 864 ve devamēdaki maddelerine uygun olarak düzenlenmesi (özellikle hapis hakkēn kullanēabilmesi için alacak ile hapse konu key arasēnda irtibat bulunmasēna ilişkin hükme dikkat edilerek) gerekir.

3. Takas ve mahsuba ilişkin hükümlerin ise, Borçlar Kanunu (BK) çerçevesinde;

a) Takas hakkēnda, BK nun 118-124 üncü maddeleri uyarēnca;

aa) Sadece muaccel alacaklarē takasēn mümkün olacağ ē

bb) Alacaklarē karkēēklē olmasē gerektiği (mahsupta karkēēklē gerekmemektedir),

cc) Alacaklarē aynē mahiyet ve nitelikte olmalarē

dd) Alacaklardan her birinin geçerli ve dava edilebilir olmasē

b) Mahsup hakkēnda; mahsup edilecek alacađē ve mahsup edilecek tutarē tespitinde BK nun 84-86 ncēmadde hükümlerinin uygulanacağ ē

hükümlerini içerecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

Ayrıca aracē kurulukun hizmeti gereği gibi yerine getirmemesi halinde, mükterinin alacaklarē aracē kurulukca karkē borcuyla takas etmesini düzenleyen hüküm dahil, mükterinin aracē kuruluk veya üçüncü kikiye yöneltebileceğ taleplerini kēēlayan veya kaldēan hükümlere yer verilemez.

XI. Delil kıartē

1. Aracē kuruluk kayēlarēn nkesin delilē tekil etmesine ilişkin hükümlere yer verilemez.

2. Gerek Kurul düzenlemeleri gerekse genel hükümler çerçevesindeki ispat külfetini mükteriye yükleyen kayēlara yer verilemez.

3. Aracē kuruluk kayālarān münhasēan delil olmasēnē öngören hükümler ise, mükterinin gösterebileceği delilleri ölçüsüz derecede sēālandēmasē nedeniyle sözleşmede yer alamaz. Aracē kuruluk kayālarān münhasēan delil oluđturmasēna ilikkin hükümler, ancak Seri:V, No:6 sayđē Tebliğ in 9 uncu maddesi uyarēnca ĩmükteri mutakabatēiçeren kayālarō için öngörülebilir.

4. Elektronik ortamda iletilen emirler de sözlü emir olarak kabul edildiğ inden, bunlara ilikkin aracē kuruluk kayālarē yani ekrandan alēan dökümler, tek taraflē delil olarak kabul edilmeyecektir. Elektronik ortamda verilenler dahil olmak üzere sözlü emirlerde aracē kuruluk tarafēndan tutulan ses veya bilgisayar kayālarē ancak mükteri mutabakatē olarak değ erlendirilebilecek ve ispat yükü yine aracē kurulukta kalacak olup, aracē kuruluk kayālarēyla mutabakat unsurlarē birbirini teyit ettiğ i takdirde aracē kuruluk kayālarē delil olarak kullanēabilecektir. Diğer taraftan genel usul hükümleri açēēndan konu değ erlendirildiğ inde, mükterilerin kendi kifrelerini girmek suretiyle gerçekleştirdikleri iğlemlere ilikkin olarak tutulan bilgisayar kayālarān Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanununun 292 nci maddesinin ikinci fēkrasē uyarēnca yazđē delil bađlangēē olarak kabul edilmesi dahi oldukça güçtür. Zira mükteriler tarafēndan gerçekleştirilen bu tip iğlemlere ilikkin bilgisayar kayālarān yazđē delil bađlangēē kabul edilebilmesi için, bu iğlemlerin küpheye yer vermeyecek şekilde, örneğ in sadece hesap sahibinin kullanabildiğ i kikişel bir kifre veya benzeri bir yöntemle, mükteri tarafēndan gerçekleştirilmik olduğunun ispat edilmik olmasē gereklidir. Bu nedenle bilgisayar kayālarē ancak takdiri delil kabul edilebilecektir.

Ayrēca, kifre kaybē halinde mükterinin yazđē beyanēnē takiben hesaba derhal blokaj konmasēna ilikkin bir hükme yer verilmelidir.

Bu çerçevede (varsa) sözlü emirlere ilikkin hükümler bu hususlara uygun olarak düzenlenir.

XII. Sözleşmenin Süresi ve Sona Ermesi

Tek taraflē fesih hakkēnē ve fesih hakkēnē kullanmasēna rağ men henüz ifa etmediğ i edimler karkāđ ē nezdinde bulunan mükteriye ait sermaye piyasasē aracē ve nakdini muhafaza etme hakkēnē sadece aracē kuruluka veren kayālara yer verilemez. Bu çerçevede, tek taraflē fesih hakkēnē içeren hükümlere ancak iki tarafa da tanēnmasē ve sebeplerinin sözleşmede belirtilmesi kayđēyla izin verilebilir.

1. Süresiz Sözleşmeler

Aracē kuruluğa haklē sebeplerin varlǵ ē dāında süresiz bir sözleşmeyi feshetme hakkē tanēyan kayālara yer verilmemelidir. Sözleşmeyi haklē sebeplerin varlǵ ē halinde tek taraflē feshine ilikkin hükümler ise, bu durumdan sözleşme tarafē mükterinin derhal haberdar edilmesi halinde uygun olacaktır.

Diğer taraftan aracē kuruluğun müdahalesi olmaksēzēn deǵıkebilen menkul kēymet işlemlerine ilikkin işlemlerde ortaya çākan durumlar haklē sebep kabul edilerek tek taraflē sözleşmenin feshedilebilmesi hususu sözleşmede kararlātēdabilir.

