

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

AZERBAYCAN'DA VADELİ İŞLEM PİYASALARI
UYGULANABİLİRLİĞİ: TÜRKİYE MODELİ ÜZERİNDEN
İNCELEME

EMİN İBRAHİMOV

2501171116

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. Ali HEPŞEN

İSTANBUL - 2019



T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS
TEZ ONAYI

ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : EMIN İBRAHİMOV

Numarası : 2501171116

Anabilim Dalı /
Anasanat Dalı / Programı : FİNANS

Danışman : PROF.DR.ALİ HEPŞEN

Tez Savunma Tarihi : 03.12.2019

Saati : 10.30

Tez Başlığı

AZERBAIJAN'DA VADELİ İŞLEM PİYASALARI UYGULANABİLİRLİĞİ: TÜRKİYE MODELİ
: ÜZERİNDEN İNCELEME

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış,
sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin KABULÜNE OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
PROF.DR.ALİ HEPŞEN		KABUL
DOÇ.DR.GÜÇLÜ OKAY		KABUL
DR.ÖGR.ÜYESİ EMİR OTLUOĞLU		KABUL

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATİ (KABUL / RED / DÜZELTME)
DOÇ.DR.A.TAYLAN ALTINTAŞ		
DOÇ.DR.SİBEL YILMAZ TÜRKMEN		

ÖZ

AZERBAYCAN'DA VADELİ İŞLEM PİYASALARI UYGULANABİLİRLİĞİ: TÜRKİYE MODELİ ÜZERİNDEN İNCELEME

EMİN İBRAHİMOV

Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği (SSCB)'nin dağılması sonrasında bağımsızlığını kazanan ülkelerden biri de Azerbaycan oldu. Özellikle petrol rezervlerine yapılan yatırım sonrasında hızla ilerlemeye başlayan ekonomi ciddi bir şekilde iyileşme ve büyüme kaydetti. Petrol ağırlıklı bir yapıya sahip Azerbaycan piyasasında vadeli işlem piyasası ise çok az gelişti. Sovyetler Döneminden mevcut olan vadeli işlem piyasası kendi zamanının taleplerini yerine getirmekteydi. Bağımsızlıktan sonra vadeli işlemler piyasası yeniden yapılanmış, ciddi bir şekilde devlet desteği sağlanmıştır. Fakat uzun bir süre bu piyasa devlet tahvilleri ağırlıklı çalışmış, devlet ihtiyaçlarını karşılayan bir kurum haline gelmiştir. Katılımcı sayısını artırmak, dünya standartlarına uygun bir model oluşturmak için devletin sunduğu destek programları başlayan ekonomik kriz yüzünden beklenen faydayı vermedi. Kriz sonrasında ekonominin tekrar düzelmeye başlamasından sonra yeniden büyüme yönünde bir sıra destek programları sunulmuş ve uygulanmaya başlamıştır.

Vadeli işlem piyasasının istenen düzeyde gelişmemesinin bir diğer tarafı ise piyasanın dünya standartlarından çok uzak olmasıdır. Bu çalışmada dünya vadeli işlem piyasasının standartları incelenmiş, Türkiye'de uygulanan piyasa araştırılmış ve Azerbaycan üzerinde Türkiye modelinin uygulanabilirliğinin mümkün olup olmaması ölçülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Vadeli İşlem Piyasası, SWAP, Opsiyon, Forward, Futures, Ceta Programı, Stratejik Yol Haritası.

ABSTRACT

FUTURES MARKETS IN AZERBAIJAN Applicability: TURKISH MODEL ON REVIEW

EMIN IBRAHIMOV

Azerbaijan is one of the countries that gained its independence after the collapse of the USSR. The economy, which started to progress rapidly especially after the investment in oil reserves, recorded a significant recovery and growth. The futures market in the Azerbaijani market, which has an oil-dominated structure, has developed very little. The futures market, which existed from the Soviet period, fulfilled the demands of its time. According to some laws and regulations adopted after the independence, the futures market has been restructured and government support has been provided very strongly. However, for a long time, this market worked heavily on government bonds and became an institution meeting the needs of the government. The support programs offered by the government to increase the participants of the futures market and to create a model that complies with the world standards did not benefit from the expected economic crisis. Following the recovery of the economy in the aftermath of the crisis, a series of support programs for growth have been offered and started to be implemented.

Another negative side of the futures market is that the market is far from world standards. In this study researched for the standards of the world's futures markets, researches make for the market which is implemented in Turkey and check the possibility for measure the applicability of the model of Turkey in Azerbaijan.

Keywords: Futures Market, SWAP, Option, Forward, Futures, Ceta Program, Strategic Roadmap.

İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	iii
ABSTRACT.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
TABLolar LİSTESİ	viii
ŞEKİLLER LİSTESİ	ix
KISALTMALAR LİSTESİ.....	x
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TANIMI

1.1 Vadeli İşlem Piyasalarının Tanımı	4
1.2 Vadeli İşlem Piyasalarının Yaranması	5
1.3 Vadeli İşlemlerin Unsurları.....	7
1.3.1 Vadeli işlemlerde Taraflar	7
1.3.2 Vadeli İşlem Sözleşmesi.....	7
1.3.3 Vadeli İşlem Sözleşmelerine Dahil Olan Ürünler	8
1.3.4 Vadeli İşlem Borsası.....	10
1.3.5 Vadeli İşlemlerin diğer amaçları.....	11
1.4 Vadeli İşlem Türleri	12
1.4.1 Forward Sözleşmeleri	12
1.4.2 Futures İşlemler	16
1.4.3 Opsiyonlar.....	27
1.4.4 SWAP	28

İKİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARININ İŞLEYİŞİ VE FONKSİYONLARI

2.1 Vadeli İşlem Piyasalarındaki Kanun ve Düzenlemeler	32
2.1.1 Vadeli İşlem Borsalarının Yapısı	33
2.1.2 Vadeli İşlem Piyasalarının İşleyişi	37
2.2 Dünyada Vadeli İşlemler	42
2.2.1 Farklı Ülkelerdeki Vadeli İşlem Piyasaları	43
2.3 Vadeli İşlem Piyasalarının Temel Fonksiyonları	49
2.3.1 Vadeli İşlem Piyasalarının Ekonomik Etkileri	50
2.3.2 Vadeli Piyasaların Spot Piyasalara Etkisi.....	52
2.3.3 Vadeli Piyasalarda Oluşan Riskler	55

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ VADELİ İŞLEM PİYASALARI

3.1 İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB).....	58
3.1.1 İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın Kuruluşu	58
3.1.2 İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın Organizasyon yapısı ve İşleyişi	59
3.1.3 İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'da İşlem Gören Ürünler	60
3.2 Borsa İstanbul (BİST) Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)	69
3.2.1 VİOP ve VİOP da İşlem Gören Sözleşmeler.....	71
3.2.2 VİOP'ta Risk Yönetimi ve Teminatlandırma	75
3.2.3 VİOP'da Fiyatlandırma	78
3.2.4 VİOP'da Vergilendirme	80