2. Süreli Sözleşmeler

Süreli sözleşmenin, mükterinin aksine bir beyanē olmamasē halinde kendiliğinden uzatāmāk sayācağ ēnē öngören ve mükterinin aksi beyanda bulunabilmesi için makul sayāmayan derecede erken bir tarih saptayan hükümlere yer verilmemelidir.

XIII. Sözleşme Kartlarıñın Değiktirilmesi

1. BK nun 12 nci maddesine göre kanunen yazāē olmasē gereken bir sözleşmede yapāacak deǵı ikiliklerin de yazāē olarak yapāmasē gerekmede olup, sözleşmeye bağlanan hususlarda deǵı ikilik olmasē durumunda buna uyulmalādē.

2. Sermaye piyasasē araçlarıñın, faiz oranıñın, cezai kartın, mükteriye verilecek hizmetin ve benzeri hususlarıñ tek taraflē olarak deǵıktirilmesine ilikkin hükümlere, sözleşmelerde ancak bu deǵı ikilik hakkēnda mükteriye derhal bildirimde bulunulmasē ve mükteriye sözleşmeyi feshetme hakkētanēnmasē kaydēyla yer verilebilir.

3. Ancak aracē kuruluğun müdahalesi olmaksēzēn deǵıkebilen menkul kēymet işlemlerine ilikkin işlemlerde ortaya çākan durumlar haklē sebep kabul edilerek tek taraflē sözleşme kartlarıñın deǵıktirilebilmesine ilikkin hükümlere sözleşmelerde yer verilebilir.

XIV. Yurt Dāē Piyasalarda Alēn Satān

Yurt dāē piyasalarda yapāacak alēn satān aracāğ ē işlemleri için Seri:V, No:46 sayāē Tebliğ in 52 nci madde hükmü uyarınca yurt dāındaki yetkili kuruluğa yazāē sözleşme yapāmasē gerekmektedir.

Yurt dāē piyasalarda alēn satān yapāabilmesi için sözleşmeye sermaye piyasasē aracıñın ve bedelinin transferi, saklama işlemleri, işlemlerin teyidi, karkāēklē hak ve yükümlölükler gibi özel hususlarıñ konulmasē zorunludur.

XV. Uygulanacak Hükümler

İfSözleşmenin Kurul düzenlemelerine aykırhükümleri uygulanmaz. Sözleşmede hüküm bulunmayan hallerde Kurul düzenlemeleri, Kurul düzenlemelerinde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanırò hükümüne yer verilir.

XIII. Yetkili Mahkeme ve İfıra Daireleri

Düzenlenmesi zorunlu bir hüküm olmayıp, sözleşmede yer almasıİn istenmesi halinde bu bakırk altırnda veya sözleşmenin başka maddelerinde, müİterinin mahkemeye gitme veya başka bakıvuru yollarırnē kullanma imkanırnē ortadan kaldırın veya sİnİrlandırın, müİterinin İekitli yasal takip haklarırndan feragat ettiİine ilikkın hükümlere sözleşmelerde yer verilemez.

XVIII. Sorumsuzluk Kayırarē

1. Tüm aracē kuruluşlar, BK nun 99 uncu maddesi İerİevesinde imtiyazlı kuruluş sayırddİklarırndan, sözleşmelerin İekitli maddelerinde yer alan sorumsuzluk kayırarē gerek Seri:V, No:46 sayırē Tebliİ in 13 İncİ maddesi İerİevesinde, gerekse söz konusu Tebliİ hükümünün de İtesinde, genel hükümler bakırnİndan İeİersiz olacak, aracē kuruluşun hafif kusuru halinde dahi bu tür sorumsuzluk kayırarēbatır sayıracaktır. Dolayırēyla, bu tür sözleşme hükümlerine yer verilmemeli ve BK nun 99 ve 100 İncİ maddelerine uygun olarak sorumsuzluk hallerinin ancak aracē kuruluşu atırē mümkün olmayan hallerle sİnİrlandırırmasİ gerekir.

2. Ayırēa acente aracırē İyla yapıdan İİlemlerde, Seri:V, No:46 sayırē Tebliİ in 28 inci maddesi uyarırnca hukuki sorumluluİun müteselsilen müvekkil aracē kuruluş ile acente bankaya ait olduİu hususuna yer verilir, bu sorumluluİu kaldırın ya da hafifleten hükümlere yer verilemez.

XIX. Yetkili İnzalar ve Tebligat Adresleri

EK- 3-

**VADELİ İKLEM VE OPSİYON BORSASI ANONİM ŞİRKETİ PİYASA
YAPICILIK TAAHHÜTNAMESİ**

.../é ./....

VADELİ İKLEM VE OPSİYON BORSASI ANONİM ŞİRKETİNE,

Vadeli İklemler ve Opsiyon Borsası A.Ş.'ye (Borsa) piyasa yapıcısı olarak kabul edilmemiz halinde;

1. Gerçekleştirilecek tüm işlemler için Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul), Borsa ve Borsacı seçilecek Takas Merkezi tarafından çıkartılan ilgili her türlü mevzuat ve benzeri tüm düzenleme hükümleri ile bu taahhütname kartları uygulanacağı Kurul ve Borsa Yönetim Kurulu'nun söz konusu hükümler ve kartlar yorumlamaya, açıklık bulunmayan hususlarda genel hükümleri de göz önünde bulundurarak karar vermeye, uygulamayı düzenlemeye ve yönlendirmeye yetkili olduğu unu;

2. Borsanın ilgili Mevzuat çerçevesinde Borsada gerçekleştirilecek işlemlerle ilgili olarak her türlü düzenleyici ve denetici yetkiye sahip olduğu unu;

3. Borsada işlem yapmak üzere şirketimiz tarafından görevlendirilen ve Borsa'ya bildirilen piyasa yapıcı temsilcilerimizin gerçekleştirdikleri Borsa işlemlerinden doğan yükümlülükler açısından sınırsız sorumlu olduğumuzu, Borsa tarafından talep edilen tüm kartları yerine getireceğimizi; piyasa yapıcı temsilcinin sisteme bağlanmak için kullandığı kullanıcı kodu ve şifrenin muhafazasından sorumluluğunun şirketimize ait olduğu unu, kullanıcı kodu ve şifrenin piyasa yapıcı temsilcinin rızası ile veya rızasız olarak 3. şahısların eline geçmesi ve/veya devredilmesi suretiyle piyasa yapıcı ekranları yetkisiz kişiler tarafından kullanılmasından doğacak hukuki ve/veya maddi zararlardan şirketimizin sorumlu olduğu unu;

4. Piyasa yapıcılık yetkisinin sözleşme tipi ve/veya sözleşme türü ve/veya sözleşme vadesi bağlamında Borsa tarafından ihdas edilebileceğini;

5. Sadece başvuru ve Borsa Yönetim Kurulu tarafından kabul edilen sözleşme tipi ve/veya sözleşme türü ve/veya sözleşme vadelerinde piyasa yapıcılık görevinin yerine getirileceğini, yetki alınmamış sözleşme tipi, türü ve vadelerinde piyasa yapıcılık faaliyetlerinin yürütülmeyeceğini;

6. Borsanın piyasa yapıcıların performanslarını Borsanın belirleyeceği kriterlerle ve Borsanın belirleyeceği dönemlerde ölçebileceğini ve performansları yeterli

bulunmayan piyasa yapıcıların piyasa yapıcılık yetkilerinin tek taraflı olarak Borsa tarafından iptal edilebileceğini, ayrıca Kurul, Borsa ve Takas Merkezi tarafından çekartılan mevzuat ve benzeri düzenlemelere uyulmadığı an tespiti halinde de piyasa yapıcılık yetkisinin Borsa tarafından tek taraflı olarak iptal edilebileceğini;

7. Piyasa yapıcılık taahhüdünden vazgeçmek istememiz halinde Borsa'ya yazılı olarak müracaat edeceğimizi, ancak Borsa Yönetim Kurulunun onayından sonra piyasa yapıcılık görevimizin sona ereceğini, Yönetim Kurulu kararına kadar piyasa yapıcılık görevimizin devam edeceğini;

8. Piyasa yapıcılık görevimizi yerine getirirken ayrı bir piyasa yapıcı temsilci bulunduracağımız, Borsanın piyasa yapıcı temsilciler için diğer temsilcilerde aranan özelliklere ek başka özellikler takınmalarını isteyebileceğini;

9. Piyasa yapıcılık görevimizi yürütürken mükteri ve kırket portföy hesaplarından ayrı bir piyasa yapıcı hesabı kullanacağımız, bir piyasa yapıcı temsilcinin tek bir piyasa yapıcı Genelge No:2008/ XX Piyasa Yapıcı Esasları hesap kullanacağını ve tüm sözleşme tipi, tür ve vadelerinde yapacağı işlemler için aynı hesabı kullanacağını, farklı sözleşme tipi, tür ve vadeleri için farklı hesaplar kullanmayacağını;

10. Piyasa yapıcı hesaplarıdaki pozisyonların başka hesaplara aktarılmayacağını;

11. Piyasa yapıcılık görevimizi yerine getirirken sadece çift taraflı kotasyon şeklinde emir girebileceğimizi, başka tür ve tipte emir giremeyeceğimizi;

12. Piyasa yapıcılığı yetkili olduğumuz sözleşmelerde seansın açıldığı her an çift taraflı kotasyon vereceğimizi, tek seferde vereceğimiz kotasyonların minimum ve maksimum miktarlarını Borsa tarafından belirleneceğini ve Borsa tarafından her an değiştirilebileceğini;

13. Kotasyonların bir fiyat bandı ile sınırlı olduğunu, bu bant ile ilgili sözleşmenin fiyat bandından daha dar olabileceğini;

14. Görevli olduğumuz sözleşme tipi, türü ve vadelerinde zorunlu piyasa yapıcılığı durumu söz konusu ise Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenen süre içinde minimum miktarda çift taraflı kotasyon girmememiz/bulundurmamamız halinde, alım satım sistemi tarafından otomatik olarak bu süre sonunda minimum miktarda alım ve satım kotasyonlarını piyasa yapıcı bandı uç noktalarından üreteceğini;

15. Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenecek günlük ve mutlak pozisyon limitleri ile sınırlanacak ve bu limitlerin Borsa Yönetim Kurulu tarafından her an değiştirilebileceği ini;

16. Borsa Yönetim Kurulu tarafından belirlenecek al-sat spread, gün içi işlem hacmi gibi kriterlere uyma konusunda azami özeni göstereceğimizi, Borsa Yönetim Kurulunca belirlenecek başka kriter ve kurallara tümüne uyacağımızı;

17. İşleme taraf olmamak kotasyonlarımızın her an iptal edilebileceğini, işleme taraf olmak kotasyonlarımızın ise iptal edilmeyeceğini, gün sonunda eklemekten kalmamak kotasyonlarımızın sistem tarafından otomatik olarak iptal edilebileceğini, ertesi güne taşınmayabileceğini;