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN'DA VADELİ İŞLEM PİYASALARININ UYGULANABİLİRLİĞİNİN İNCELENMESİ

4.1 Azerbaycanın Finans Sistemi ve Gelişmesi.....	81
4.1.1 Ekonominin Genel Görünümü.....	81
4.1.2 Finans Sisteminin Yapısı	84
4.1.3 Bankacılık	85
4.1.4 Menkul Kıymetler Borsası.....	89
4.1.5 Devlet ve Piyasanın Finansal Politikası.....	93

4.2 Azerbaycan Cumhuriyeti Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu	94
4.3 Menkul Kıymet Konusunda Devlet Desteği.....	95
4.3.1 Menkul Kıymet Geliştirme Üzerine Devlet Programının Amacı.....	95
4.3.2 Menkul Kıymet Geliştirme Üzerine Devlet Programının Aşamaları	96
4.4 Stratejik Yol Haritası.....	98
4.5 Ceta Programı	99
SONUÇ.....	101
KAYNAKÇA	104



TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Opsiyon Sözleşmeleri.....	73
Tablo 2 : Teminat Oranları.....	77
Tablo 2 : Makro Göstergeler.....	83
Tablo 3 : Piyasa Hareketliliği.....	86



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Günlük İş Akışı.....	39
Şekil 2 : VİOP'ta Vergilendirme Hakkında.....	79
Şekil 3 : GSYH'a Göre Sektörler.....	83
Şekil 4 : Banka Kredilerinin Hacmi, mln.....	88



KISALTMALAR LİSTESİ

VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VIOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
IMM	: International Money Market
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
NYSE	: New York Borsası
BİST	: Borsa İstanbul
BM	: Birleşmiş Milletler
BP	: British Petroleum
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
GSYH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
AMB	: Azerbaycan Merkez Bankası
BMKB	: Bakü Menkul Kıymet Borsası
CETA	: Azerbaycan Merkileşmiş Borsa Ticaret Sistemi
AR	: Azerbaycan Cumhuriyeti
AZN	: Azerbaycan Yerel Para Birimi
CME	: Chicago Mercantile Exchange
USD	: United States Dollar
EUR	: Currency of European Union
SSCB	: Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
SİX	: İsviçre Merkez Borsası

GİRİŞ

Finansal altyapı bir ekonominin rekabet gücünü, finansal işlemlerin düzgün, verimli ve orantılı işlenmesini sağlamakta beraber o alanlar ile direkt bağlantılıdır. Finansal piyasalar, onların üyeleri ve finansal aracılardan etkin bir şekilde faaliyet göstermesini, bunlarla ilgili kanun ve düzenlemeleri, hukuki altyapıyı, tüm işlemlerin kayıt altına alınmasını düzenleyen muhasebe sistemini, işlem sırasında kullanılan tüm ödeme sistemlerini ve menkul kıymetler piyasasının hepsini finansal altyapı termininin altında toplamaktadır.

Kanun ve düzenlemelerin tam oturmadığı, hukuki sistem yoluyla mülkiyet haklarını açık ve net bir şekilde gözükmediği ya da uygulanan sözleşmelerin güvence altına alınabilinmediği bir ekonomide finansal piyasaların işlem alanları daralmakta veya etkisiz kalmaktadır.

Finansal sistemde fon fazlasını piyasa teklif eden fonlarının güvenlik düzeyinin yüksekliği, muhasebe kayıt sisteminin şeffaflığı finansal kurumların karar ve faaliyetlerini direkt etkilemektedir.

Finansal piyasaların dayanıklılığı, verimliliği ve performansı ile makroekonomik gelişmeler ve reel sektör arasında da düz orantılı bir etkileşim bulunmaktadır. Makroekonomik ve Finansal karar ve politikalar düzenlenirken tüm bunların da göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Finansal imkanların gelişmesi, uluslararası ticaretin büyümesi, piyasaların bir biri ile entegrasyonu yabancı sermaye ile buluşmayı kolaylaştırmış, ekonominin büyümesini tetiklemiştir. Bununla beraber gelişmeler dışında bazı zararlar ve riskler de yabancı piyasa ve onun yatırımcılarına yansımaktadır.

Sermaye piyasası, piyasalar arasında mali dengenin sağlanması, meta gibi değerleri ortaya çıkarıp ve onun sürdürülebilirliğini sağlamak gibi işlemler görmektedir. Temel olarak mevcut fonları toplamak ve gerekli alanlara aktarılması görevini üstlenir. Fon ihtiyacı olan ile fon fazlası olan birini buluşturup aracı olmak da sermaye piyasalarının görevleri sırasında gelmektedir. Finansal kaynakların eşit dağılmaması sonucu sermaye piyasaları mevcut ekonomik piyasalarda ön sıralara çekilmiştir. Piyasalar arasında nakit akımında dağıtıcı rolünü oynayan sermaye piyasaları

Azerbaycan’da Sovyet Döneminden önce ortaya çıkmış ve kendi zamanının taleplerini karşılamaya çalışmıştır.

Çalışmaya konu olan Azerbaycan, 1920’de Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği’ne bağlı oldu ve 1991 senesine kadar bu devam etti. Kaynaklarda belirtilene göre bağımsızlık kazandıktan sonra ilk senelerde ekonomik durum diğer Sovyet Devletlerinden daha kötü durumdaydı. Bundan başka yeni bağımsız olduktan hemen sonra Ermenistan’la Dağlık Karabağ savaşı yüzünden birçok insan göçmen durumuna düşmüş, bazı insanlar yer değişmiş, bölgesel ticaret, ulaşım, iletişim bağlantıları gibi sorunlar ortaya çıkmıştır.

Azerbaycan finansal piyasası bu gibi sorunlar yüzünden fazla gelişmemiş durumdadır. Genellikle bankacılık sistemi üzerinde işlem yapılan piyasanın sermaye piyasası henüz gelişim aşamasındadır. Bankacılık sisteminin başında Azerbaycan Merkez Bankası (AMB) gelmektedir. AMB’sı hem ticaret bankalarının işlevini üstlenmekte hem de kredi kuruluş ve özel bankaların denetimini yürütmektedir.

Ticari ilişkileri düzenleyen yasalardaki boşluk ya da yetersizlik ve uluslararası standartlar ile uyumsuzluk diğer sektörler gibi bankacılık sektörüne de olumsuz etkilemiştir. 1996 senesinde bankaların yeniden yapılandırılması, finansal alt yapının yeniden kurulması ve geliştirilmesi stratejileri uygulanmaya başlamış ve bugün de devam etmektedir. 1992’den beri iki seviyeli bir sistem olarak ilerleyen sektörde bir sıra reformlar olmuş ve olumlu etki yaratmıştır. Bu reformların kontrolü bizzat Merkez Bankası tarafından yapılmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, Azerbaycan finansal sisteminin genel olarak ortaya koymak, sermaye piyasalarındaki eksikliklerin belirlenmesi ve Türkiye’deki mevcut piyasa koşullarının ve VİOP yapısının uygulanabilirliğini tespit etmeye çalışmaktır.

Bu araştırma alanındaki ilk çalışmalardan olduğu için, birincil ve ikincil verilerin kısıtlı olması nedeni ile ayrıntılı analiz yapılamamış, elde edilen belge ve verilere göre finansal sistemin genel durumu anlatılmaya çalışılmıştır.