18. Piyasa yapıcı hesabında piyasa yapıcı görevlerimizin yerine getirilebilmesini teminen yeterli miktarda teminat bulunduracağımızı;

19. Borsanın piyasa yapıcı üyelere tanıyacağı avantajların her an Borsa Yönetim Kurulu tarafından kaldırılabileceğini;

20. Piyasa yapıcı hesabımızla ilgili temerrüt oluşması halinde imzalandığı Üyelik Taahhütnamesinde yer alan hükümlerin geçerli olduğunu;

21. Nakit uzlaşma yerine fiziki teslim uygulaması söz konusu olduğunda diğer mükteri ve portföy hesaplarına uygulanan hükümlerin piyasa yapıcı hesaplar için de geçerli olduğunu;

22. Bu taahhütnamede yer almayan hususlarda Borsa Yönetmeliğinde ve ilgili diğer mevzuatta yer alan hükümlerin uygulanacağı söz konusu mevzuatta diğer ikilik olması durumunda diğer hükümlerin tarafımıza uygulanacağı;

23. Herhangi bir ihtilaf halinde Borsa ve Takas Merkezinin kayıtlarının geçerli ve Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanununun 287. maddesi uyarınca kesin delil niteliğinde olacağı kabul, beyan ve taahhüt ederiz.

Yetkili Kanallar, Kırsal Unvan ve Karesi

EK-4-

**VADELİ İKLEM VE OPSİYON BORSASI TAKAS ÜYELİĞİNE
TAAHHÜTNAMESİ**

İstanbul, 14 / 05 / 2005

İMKB TAKAS VE SAKLAMA BANKASI A.Ş.
İSTANBUL

Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsası (Borsa) Takas Merkezi'ne (İMKB Takas ve Saklama Bankası

A.Ş.) yetkili üye olarak kabul edilmemiz halinde;

1. Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsası Takas Merkezi Üyeliği'nin, Borsa'nın uygun görüşü ile Takas Merkezi tarafından karara bağlanan bir hak ve yetki olduğu, gerektiğinde bu yetkinin yine Borsa'nın onayı ile Takas Merkezi tarafından geri alınabileceğini;

2. Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsasında, takasına aracılık edeceğimiz tüm işlemlerde Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) Borsa ve Takas Merkezi'nin halen uygulanmakta olan ve ileride uygulamaya konulacak düzenlemeleri ile bu taahhütname hükümlerinin uygulanacağını, bu hükümlerin ve kartların yerine getirilebilmesi için sözkonusu kurumlarla işbirliği içinde olunacağını, Kurul, Borsa ve Takas Merkezi'nin sözkonusu hükümler ve kartları yorumlamaya, açıklık bulunmayan hususlarda genel hükümleri de göz önünde bulundurarak karar vermeye, uygulamayı düzenlemeye ve yönlendirmeye yetkili olduğu;

3. Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsasında gerçekleştirilerek takasına aracılık edeceğimiz tüm işlemlerle ilgili olarak Kurul, Borsa ve Takas Merkezinin her türlü düzenleyici ve denetleyici idari yetkiye sahip olduğu;

4. Borsa Yönetim Kurulu'nun ilgili mevzuat çerçevesinde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin vade bitim tarihlerini belirlemeye veya belirlenmiş olan vade bitim tarihlerini denetlemeye, pozisyonların tasfiye edilmesine yetkili olduğu;

5. Tarafımızca, müşterilerimizin, kendimizin veya takasını gerçekleştirdiğimiz diğer piyasa üyelerinin, piyasada gerçekleştirdikleri işlemlerin takasına veya bu işlemler için yataktan teminatların güncelleştirilmesine ilişkin herhangi bir işlem sonucu,

Borsaân onayê ile belirlenmiş olan ve Takas Merkezince tarafânēdan talep edilen miktarda nakit, menkul kēymet, döviz ya da kēymetli madeni ödeme tarihinde ödeyeceğimizi, ödeyemediğimiz takdirde Borsanē /Takas Merkeziânın bu meblağē Takasbank nezdindeki hesaplarânēdan veya Garanti Fonu Hesabânēdan mahsuba yetkili olduğunu; buna ilaveten Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasē Yönetmeliğinin temerrüt hali ve giderilmesi baklâklē bölümünde yer alan maddelerindeki esaslar dahilinde temerrüt faizi ödeyeceğimizi; bunlarē dāında, Borsa ve Takas Merkezi nezdindeki bütün malvarlē ânēân, önceden bir ihtarname kekidesine, hüküm istihsaline, Borçlunun rēasēna, Mahkeme kararēna ihtiyaç kalmaksēân, kayātsē kartsē borcumuza karkāēk kullanāabileceğimizi ve bu konuda herhangi bir itirazda bulunmayacağımızē

6. Takas Merkeziâne karkē olan teminat yükümlölüğümüzün kapatāmasēnda kullanāan nakit, menkul kēymet, döviz, kēymetli maden, teminat mektubu ve/veya diğ er teminatlarē satāından kaynaklanabilecek tüm zarar, kayēp, masraf ve diğ er mali yükümlölüklerden doğ an sorumluluğ un tarafânēza ait olduğ unu;

7. Bekinci maddede belirtilen teminat yükümlölüğümüzün dāında, teminat karkāēē nakit, menkul kēymet, döviz, kēymetli maden ve/veya diğ er teminatlarē sigortalanmasēnēBorsa VE/VEYA Takas Merkezince öngörölmesi durumunda payānēza dūken sigorta bedelini, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasē Yönetmeliğinin 98. Maddesinde tanānlanan olağanüstü halin tespiti durumunda Borsa tarafāndan talep edilecek ek teminat tutarēnē belirtilen süre içinde ödeyeceğimizi, ilgili mevzuat çerçevesinde Kurul Borsa ve Takas Merkeziâne karkēbildirim yükümlölüğümüzü derhal yerine getireceğimizi;