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır: birinci bölümde vadeli işlemler piyasaları hakkında genel bilgi verilmiş; ikinci bölümde piyasaların oluşumu ve

işleyişi gözden geçirilmiş; üçüncü bölümde Türkiye vadeli işlem piyasası incelenmiş; dördüncü bölümde ise Azerbaycan piyasası ele alınmış ve sonuçta Türkiye’deki sistemin uygulanabilirliği tartışılmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TANIMI

1.1 Vadeli İşlem Piyasalarının Tanımı

Finansal piyasalar fon kaynağına ihtiyaç duyanla fon fazlası olanın karşılaştığı piyasalardır. Piyasa sadece alıcı ile satıcıdan oluşmamaktadır. Bunlardan başka burada bu iki tarafı bir araya getiren aracı kurumlar, fon akımını sağlayacak finansal varlıklar, piyasanın güvenli, adil çalışmasını sağlayan kanun ve düzenlemeler de mevcuttur.

Finansal piyasalarda alma ve satma işlemleri sonucunda sahipliği bir kişiden diğerine geçen varlıkların vadelerine göre de kendi içinde iki yere bölünmektedir. Bunlar türev piyasaları ve spot piyasalardır.

Spot piyasası nakit işlemlerin yapıldığı piyasalardır. Yani burada mal ve herhangi bir değeri ya da karşılığı olan para takas olunan gün yani işlemler yapıldıktan sonra el değiştirir. Bankaların kendi aralarında yaptıkları döviz alım satım işlemleri, Tahvil işlemleri, Bono pazarları ve Hisse senetleri piyasalarını bu piyasalara örnek verebiliriz.

Türev ürünleri piyasası bir başka ismi ile vadeli işlem piyasaları ise gelecekte gerçekleşecek bir sözleşme veya herhangi bir işlem için bu günden anlaşma yapılan piyasalardır. Burada sözleşmenin konusu olan malın veya finansal bir varlığın ileri tarihte teslimi için fiyat anlaşması yapılmaktadır. Bu piyasalarda alınıp satılan sözleşmeler spot piyasaya kıyasla daha profesyonel ve karmaşıktır. O yüzden küçük ve yeterince bilgiye sahip olmayan yatırımcılar çoğu zaman olumsuzluklarla yüzleşiyorlar. Buraya SWAP işlemleri ve Opsiyon sözleşmelerini, Forward'ı ve Futures'i örnek verebiliriz.¹

¹ Ali Ceylan, Turhan Korkmaz, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Bursa, 2000, s.177.

Vadeli işlemler ve piyasaları işletmeler konumundan genellikle pazarda oluşan riskten ve belirsizlikten korunmak için gereklidir. Bundan başka bu piyasalar arbitraj ve spekülasyon yapmak için de kullanılır.

Vadeli işlem anlaşmalarının içeriğinin, süresinin ve niteliğinin işlendiği borsa veya pazar tarafından düzenlenir ve kontrol edilir.

1.2 Vadeli İşlem Piyasalarının Yaranması

Tarihi verilere göre vadeli işlemlerin ilk örnekleri milattan önceye dayanmaktadır. Milattan önce 2000. yıllarda Hindistanda forward işlemlerine benzer işlemler yapılmaktaydı. 18. yüzyılın evvelinde vadeli işlem tipli sözleşmeler artık alınıp satılmaya başlamıştı. Bu işlemlere dair ilk örnekler ise Japonya ve Hollanda'da rastlanmaktadır. Japonya'da gittikçe artan bu alım satımlar sonucu ilk vadeli işlem borsası oluşturuldu. Fakat Osaka'da yaradılan bu borsa sadece tek sektörü kapsıyordu. Pirinçe dayalı bu borsaya 'Dojima Prinç Piyasası' ismi konuldu.

Günümüzün borsalarına benzer borsalar ilk Amerika Birleşik Devletlerinde oluşturulmaya başladı ve geliştirildi. Bu gün de işlem hacmine göre dünyanın önde gelen borsalarından biri olan Chicago Borsası burada yaranan ilk borsa olarak tarihe geçmiştir. 1973 senesinde yaranan bu borsa piyasayı gelişme sürecine sokmuştur. Bundan sonra dünya çapında ilerlemeye başlayan Vadeli İşlem Piyasaları'nı teknolojiye ciddi şekilde oluşan olumlu değişiklikler daha da tetikledi ve normalin üstünde büyümeye başladı. Bir kaç süre sonra piyasada artık bu gelişmenin etkisi görülmeye başladı. Finans şirketleri hızlı şekilde bu piyasalara katılmaya başladılar. 1975 senesinde AMEX ve PHLX şirketlerinin de borsaya girmesi bu ilerlemeni daha da hızlandırdı.

Bretton Woods anlaşması tutmayınca bu sistemden çıkıldı. Bu da kendisinde kur ve faize etkisiz kalmadı. Ciddi bir şekilde dalgalanmalar yaşandığı için şirketler riskten kendilerini korumak için vadeli sözleşmeler yapmaya başladı. Finansal ürünlerle bağlı sözleşmelerin geliştirilmesi ile birlikte piyasada yeni bir dönem başladı.

Yüksek hızlı gelişmeler sonucunda 1980’li yıllarda artık Amerika Birleşik Devletleri’de vadeli işlem borsalarında işlem hacmi New York borsasını geride bırakmayı başarmıştı. Genellikle Futures Kontraktı, Döviz Kuru ve Hisse senedini kapsayan vadeli işlem araçları internet ortamının yaranması ve gelişmeye başlaması sonucunda istenmeyen bir şekilde, çılgınca büyümeye başladı.

Sağladığı işlem kolaylığı ve ekonomik faydalar nedeniyle vadeli işlemler günümüzün piyasalarında da çok tercih edilmektedir. Bu borsalara örnek vermek gerekirse Amerika’da CBOT, CME, NYMEX, NYCE, Fransa’da MATİF, Almanya olarak da DTB borsalarını örnek verebiliriz.²

Türkiye’de mal ve para konusunda forward işlemleri 1990 senesinden sonra yüksek oranda azalmaya başladı. Sebebi ise stopaj ve kambio vergilerinin peşin tahsil edilmesi idi. 1994’te Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından döviz piyasası yaratılsa da bu durumu yeterince iyileştirmede. Çünkü bu pazar daha çok kambiyo piyasasını kontrol ediyordu.

Bu dönemde ithal ve ihraç edilen ürünleri riskten korumak amacıyla şirketler yurtdışındaki borsalarda vadeli işlemler yapıyorlardı.

Ülkede ilk vadeli işlemler ve opsiyon hakkında düzenlemeler 1995 senesinin 23 Temmuz ayında yapıldı.³

Ülkede ilk organize olmuş vadeli işlem piyasası 4 Şubat 2003 senesinde türev ürünlerine dayalı sermaye pazarı araçlarının rahat işlenmesi ve geliştirilmesi için güven ve istikrarlı ortam olmakla İzmir’de ‘Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’ ismi ile kuruldu.

Yabancı ülkelerde reel sektördeki işletmeler riskten kendilerini korumak maksadıyla vadeli işlemler yaptığında Türkiye’de olan şirketler onlar karşısında dezavantajlı bir duruma geliyordu. VOB’ın yaranması ile bu ortadan kalktı. Fakat finansal piyasanın etkin ve verimli şekilde çalışmasına ilişkin spot ve vadeli olarak 2 kanala ihtiyacı vardı. Bu yöndeki çalışmalar 2013 senesinde son buldu ve olumlu

² Özkan M., **Vadeli İşlemler Piyasası**, 2011, s.26.

³ Çetin Ali, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, 2002, s.1-2.

sonuçlandı. ‘Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’ (VOB), ‘Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası’ (VİOP) satım ve alım piyasaları beş ağustos 2013 tarihinde birleşti. Bundan sonra ülkedeki vadeli işlem ve opsiyon anlaşmaları VİOP adında toplanmaya başladı.

1.3 Vadeli İşlemlerin Unsurları

Finansal sistem yalnızca finansal kaynağa ihtiyacı olan ile fon fazlası olandan oluşmamaktadır. Bunları bir araya getiren aracı kurumlar da günümüz piyasasında artık önemli konuma gelmiştir. Sözleşme ve sözleşmeye konu olan ürünler ile birlikte bunlar vadeli işlemlerin unsurlarını oluşturmaktadır.

1.3.1 Vadeli İşlemlerde Taraflar

Vadeli işlemlerde temel olarak ana unsurlar fon ihtiyacı olan ile tasarruf etmek isteyenidir. Çünkü diğer unsurlar olmadan da piyasada işlem gerçekleşebilir. Fakat tasarruf edenle fon ihtiyacı olanlardan biri olmazsa eğer hiçbir vadeli işlem yapılamaz.

Vadeli işlemler fon ihtiyacı olan ile fon fazlası olan iki tarafın bir araya gelmesi sonucu oluşur. Vadeli işlemler iş yapma amacı, işlem hacmi ve s açısından farklılık göstermektedir. Ayrı ayrı hacim ve vade talebi olan bu taraflar aracı kurumlar tarafından bir araya getirilir.

Piyasada bireyin istediği tasarruf ya da ihtiyaca eşit bir partner bulunmaya bilir. Ya da bulunması fazla maliyetli olabilir. Bu gibi sorunlarda aracı kurumların rolü büyümeye başlamaktadır.

1.3.2 Vadeli İşlem Sözleşmesi

Sabit pariteler sistemi çöktükten sonra vadeli işlem sözleşmeleri çok hızlı bir şekilde önemli unsur haline gelmeye başladı. Piyasadaki bireyler riskten korunmak amacı ile genellikle vadeli işlemler yapmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmeleri belirli bir vadede finansal varlığın, malın, dövizin, her hangi bir yükümlülüğün ileri tarihte önceden oluşturulan fiyattan satın alınması veya satılması hakkı veren sözleşmelerdir. Bu mukavele sayesinde anlaşma yapılan

tarihte ilgili mal veya hizmetin fiyatı ne olursa olsun belirli istisnalar olmadıkça sözleşmedeki fiyatı ile işlem yapılır.

Vadeli işlem sözleşmelerinin özelliklerinden biri de zaman konusudur. Sıradan sözleşmelerden farklı olarak burada sözleşme imzalandıktan hemen sonra mal veya hizmetin alış verişi yapılmaz. Ama sözleşmede belirtilen tarihte, belirtilen fiyatta, piyasadaki duruma bakılmaksızın tarafların alım satım işlemi yapmak zorunluluğu vardır. Cayma hakkı ve belirli bir ödeme karşılığında sözleşmeden imtina etmek ile ilgili sözleşmede herhangi bir madde varsa o zaman taraflar yükümlülüklerini yapmaktan kaçına bilirlir.⁴

Sonuç olarak vadeli işlem sözleşmeleri somut bir varlık üzerinde yapılmaktadır ve bu işlemin gerçekleştiği güne kadar da değişmemektedir.

1.3.3 Vadeli İşlem Sözleşmelerine Dahil Olan Ürünler

Vadeli işlem sözleşmeleri ve pazarları birlikte borsaları oluşturmaktadır. Sözleşmeler ise buraya konu olan ürünleri ortaya çıkarmaktadır. Bir ürünün vadeli işleme konu olması için önceden belirlenen birkaç kriterlere sahip olması gerekmektedir.

Bu kriterler ilgili piyasanın ekonomik politik şartlarına göre farklılık göstermektedir. Bunların hepsini dikkate alarak piyasanın talep ettiği dayanak varlığın sahip olması gereken şartları genel olarak aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

- Homojen bir ürün olmalıdır.
- Fiyat değişkenliğine karşı esnek olmalıdır.
- Derin spot piyasası olan bir ürün olması gerekir.
- Teslimat gününde yeterli stoka sahip olması gerekir.
- Ters veya engelleyici bir kuralı olmaması gerekir.
- Maksat ve türünden aslı olmayarak her hangi bir ihtiyacı karşılaması gerekir.
- Dayanak varlıklara göre genel olarak sözleşmeler iki sınıfa bölünebilir.

⁴ Edward J. Swan, **Competition for Futures and Der ivatives Markets: The Role of Regulation, Derivative Instruments, Institute of Advanced Legal Studies, Londra 1994, s.91-93.**

i. Finansal varlıklara dayanan sözleşmeler

- Uzun Vadeli Devlet Tahvilleri(Amerika Devlet Tahvilleri, İtalyan Devlet Tahvilleri)
- Orta Dönem Devlet Tahvilleri(Orta Dönem İtalyan Devlet Tahvilleri, Almanya Orta Dönem Devlet Tahvilleri)
- Kısa dönem faizli varlıklar
- Amerika 3 aylık hazine bonusu, Üç aylık İtalyan Hazine Bonusu
- Euro currency 3 aylık sözleşmeleri (Euro-dolar, LİBOR)
- Üç aylık Vadeli Mevduat Sertifikası(ABD’de dolar cinsinden), üç ay vadeli Euro.
- Döviz Kurları (Alman Markı, Fransız Frankı, Japon Yeni, İngiliz Sterlini, Kanada doları)
- Hisse Senetlerine özel hazırlanmış vadeli sözleşmeler
- Endekslere özel hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri (İngiltere-LIFFE, ABD-CBOE, Japonya-Osaka)
- Enflasyon ve Tüketici Fiyat Endeksi cinsinden olan ekonomik, savaş gibi ekonomik olmayan diğer konular üzerine hazırlanan vadeli işlem sözleşmeleri

ii. Diğer mallara dayanan sözleşmeler

a. Tarım ürünlerine ilişkin vadeli işlem sözleşmeleri

Tarım ürünlerinin arzı doğa şartları ile yüksek oranda yakından bağlıdır. Bu da ister gelişmiş, isterse de tam gelişmemiş ülkelerde yüksek oranda risk ve belirsizlik demektir. Buna göre yatırım yapmak isteyenler dışında insanlar tarafından tarım ve hayvancılık piyasası üzerinde daha çok payı vardır.

Bu piyasa ürünlerine ise Mısır, Buğday, Kakao, Yulaf, Canlı Sığır, Şeker vb. şeklinde örnek verebiliriz.

b. Doğal Kaynaklar üzerine yapılan vadeli işlem sözleşmeleri

Bu tip sözleşmeler genellikle yüksek oranda ve uzun süreli yapılmaktadır. Konuya ilişkin ürünler ekonomik ve politik şartlar doğrultusunda aynı yönde veya ters oranda değişim göstermektedir.