8. Herhangi bir ödememezlik halinin bakka bir ihtar gerek kalmadan temerrüt tekkil ederek Takas Merkezinin bu durumda Borsa Yönetim Kurulu tarafāndan belirlenip Sermaye Piyasasē Kurulu tarafāndan onaylanan temerrüt faizi tahakkuk ettirebileceğimizi ve Borsa Yönetim Kurulu tarafāndan tespit edilen disiplin cezalarānē aynen uygulanacağımızē

9. Takas Merkezinin, tarafânēzca yapāacak işlemler ve diğ er edimlerden ötürü maruz kalacağē zarar ziyanē karkāanmasēnda, Borsa ve Takas Merkezi emrine vermiş olduğumuz her türlü teminat, taahhüt ve garantinin geçerli olduğ unu ve kullanāabileceğimizi;

10. Belirlenen baklangāç ve sürdürme teminatē tutar ve oranlarēnē kabul ettiġimizi, baklangāç ve sürdürme teminatē tutar ve oranlarēnēn deġiktirilebileceġini, ileride bu konuda yapēlabilecek deġiklikleri kabul edeceġimizi, Takas Merkezinin mali sorumluluġunun Vadeli Kēlem ve Opsiyon Borsasē Yōnetmeliġinin 78. ve 79. maddeleri gereġince, Yōnetmelikte öngörülen kaynaklarla sēnēlē olmak üzere, sözkonusu yōnetmelikte belirtilen esaslar çerçevesinde, sözleşmenin takasē sērasēnda taraflardan herbiri için karkē tarafēn yerini almasēndan kaynaklanan tutar kadar olduġunu, Takas Merkezi garantisinin sadece Takas Merkezinde açēlan hesaplar ve bu hesaplarda izlenen sözleşmelerle sēnēlē olduġunu, sözkonusu kaynaklarēn kullanēlmasēna raġmen zararēn tümünün karkēlanamamasē halinde, Vadeli Kēlem ve Opsiyon Borsasē takas iktisadlarından doġan alacaġēnēzēn karkēlanamamasē veya zararēnēzēn tazmin edilememesi durumunda Borsa ve/veya Takas Merkezine karkē herhangi bir hak talebinde bulunmayacaġēnēzē Mükterilerimiz ile imzalayacaġēnēzē sözleşmelerde, baklangāç teminat tutar ve oranlarēnē kabul ettiklerine ve bu tutar ve oranlarda yapēlabilecek deġiklikleri kabul edeceklerine ilikin kabul ve taahhüt hükümlerine yer vereceġimizi,

11. Vadeli Kēlem ve Opsiyon Borsasē takasē ile yetkili diġer bir Takas Üyesinin ödeyememezlik veya söz konusu piyasa ile ilgili edimlerini yerine getirememesi durumunda, garanti fonundaki toplam katkıpayēnēzla sēnēlē olmak üzere, Vadeli Kēlem ve Opsiyon Borsasē Yōnetmeliġinin 84 ve ilgili diġer maddeleri uyarēnca söz konusu meblaġ için mükterek ve müteselsil kefil sēfatēyla sorumlu olacaġēnēzē sözkonusu kefalet ve sorumluluġumuzun Takas Merkezi tarafēndan sonradan kabul edilecek Takas Üyelerini de kapsadēēnē

12. Yukarıda belirtilen kefalet nedeniyle garanti fonu içinde yer alan nakit- nakit dēkē katkıpaylarēnēzēn ilgili mevzuat çerçevesinde kullanēlabileceġini ve başka bir takas üyesinin borcu nedeniyle bunlarēn Takas Merkezi tarafēndan kullanēlmasē halinde, borçlu üye/üyeler hakkēnda Takas Merkezi tarafēndan yapēlan kanuni takip neticesinde garanti fonu içindeki paylarēnēzēn kullanēlmasē nedeniyle oluacak zararēnēzēn karkēlanamamasē durumunda Takas Merkezi ve Borsaōya karkē herhangi bir hak talebinde bulunmayacaġēnēzē

13. Borsaâda gerçekleştirdiğ imiz işlemler karşânda, Takas Merkezi nezdinde bulundurduğumuz teminatlarâ üzerinde Takas Merkeziânin rehin ve hapis hakkâ bulunduğ unu;

14. Takas Merkezi ile Kurumumuz arasânda çâkacak ihtilaflarda Takas Merkezi kayâtlarâni kesin delil niteliğ i takâyacağ ânâ bu beyanâni HUMK 287. md gereğ ince münhasâ delil sözleşmesi tekkil edeceğ ini;

15. Kurumumuz ile Takas Merkezi arasânda çâkacak ihtilaflarda İstanbul Mahkemeleri ve Çâra Müdürlüklerinin yetkili olduğ unu;

Kabul, beyan ve taahhüt ederiz..