Bu pazarda üzerine vadeli işlem sözleşmesi yapılan ürünlere Ham petrol, Altın, Bakır, Gümüş vb.örnek verebiliriz.

1.3.4 Vadeli İşlem Borsası

Vadeli işlem borsası belirli bir miktarda mal, menkul kıymet veya dövizin önceden belirlenmiş olan fiyat üzerinden gelecekte alınıp satılmasını sağlamak için hazırlanan sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalardır. Devletin yetki verdiği bir piyasada yalnız vadeli işlem anlaşmaları işlem görmektedir. Piyasalar alım satıma direkt katılmadığı için fiyatla ilgili dengeleme sürecine doğrudan katılmazlar.

Borsaların en öncü amacı mal veya finansal ürün almak isteyen ile satmak isteyen bir araya getirip olabilecek fiyat değişikliğinden korunmak için fırsat sağlamak, tasarruf yapmak isteyenler için ise yeni alternatifler sunmaktır.

Vadeli işlem piyasalarının görevlerini birkaç kritere göre ayırmak mümkündür. Temel olarak bakıldığında borsaların görevleri aşağıdaki gibidir:

- Borsaya uygun olan malların alım ve satımını düzenleyip ve kontrol etmek
- Borsada işlem gören ürünlerin günlük fiyatlarını ilan etmek ve takip etmek
- Borsada işlem gören malların kalite kontrolünü sağlamak
- Borsaya üye olan her kese gereken belge ve notların verilmesini temin etmek
- Ülke içi ve dışındaki diğer borsaları da takip edip, oluşan her yenilik ve değişikliklerden üyeleri haberdar etmek
- İnternet ağını verimli kullanmak online işlemlerde üyelere yardımcı olmak
- Faaliyetini daha da genişlendirmek için devlet kurumlarına ve özel kurumlarla işbirliği

Vadeli İşlem Piyasalarının temel fonksiyonları

- Risk Yönetimi- Vadeli işlemler gelecekte oluşabilecek herhangi bir riskten korunmak için bir olanak sağlamaktadır.
- Geleceğe yönelik fiyat oluşumu- Borsada oluşan sözleşme fiyatları o sözleşmelerin ait olduğu sektördeki fiyat oluşumu ile temel bir fikir oluşturmakta ve borsa üyelerinin önünü görmekte yardımcı olup, yatırım kararı almasına destek sağlamaktadır.

1.3.5 Vadeli İşlemlerin Diğer Amaçları

Borsadaki bazı bireyler kısa zamanda gelir elde etme, spot ve türev piyasalarında korunma, arbitraj ve spekülasyon amaçlı işlemler yapmaktadırlar. Kısaca;

Korunma Amaçlı İşlemler- Diğer piyasalarda oluşabilecek döviz kurları ve faiz oranlarındaki değişimler yatırımcıları etkilemektedir. Vadeli İşlem Piyasalarında oluşan sözleşmelerin fiyatları sabitlenmiş ve buradaki yatırımcıları bir kaç risklerden korumaktadır.

Spekülasyon amaçlı işlemler- Piyasadaki sözleşmelerin başlangıç teminatı az olduğu için fazla sayıda alıcı ve satıcı bulunmaktadır. Bu piyasalar spekülasyon için çok fırsat sağlamaktadır. Burada piyasaya yanlış bilgiler vermekle ters yönlendirme yapıp, gelir kazanılmaktadır. Bunlardan korunmak için piyasayı çok sık takip etmek ve güncellemelerin uygulanması gerekmektedir.

Arbitraj İşlemleri- Spot ve türev piyasaları arasındaki kur farkından yararlanarak kar elde edilen bir işlem türüdür. Düşük fiyat olan piyasada alım işlemi yapıp, yüksek fiyatlardan işlemlerin yapıldığı piyasalarda ise satım yapmakla kar elde edilmektedir. Burada kar aradaki farktır. Arbitraj işlemi ile kısa sürede büyük kar elde edilmesi mümkündür.⁵

⁵ Vadeli İşlem Nedir? Neden ve Nasıl Yapılır? (Çevrimiçi)
<http://www.borsapiyasasi1.com/vadeli-islem-nedir-neden-ve-nasil-yapilir/> 10 Ocak,2019

1.4 Vadeli İşlem Türleri

Vadeli işlem ürünleri sürelerine göre spot ve türev piyasası ürünleri olarak iki yere ayrılmaktadır.

Spot Piyasalar- Sözleşmesi yapılan işlemler birkaç gün içinde gerçekleşmektedir. Bu genellikle iki ile beş gün arasında olmaktadır. Hacmine göre de bu ürünler daha azdır. Burada genelde kıymetli evraklar ve yatırım araçları işlem görmektedir.

Türev Piyasalar- Gelecekte gerçekleşmek üzere bu gün yapılan ve işlem sırasında kullanılan kur oranları bu güne göre hesaplanan sözleşmelerdir. Sözleşme yapılmasına rağmen ödeme ve teslimat anlaşmada yazılan vade geldiğinde gerçekleşmektedir. Bu piyasa ürünlerine ise Forward, Futures, Opsiyon ve SWAP sözleşmelerini dahil etmek mümkündür.

1.4.1 Forward Sözleşmeleri

Bu sözleşmelerde taraflar gelecekte gerçekleşecek bir işlem için anlaşmaktadırlar. Alıcı belirlenmiş fiyattan sözleşmede yazılan tutarda malı alma hakkına, satıcı ise anlaşılan tarihte belirli miktar malı alıcıya teslim etmek zorunluluğuna sahiptir. Başka bir tanımla ifade etmek gerekirse; belirli miktarda döviz, kıymetli metal, hisse senedi, tahvil vb.nin önceden belirlenen fiyat ve kalitede yine önceden belirlenmiş bir tarihte organize olmayan bir piyasada alınıp satılması için yapılan sözleşmelerdir.

Bu işlemler vadeli işlemler kategorisine ait olmakla beraber aynı zamanda bir sözleşmeye konu olmaktadır.

İlk başlarda sözleşmeler sadece mala dayalı olurken, piyasalarda oluşan çoklu dalgalanmalar yüzünden diğer ürünler için de Forward sözleşmeleri uygulanmaya başladı.

Burada ana amaç gelecekte fiyat değişimlerinde yararlanabilecek dalgalanmalardan kendini korumaktır. Bu sözleşmenin yapılmasından önce detaylı bir analiz yapılması gerekmektedir. Dalgalanmanın yukarı mı yoksa aşağı yönde olacağını

tesbit etmek sözleşmede kazanan taraf olmak demektir. Bu sözleşmede taraflardan biri güncel duruma göre kazanırken diğeri kaybetmektedir. Çünkü sözleşmenin yapıldığı kur veya fiyat işlemin yapılacağı gün ya sözleşmenin altında ya da üstünde olacaktır. Tahminlemeni doğru yapan taraf sözleşmenin de kazanan tarafı olmaktadır.⁶

Forward sözleşmelerinin kendine özgü vade, taraf, piyasa konusunda birkaç farklılıkları ve özellikleri mevcuttur:

Forward piyasaları için herhangi bir düzenleme ya da yasa bulunmamaktadır. Sözleşme maddelerini taraflar hiçbir kısıtlama bulunmadan belirleyebilirler. Forward işlemleri için anlaşma yapıldığı ülkenin o mevzuattaki yasa ve düzenlemelerini dikkate alarak sözleşme hazırlanması mümkündür.