Yetkili Kânzalar

KESİN TEMİNAT MEKTUBU ÖRNEĞİ**İstanbul, .. / .. / 2005****İMKB TAKAS VE SAKLAMA BANKASI A.Ş.****GENEL MÜDÜRLÜĞÜNE****İSTANBUL**

Takas Merkezi üyesi.....A.Ş.'nin (Borçlu), Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsası'ndaki kendi işlemleri ve/veya takas'na aracılık ettiği üyeler ile Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsaları Yönetmeliği hükümlerince, işlem yapmaya yetkili diğer üyelerin işlemleri dolayısıyla müşterilerine, diğer Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsası (Borsa) ve Takas üyelerine, söz konusu işlemlerin takas'ndan sorumlu Takas Merkezi'ne ve/veya Borsa'ya verebileceği zararlara karşı kesin teminat tutarı olan azami $\epsilon \epsilon \epsilon \dots\dots\dots$ YTL/USD/EUR Yalın $\dots\dots\dots$

$\dots\dots\dots$ Yeni Türk Lirası/Amerikan Doları/Euro) kadar Bankamızın Borçlu ile birlikte müteselsil kefil ve müşterek müteselsil borçlu sıfatıyla zamin olduğunu, Borçlunun müşterilere, diğer Borsa ve Takas üyelerine, Takas Merkezi'ne ve/veya Borsa'ya karşı taahhütlerini, ilgili mevzuat hükümlerine göre kısmen veya tamamen yerine getirmede takdirde ve verilen zararların ödenmediğinin Borsa veya Takas Merkezi'nce tarafımıza bildirilmesi halinde önceden bir ihtarnâme keşidesine, hüküm istihsaline ve Borçlunun rızasını almaya lüzum olmadan, Mahkeme kararına ihtiyaç kalmaksızın, adâ geçen ile Borsa ve/veya Takas Merkezi arasında ortaya çıkacak herhangi bir uyumsuzluk ve bunun akâbet ve kanuni neticeleri nazâr itibare alınmaksızın, kayıtsız şartsız ve herhangi bir itirazda bulunmaksızın, azami yukarıdaki meblağ derhal nakden ve talep tarihinden ödeme tarihine kadar geçecek günlere ait Vadeli İKlem ve Opsiyon Borsası

Yönetmeliğinin temerrüt hali ve giderilmesi bakımla bölümünde yer alan maddelerindeki esaslar dahilinde temerrüt faizi ile birlikte ödeyeceğimizi Bankamızın yetkili imzaları olarak kabul, beyan ve taahhüt ederiz.

Bu teminat mektubu kesin ve süresizdir.

Yetkili İmzalar

EK-5-

**VADELİ İKLEMLER VE OPSİYON BORSASI ANONİM ŞİRKETİ ÜYELİK
TAAHHÜTNAMESİ**

..../é ./....

VADELİ İKLEMLER VE OPSİYON BORSASI ANONİM ŞİRKETİNE

Vadeli İklemler ve Opsiyon Borsası A.Ş.'ye (Borsa) üye olarak kabul edilmemiz halinde;

1. Gerçekleştirilecek tüm işlemler için Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul), Borsa ve Borsaca seçilecek Takas Merkezi tarafından çıkartılan ilgili her türlü mevzuat ve benzeri tüm düzenleme hükümleri ile bu taahhütname kartlarındaki uygulanacak olan Kurul ve Borsa Yönetim Kurulu'nun söz konusu hükümler ve kartları yorumlamaya, açıklık bulunmayan hususlarda genel hükümleri de göz önünde bulundurarak karar vermeye, uygulamayı düzenlemeye ve yönlendirmeye yetkili olduğu unu;

2. Borsanın ilgili Mevzuat çerçevesinde Borsada gerçekleştirilecek işlemlerle ilgili olarak her türlü düzenleyici ve denetleyici yetkiye sahip olduğu unu;

3. Borsa'da gerçekleştireceği tüm işlemlerin Vadeli İklemler ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği (Yönetmelik) hükümleri ile bu Yönetmelik uyarınca Borsa tarafından çıkarılan Genelgeler, alınacak kararlar ve yapılacak diğer düzenlemelerde yer alan hükümlere tabi olacağı ve bu kapsamda, ancak bunlarla sınırlanmamak üzere;

(a) Borsada işlem görecektir sözleşmelerin, Borsaya emir iletmek suretiyle Borsada kendi nam ve hesabına veya mükerri nam ve hesabına veya kendi namına veya mükerri hesabına alınması veya satılmasıyla ayrıca sözleşme imzalanmasına, tarafına bir bildirimde bulunulmasına veya bir basit evrakın teslim edilmesine gerek olmaksızın, bu

Yönetmelik ve bu Yönetmeliğe dayanarak yapılan düzenlemelerde belirlenen tarafına ve mükerrilerimize ait teminat, teslimat ve sözleşme ile ilgili diğer tüm iş ve işlemlere ilişkin yükümlükleri Takas Üyesi olmaması durumunda doğrudan Takas Merkezi ve Borsa'ya karşı Takas Üyesi olmaması durumunda ilgili Takas Üyesi, Takas Merkezi ve Borsa'ya karşı asli yükümlü olarak süresi içerisinde yerine getireceğini, bu yükümlülüklerimizi yerine getirmememiz durumunda temerrüt durumunda uygulanacak diğer hükümler saklı kalmak üzere Takas Merkezi veya

Borsa'nēn tarafēnēza veya mükterilerimize ait açēk pozisyonlarēnē reōsen ters iklem ile kapatmaya yetkili olacaē ōnē

(b) Bir sözleşmede kendimizin veya mükterimizin uzun pozisyon sahibi iken aynēsözleşmede kēsa pozisyon almasēna veya kēsa pozisyon sahibi iken aynēsözleşmede uzun pozisyon almasēna sebep olacak ōekilde Borsada iklem yapmamēz durumunda veya bu iklemin Yönetmelik hükümlerine göre reōsen yapılmamasēdurumunda, tarafēnēzēn veya

mükterimizin aynē sözleşmede kēsa pozisyon ve uzun pozisyon sahibi olarak sahip olduēu hak ve yükümlölüklerin aynē kixide birleşmiş olarak kabul edileceē ini ve söz konusu hak ve yükümlölüklerin karkēēklē olarak netleştirilerek sona ereceē ini, ters iklem olarak adlandırēdan bu iklem neticesinde açēk pozisyonlarēn bu tutarda kapatēdacaē ōnē sözü edilen ekletirme ve netleştirme suretiyle hak ve yükümlölüklerin karkēēklē olarak sona erdirilmesi hususunda tarafēnēzēn veya ilgili mükterilerimizin izni, onayē veya talimatēnēn aranmayacaē ōnē söz konusu netleştirme ikleminin Borsa veya Takas Merkezi tarafēndan ilgili hesaplar üzerinde reōsen yapıdacaē ōnē Borsa iklemi neticesinde olukan açēk pozisyonlardan doē an hak ve yükümlölüklerin, sözleşmenin bu Yönetmelikte açıklanan ters iklem ile Borsada kapatēmasē veya vadesinin gelmesiyle sona ereceē ini, bunun dēānda, sözleşmelerin veya açēk pozisyonlardan doē an hak ve yükümlölüklerin Borsa içinde veya dēānda başka bir yolla satēmasē veya devrinin mümkün olmadē ōnē

(c) Bu Yönetmelik ve sözleşme hükümleri uyarēnca tevdi edilmesi gereken iklem teminatlarēnē iade edilmesi gerektiē inde aynen deē il misli olarak iade edileceē ini, bu teminatlarēn, bu Yönetmelik ve sözleşme hükümlerine göre nakit dēē olanlarē nakde çevirme ve bunlarla açēk pozisyonlardan olukan zararlarē karkēēama dahil olmak üzere teminatlar üzerindeki tüm tasarruf haklarēnē Takas Merkezine geçmesini ve Takas Merkezi tarafēndan kullanēmasēnē saē layacak ōekilde mükterilerden teslim alēnacaē ōnē ve aynē ōekilde Takas Merkezine tevdi edileceē ini, tarafēnēzēca mükteri adēna Takas Merkezine tevdi edilen teminatlarēn, bakkaca her hangi bir ikleme veya incelemeye gerek olmaksēzēn bu madde hükmüne uygun olarak tevdi edildiē inin kabul edileceē ini ve Takas Merkezi'nin söz konusu varlēklar üzerinde bu Yönetmelik ve sözleşme hükümlerine göre tasarruf hakkēna sahip olacaē ōnē mükteri varlēklarēnēn bu madde hükmüne uygun olarak tarafēnēzēca teslim alēnmamasēndan doē an tüm hukuki

sorumluluğun tarafânēa ait olacağ ānē Borsaya ve Takas Merkezine her hangi bir sorumluluk yüklenemeyeceğ ini;

(d) İlgili Mevzuat çerçevesinde Borsanē veya Takas Merkezinin kendimize veya mükterilerimize ait açğ pozisyonlarē ve bunlarla ilgili olarak tevdi ettiğ imiz teminatlarē bakka bir üyeye transfer edebileceğ ini bildiğ imizi ve bu durumu yapacağ ānē çerçeve sözleşmelerde mükterilere bildireceğ imizi;

(e) Mükterilerimiz nam ve hesabāna veya tarafānē namēna mükterilerimiz hesabāna yapıdan sözleşme alēn ve satēn işlemlerinde Borsa'daki işlemlerin dürüst, düzenli ve açıklğ içinde gerçekleşmesini temin edecek şekilde;

(i) sözleşme hükümleri ile Yönetmelik ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde mükterilerin taraf olduğ u sözleşmelere uygulanacak hükümler, sözleşmelerin vadesi içinde ve sonunda mükterilerin sahip olacaklarē haklar ve yükümlölükler, özellikle teminatlarē yatırma süreleri ve teminatlarān tamamlanmamasē durumunda uygulanacak hükümler hususunda mükterileri bilgilendireceğ imizi, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile ilgili olarak mükterilerin karşıakabileceğ i riskleri açıklayan ve içeriğ i Sermaye Piyasasē Kurulu tarafāndan belirlenmiş olan Risk Bildirim Formuonun hesap açılmasē sırasānda mükteri tarafāndan okunup imzalanmasānē sağ layacağ ānēğ

(ii)mükteriler ile gerekli sözleşmeleri akdetmeyi, mevzuat hükümlerine uygun olarak mükterilerin sözleşmeden doğan hak ve yükümlölüklerine ilişkin olarak yasal defterlerimizde gerekli kayālarē zamanānda tesis edeceğ imizi, mükterilerin risk durumunu, pozisyonlarānē ve teminatlarānē izlemeyi, gerekli uyarē ve bildirimleri zamanānda yapmayē yükümlölüklerini zamanānda yerine getirmeyen mükteriler hakkānda mevzuatta öngörülen işlemleri usulüne uygun olarak tesis edeceğ imizi ve mükteriler ile olan tüm ilişkilerde dürüstlük kuralē ve mevzuat hükümlerine uyacağ ānēğ

4. Borsada işlem yapmak üzere kirketimiz tarafāndan görevlendirilen ve Borsa'ya bildirilen temsilcilerimizin gerçekleştirdikleri Borsa işlemlerinden doğan yükümlölükler açsāndan sēārsēz sorumlu olduğ umuzu, Borsa tarafāndan talep edilen tüm kartlarē yerine getireceğ imizi;

5. Borsa Yönetim Kurulu'nun ilgili mevzuat çerçevesinde vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin vade bitim tarihlerini belirlemeye veya belirlenmiş olan vade

bitim tarihlerini deñ iktirmeye, pozisyonlarē tasfiye edilmesi sağ lamaya yetkili olduğ unu;