Burada sözleşme imzalandığı gün başlar ve sözleşmede yazılan mal, döviz vb. satıcı tarafından sözleşmede belirlenen tarihte alıcıya teslim edilmesi ile sona erer.

Bu sözleşmelerin tek taraflı iptal ya da fesih edilmesi mümkün değildir. Ancak taraflar karşılıklı anlaşarak yükümlülüklerini üzerlerinden atabilirler.

Bu sözleşmelere özel bir piyasa fiyatları bulunmamaktadır. Taraflar tam serbest şekilde karşılıklı fiyat anlaşması yapmaktadır. Sözleşme fiyatlarının piyasaya duyurulması zorunluluğu bulunmamaktadır.

Forward sözleşmeleri örgütsüz piyasa işlemlerine ait olmaktadır. Diğer ismiyle tezgah üstü piyasalara konu olan bu işlemler günün istenilen saatinde, istenilen şekilde yapılabilmektedir.

Forward sözleşmesi alıcı ile satıcı arasında aracı olmadan imzalanır. Sözleşmede konu olan ürün hakkında detaylı bilgi (miktarı, kalitesi), anlaşılan döviz kuru, teslim tarihi, fiyat vb. bilgiler yer almaktadır.

⁶ Karadağ İbrahim, Vadeli İşlem Piyasalarında, Türev Ürünlerinden biri; Forward İşlemlerinin Hukuki Yapısı; Vergisel Boyutu ve Muhasebe İşleyişi, **Yaklaşım Dergisi** sayı 60, Temmuz 2008

Forward işlemlerine herhangi bir vade kısıtlaması uygulanmamaktadır. Diğer özelliklerde olduğu gibi taraflar kendi aralarında süreyi anlaşılmaktadırlar. Burada süre bir gün olarak başlayıp birkaç yıla kadar uzamaktadır.

Sözleşmede belirlenen döviz kuru, miktar ya da fiyat verileri piyasada oluşacak makro bir dalgalanmada bile revize edilemez. Bu sebepten sözleşme imzalandığında proje sonunda elde edilecek kar veya zarar miktarı bilinmemektedir. Ancak sözleşme bittiğinde nakit akışı ortaya çıkmaktadır.⁷

1.4.1.1 Döviz Forward Sözleşmeleri

Gelişen ekonomilerde piyasa koşullarının değişmesi yanında çeşitli riskleri getirmektedir. Bu risklerden genelde korunmak pek mümkün değildir. Çünkü bu risklerle beraber piyasada belirsizlik de söz konusudur. Dövizle ilgili sözleşmeler de bu risklerden kaçınmak için alınan önlemlerden biridir.

Bu sözleşmelerde kullanılan kura ‘vadeli teslim kuru’ adı verilmektedir.

Döviz Forward işlemleri genelde spot tarihinden 1 aydan başlayarak 12 aya kadar çıkmaktadır. Bu yöntemle belirlenen valöre ‘kusursuz valör’ ismi de verilmektedir. Burada valör alım satım işleminin gerçekleşeceği tarihi göstermektedir. Teslim tarihi tam ay olmadıkta ise bu tip sözleşmelerin valörlerine ‘kusurlu valör’ adı verilmektedir.

Döviz Forward sözleşmelerinde kur piyasaya uygun hesaplanarak saptanmaktadır. Eğer hesaplanan kur piyasadaki reel kurdan yüksek bir rakam olursa bu ‘forward kur primi’ olarak tanımlanır. Verilen kur tam aksine düşük olarak verilirse bu durumda bu aradaki farkın ismi ‘forward kur iskontosu’dur.

Döviz Forward Sözleşmesinde sözleşmeni satın alan, karşı taraftan belirli bir miktarda dövizin önceden belirlenen kurda, anlaşılan tarihte ilave hiçbir şartsız almak, diğer taraf ise satmak sorumluluğu taşımaktadır.

⁷ Hillier, David, Mark Grinblatt, Sheridan Titmanve, **Financial markets and Corporate Strategy**, Graw-Hill Higher Education, 2008

Sözleşme tarihinden teslim tarihine kadar geçen zaman aralığında kurlarda zaman zaman küçük, bazen de büyük dalgalanmalar olmaktadır. Fakat değişim oranı ne kadar yüksek olsa da sözleşme gereği anlaşılan kur üzerinden alışveriş yapılmaktadır.

Bu sözleşmeler hem ihracatçı hem de ithalatçı açısından riski minimuma indirmektedir. Çünkü teslimat aşamasında kurdan dolayı ödememe durumu ortaya çıkmamaktadır.⁸

1.4.1.2 Faiz Forward Sözleşmeleri

Faiz Forward Sözleşmelerinde taraflar gelecekte belirli bir zamanda anaparaya uygulanacak faiz oranı konusunda anlaşma yapmaktadır. Döviz sözleşmeleri gibi bu sözleşmeler de gelecekte oluşacak herhangi faiz dalgalanmalarından koruma amacı izlemektedir.

Piyasadaki faiz oranı üzerinden hesaplama yapılmakla sözleşmede konu olacak faiz oranı ortaya çıkmaktadır. Bu sözleşmeye başka ismiyle ‘Forward Faiz’ denilmektedir.

Gelecekte faiz oranında ne kadar bir dalgalanma olursa olsun forward faizi sabit kalmaktadır. Hiçbir değişiklik taraflara yükümlülüklerini yapmamak gibi imkan tanımamaktadır.

Sözleşmenin gerçekleştiği tarihteki piyasa faiz oranı ile anlaşma yapılan faiz oranı arasındaki fark karşı taraftan tahsil edilmektedir. Böylece diğer taraf mevduat faizi adı altında ek gelir elde etmektedir.

Sadece faiz giderlerini sabitlemek amacıyla değil aynı zamanda düşmekte olan faiz gelirlerini sabitlemek için de faiz forward sözleşmesi yapılmaktadır.

Bu sözleşmede anapara diğer sözleşmelerdeki gibi değil sadece varsayımsal olup taraflar arasında el değiştirebilmektedir.⁹

⁸ Kurtcebe, Emin. “**Türev Finansal Araçlar ve Muhasebeleştirilmesi**” Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme, Prof. Dr. Hakan AYGÖREN

⁹ Ceylan, A & Korkmaz, T. **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Bursa, 2012.

1.4.1.3 Ticari Mal Forward Sözleşmeleri

Bu sözleşmelerde taraflar ileri tarihte önceden anlaşılmış miktarda ve yine önceden saptanmış fiyattan sözleşmede belirlenen malı alıp veya satmaktadır.

Alışverişin yapılacağı zaman, miktar, fiyat, hangi koşullarda teslim edileceği, işlemin gerçekleşeceği konum, ürünle ilgili detaylı bilgi ve bazı önemli maddeler sözleşme imzalanırken orada açık ve net şekilde belirtilmektedir. Burada hem alıcı hem de satıcı sözleşmede belirlenenleri yerine getirmek yükümlülüğü taşımaktadır. Hiçbir koşulda sorumluluklarından muaf değillerdir.