6. Borsanē, bir pozisyonun gerektirdiğ i teminatē belirlenen kompozisyonda iklēm gerçēklemeden önce yatēđmasēē isteyebileceğ ini, yatēđmamasē durumunda iklēmin gerçēklemesine mēsaade etmeyebileceğ ini;

7. Tarafēnēca Borsada yapđan herhangi bir iklēm sonucu doğ an nakit veya nakit dēē her türlü borcumuzu Borsa tarafēndan belirlenen süre zarfēnda ödeyemediğ imiz takdirde ve/veya ödemelerin tatili, aciz, haciz ve iflas hallerinde Borsanēēn bu meblağ ē teminat olarak verdiğ imiz her türlü kēymetleri ve Takas Merkezi nezdindeki serbest bakiyelerimizi herhangi bir bildirim veya bakka bir karta gerek kalmaksēēn takas ve mahsuba yetkili olduğ unu, düzenlemeler çerçevesinde Garanti Fonuna yatēmamē gereken tutarlarē Borsanēca belirlenecek süre içinde, Borsa tarafēndan belirlenen hesaplara nakden/fiziken veya hesaben tevdi edeceğ imizi; tevdi edemediğ imiz takdirde bu borcumuzu yatēncaya kadar geçen günler için iklēmlerimiz durdurulabileceğ ini ve/veya ilgili mevzuatta öngörülen diğ er müeyyidelerin uygulanabileceğ ini, Borsa tarafēndan yapđan düzenlemelerde belirlenecek kēkil ve oranlarda temerrüt faizi ödeyeceğ imizi;

8. Herhangi bir ödeyememezlik halinin bakka bir ihtara gerek kalmadan temerrüt tekil ederek Borsanēēn bu durumda temerrüt faizi tahakkuk ettirebileceğ ini;

9. Borsada gerçēkleştirilecek her iklēm için Borsanēēn tespit ederek yayēnlayacađ ē oranda borsa payē ve sair ödemeler ile talep edilecek teminatlarē ve teminat tamamlama çağ rđarēnda öngörülen tutarlarē zamanēnda ödeyeceğ imizi, ödemediğ imiz takdirde Yönetmeliğ in nTemerrüt Hali ve Giderilmesiò bađēklē bölümünde yer alan maddelerindeki esaslar dahilinde temerrüt faizi ödemeyi kabul ettiğ imizi;

10. Mükteri emirlerinin kabulünde mevzuat hükümlerine uyulacağ ēē emirler üzerinde hata, hile ve iktisadi müzayaka iddialarēnēēn Borsanē tarafēndan kabul edilmedikçe geçerlilik takēmayacađ ēē

11. Borsada gerçēklecek iklēmlerin herhangi bir aēamasēnda doğ acak her türlü vergi ve masrafēn tarafēnēca ödeneceğ ini;

12. Borsada gerçēkleştirilen iklēm, verilen emirler, tahakkuk eden Borsa paylarē Borsaya olan sair borçlar, ödenmesi gereken teminatlardan doğ abilecek

anlakmazlıkların çözümünde Borsa ve Takas Merkezi kayıtlarının münhasıran kesin delil olarak kabul edileceğini;

13. Takas Merkezi'nin, tarafımızca yapılacak işlemler ve diğer edimlerden ötürü maruz kalacağı zararı-ziyanı karşılanması için, Borsa emrine vermek olduğumuz her türlü taahhüt ve garantinin geçerli olduğunu;

14. a) Günlük/haftalık/aylık Borsa işlemlerini gösterir hesap dökümlerini, mükerilere ait kimlik bilgilerini istendiği takdirde izleyen işgünü içerisinde Borsaya göndereceğimizi;

b) Borsa elemanları veya Borsa tarafından yetkili kılınacak kuruluşlar tarafından yapılacak borsa işlemleri ile ilgili her türlü denetimi kabul ettiğimizi ve istenilen her türlü bilgi ve belgeleri zamanında vereceğimizi; Borsanın banka hesaplarımız, bilanço, kar ve zarar hesaplarımız ile kanuni defterlerimiz üzerinde inceleme yapmaya ve yaptırmaya yetkili olduğunu;

15. Borsamız tarafından Tablo 1'de belirtilen e-posta adres ve faks numaralarımıza e-posta veya faks ile yapılacak bildirimlerin, ayrıca yazılı bir bildirim yapılmasına gerek olmaksızın geçerli ve bağlayıcı olacağına bu e-posta adres ve faks numaralarında bir değişiklik olması durumunda derhal yeni adres ve numaraları Borsamıza bildireceğimizi, aksi takdirde Borsamız tarafından önceki adres ve numaralara gönderilen mesajların geçerli ve bağlayıcı olacağına;

16. Bu taahhütnamede yer almayan hususlarda Borsa Yönetmeliğinde ve ilgili diğer mevzuatta yer alan hükümlerin uygulanacağına söz konusu mevzuatta değişiklik olması durumunda diğer hükümlerin tarafımızca uygulanacağına;

17. Herhangi bir ihtilaf halinde Borsa ve Takas Merkezinin kayıtlarının geçerli ve Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nun 287. maddesi uyarınca kesin delil niteliğinde olacağına kabul, beyan ve taahhüt ederiz.

Yetkili Kişiler, Şirket Ünvanı ve Karesi

Tablo 1

Konu	Yetkili Personel	Telefon, Faks ve E-posta
Mali ve İdari İşler		
Borsa İşlemleri		
Bilgi İşlem		