Genelde bu sözleşmelerin tarafları büyük üreticiler olmakla birlikte aynı zamanda mal ticareti yapan büyük satıcılardan da oluşmaktadır. Bunun dışında Ticari Mal Forward Sözleşmeleri piyasadakılar tarafından spekülasyon amacıyla da gerçekleştirilmektedir.

Bu sözleşmeler ile gelecekte oluşabilecek fiyat yükselişlerinden korunmak, tam aksi diğer taraf ise oluşabilecek fiyat düşüşlerinden kendini korumak amacıyla yapılmaktadır. Genel olarak bir tanım vermek gerekirse Ticari Mal Forward Sözleşmeleri fiyat riskini azaltmak amacıyla yapılmaktadır.¹⁰

Temel olarak bakıldığında bu sözleşmelerin de kök amacı döviz riskinden korunmaktır. Çünkü fiyatlarda oluşan değişiklikler genelde döviz kurlarında yaranan dalgalanmalar sonucunda ortaya çıkmaktadır. Ama döviz sözleşmelerinden farklı olarak burada format ve madde kısımları farklılık göstermektedir. Uluslararası bir anlaşmada spot piyasadaki kurlar gösterilebilir fakat bu sadece fiyat hesaplamasında yardımcı olacaktır, başka hiçbir etkisi olmamaktadır.

1.4.2 Futures İşlemler

Futures sözleşmeleri ileri tarihte önceden belirlenmiş miktarda ve fiyattan mal veya finansal değerin takas edilerek alınması ya da teslim edilmesi için yapılmaktadır.

¹⁰ Bülent Ecevit Üniversitesi, **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, Özel Sayısı, ICAFR s.16.

Burada temel fonksiyon gelecekte oluşabilecek fiyat yükselme ve düşüşlerine karşı önlem almak, tarafları riskten korumaktır.

Bir mal Futures sözleşmesine konu olması için birkaç özelliğe sahip olması gerekmektedir:

- Fiyat açık bir piyasada belirlenmelidir.
- Fiyatında yükselme ya da düşme ihtimalinin olması gerekmektedir.
- Likidite konusunda yüksek nota sahip olmalıdır.
- Kolayca taşınabilir ve depolanabilir olmalıdır.
- Ürünün şeffaf ve etkin bir piyasaya sahip olması gerekmektedir.

Futures işlemlerinde bir alıcı ve bir satıcı bulunmaktadır. İşlem yapanlardan alıcı uzun pozisyonda, satıcı ise kısa pozisyonda yer almaktadır.

Şeffaf ve düzenli olarak çalışan piyasalarda kısa pozisyon uzun pozisyona eşit olmak zorundadır. Bu eşitlik ise fiyat ve talep ile orantılı olarak bağlıdır. Bu yüzden eşitlik bozulması durumunda bu en çok fiyat tarafına yansımaktadır.

Futures işlemini genelde büyük mal tedarikçileri mal tesliminin uzun sürdüğü için fiyatta oluşacak dalgalanmalardan korunmak için yapmaktadırlar. Ya da gelecekte yapılacak bir proje için mal tedariki gerektiğinde de bu anlaşmalar önemli konuma gelmektedir.

Bunlar dışında piyasada gelir elde etmek için spekülasyon amacıyla da bu sözleşmeleri satın alanlar bulunmaktadır.¹¹

1.4.2.1 Futures Piyasası Özellikleri

Temel olarak bakıldığında Futures işlemlerinin Forward işlemleri ile neredeyse aynı olduğu gözükmemektedir. Fakat benzer olduğu gibi bunları bir birinden farklı kılan özellikler de vardır.

¹¹ Furkan Kayhan, **Futures Sözleşmeleri Hakkında**, y.y, Çevrimiçi: <http://mokarimakka.net/futures-sozlesmesi-nedir/> , 28 Şubat 2019.

Bu sözleşmelerin maddeleri, formatı, işlem şekli ve bazı özellikleri standart olmaktadır. Bu yüzden Futures sözleşmeleri organize piyasalarda işlem görmektedir.

Organize piyasada işlem görmekten başka bu sözleşmeni yapan taraflar arasında bir aracı kurum da bulunmaktadır. Başka adıyla Takas Kurumu adı ile bilinen bu kurumlar teminat yöntemi uygulayarak sözleşmeleri garanti altına almaktadır.

Teminat yöntemine göre taraflardan her ikisi yükümlülüklerini yerine getirmesini belirtmek için aracı kuruma belirli miktarda para yatırmak zorundadır. İşlem kesintisiz ve zamanında gerçekleştiğinde ise yatırılan paralar Futures sözleşmesi yapan taraflara geri iade edilmektedir. Bu yöntemle aracı kurum taraflara güvence vermektedir. Bu özellik de Futures piyasasını Forward Sözleşmelerinden daha üstün tutmaktadır.

Bundan başka bu sözleşmelerde gelir proje sonunda değil günlük hesaplanmaktadır. Başka ismiyle Marjın Sistemi ile günlük olarak kar zararı görmek mümkündür. Sözleşme başında her iki taraf için belirli bir oranda minimum teminat tutarı belirlenmektedir. Günün sonunda eğer bunun altına inilirse teminatı tekrar en az minimum düzeye getirmek için aracı kurum tarafından karşı tarafa bildirim gönderilmektedir. Eğer bildirim cevap verilmezse taraf Futures Sözleşmesinden yararlanma hakkından mahrum oluyor ve bu hakk aracı kurum tarafından başka müşteriye satılmaktadır.

Bu piyasalarda taraflar birbirini görmeye de bilir ama alıcı ile satıcı sayısı eşit olmak zorundadır. ‘Çukur’ yöntemi ile çalışan Futures Organize Piyasalarında işlem sadece belirli saatler içinde gerçekleştirilmektedir.

Kısaca Futures Piyasalarının özelliklerini 5 başlık altında toplamak mümkündür.¹²

¹² Zafer Adalı, **Forward ve Futures İşlemler**, 08.2018, Çevrimiçi: https://www.researchgate.net/publication/326998229_Unite_8_Forward_ve_Futures_Piyasalar , 3 Mart 2019.

A. Takas Merkezi

Futures sözleşmelerinin işlem gördüğü piyasalar her biri Takas Odası adı verilen bir merkeze bağlıdır. Bu merkez borsa tarafından kurulmaktan ilave bir ticari işletme olarak da kurulabilir. Takas Odasının temel görevi tarafların hak ve yükümlülüklerini belirlemek, onların yerine yetirilmesini kontrol etmek ve tarafların işlemlerini garanti altına almaktır.

Takas odasının temel görevleri tüm vadeli sözleşmeleri kontrol etmek, finansal tarafını incelemek, sözleşmedeki mal veya hizmetin teslim edilmesinin doğruluğunu kontrol etmek, tarafların yükümlülüklerini yerine getirmek için uygun ortam yaratmaktır.

Bu piyasalarda genelde sözleşmeyi yapanlar ile sonda mal veya hizmet teslimindeki taraflar aynı olmamaktadır. Sözleşme süresi boyunca taraflardan biri karşılıklı anlaşarak takas merkezinin onayı ve kontrolü ile hak ve yükümlülüklerini başka bir anlaşma ile diğerine devr edebilir. Bunun dışında taraflar anlaşarak sözleşmeyi vadesinden önce de bitirebilmektedir. Burada da Takas Merkezinin rolü çok önemlidir. Futures sözleşmelerinde bu gibi işlemler sık sık görülmektedir. Alıcı veya satıcı işlem yaptığı sözleşmenin tam tersi bir yeni sözleşme yaparak açığını kapatmakta ve biraz sonra piyasadan çekilmektedir. Genel olarak bakıldığında vade gününe kadar devam eden ve tesliminin gerçekleştiği sözleşmeler tüm işlemlerin sadece %2-4'ünü kapsamaktadır.

Takas merkezi hakkında farklı görüşler bulunmaktadır. Borsanın kurulduğu ülkedeki kanun ve düzenlemelere göre de farklılık göstermekte olup bazıları tarafından borsanın yan bir işlevi olarak kabul edilirken bazıları tarafından ayrı bir kuruluş olarak kabul görmektedir. Tüm bunlar gözönüne alındığında Takas Odalarının örgütlenmesi hakkında iki yaklaşım bulunmaktadır.

Takas Odası birlikte işlem gördüğü borsanın bir bölümüdür. Bu yaklaşım ABD'de yaygın olarak kullanılmaktadır. Borsaya üye olan herkes aynı zamanda bu merkeze de üye olmuş oluyor. Finansal büyüklüğü ise buradaki üyelerin finansal gücü ile sınırlı kalmaktadır.

Takas Odası ilgili borsadan ayrı müstakil bir şekilde de faaliyet gösterebilmektedir. Burada artık borsa üyeleri takas odasına da üye olmak zorunda değildirler. Burada takas merkezlerine büyük şirketler, finansal kurumlar üye olabilmektedir. Takas merkezi üyelerden aldığı başlangıç teminatları ve paylarla varlığını yürütmektedir. Bunun dışında risk dağıtım yetkisi hakkına sahip olan merkez yükümlülüğünü yerine getirmeyen üyelerin riskini diğer üyeler arasında paylamaktadır. Üyelerin payına düşen risk onların işlem hacmi ve kapatılmamış pozisyonlarına oranla hesaplanmaktadır.¹³

B. Standartlar

Futures sözleşmelerinin diğerlerinden ayıran temel özelliklerden biri de burada belirli kalıp sözleşmelerin olmasıdır. Anlaşma boyutu, formatı, hacmi farklılıklar gösterse bile bu genelde bir etki yaratmamaktadır. Bu maddelerden kenar eklemeler ya da çıkarmalar Takas Merkezi tarafından yakından denetlenmektedir. Bu standartlaşma zaman içinde sözleşmelerde yaranan aynılaştırma sonucu meydana gelmiştir. Futures piyasasında artık sözleşme yapılırken bu standartlar baz alınıp anlaşma yapılmakta ve bunun kenarına çıkılmamaktadır.

Standartlara örnek vermek gerekirse teslim tarihi, fiyat dalgalanmaları gibi maddeler belirlenmesi zorunludur.

Futures Sözleşmelerinde standart hale getirilmiş maddeler aşağıdaki gibidir:

- Ürünün Kalitesi – Sözleşmeye konu olan malların piyasa kalitesinin hangi kategorisinde yer aldığı, yenilik durumu vb.hakkında geniş ve açıklayıcı bir şekilde bilgi verilmelidir. İcrası mümkün olduğunda örnek ürün de taraflar arasından incelenmektedir.
- Ürünün Miktarı – Tüm Futures Anlaşmalarında konu olan varlığın bozulma, taşınma vb.özelliklerine göre her biri belirli miktarda teslim edilip alınabilir. Buna göre de her sözleşme miktar maddesi açısından farklılık göstermektedir. Sözleşmede yazılan miktar üstünde ya da altında işlem yapılamaz. Bu tip

¹³ Erol Ümit, **Vadeli İşlemler Piyasaları Teori ve Pratik**, İstanbul, s.47.

maddelerin sözleşmede büyük olması sözleşmenin de ne derecede büyük olduğunun göstegesidir. Bu aynı zamanda sözleşme sonunda alışverişi yapılacak malın miktarını da göstermektedir.

- Teslim Şartları ve Tarihi- Sözleşmeye konu olan malın teslim edileceği tarihten başka sözleşme imzalandığı günden beri saklanması ve s ile ilgili belirli şartlar belirtilmektedir. Takas odası bu şartların uygulandığını kontrol etmektedir. Malın teslim edilecek tarih de sözleşmede detaylı ve açık şekilde belirtilmelidir.
- Fiyat Dalgalanmaları- Sözleşmeye konu olan mal, menkul kıymetin ve s fiyatlarında dalgalanmalar yaşanabilmektedir. Hepsini değil ama minimum fiyat değişiklikler sözleşmeye yansımaktadır.

C. Marjin ve Günlük Marjin Mutabakatı

Takas odası tarafların yükümlülüklerini yerine getirdiğini kontrol eden bir kuruluş olmaktan başka güven ortamı da yaratmaktadır. Tarafların sorumluluklarını üstlenip, vade sonunda herhangi bir cayma ve s olduğunda sözleşme şartlarını bizzat yerine getirmektedir. Takas odası olası riskten kendini korumak için taraflardan ya da aracı kurumdan sözleşme başlamadan önce depozito almaktadır. Buna güvence parası da söylenmektedir. Takas merkezinin bütün bu risklere üstlenmesi kredi riskini üstlenme işlemidir. Bütün bu sisteme ve alınan paraya ‘marjin’ adı verilmektedir.

Bu sistem her gün piyasa kapandıktan sonra tüm sözleşme sahiplerinin alış veya satış fiyatlarına bakıp, piyasa fiyatları ve giriş fiyatları ile karşılaştırmaktadır. ‘Günlük Marjin Mutabakatı’ ismi verilen bu işlem sayesinde her iş gününün sonunda taraflar günlük olarak kar veya zarar hacimlerini takip edebilmektedir. Eğer günlük marj ile giriş fiyatı arasında fark zararla orantılı düşüyorsa, bu tutarlar her gün tarafların marjinden otomatik olarak düşmektedir. Ancak zarar önceden belirlenen alt sınırı aştıktan sonra işlemler durur ve tarafın her sözleşme için depozitoyu ilk güvence tutarına kadar yükseltmesi beklenir. İlk seviyeye ‘başlangıç marjini’, alt sınıra ise ‘tamamlama marjini’ adı verilmektedir. Tamamlama işlemi ile ilgili alınan pozisyona ‘marjin tamamlama talebi’ adı verilir. Güvence teminatı olarak yatırılan

tutarlara herhangi bir faiz geliri uygulanmamaktadır. Ama bu tutarın nakit yatırılma zorunluluğu bulunmaktadır. Bu da Futures İşlemlerinin eksi yönlerinden biri olmaktadır. Marjinler miktarı genelde Takas Odaları'nın izlediği politikaya göre değişiklik göstermektedir. Piyasa genelinde %2-%10 arasında değişiklik göstermektedir. Büyük gelirli sözleşmelerin az bir miktarını depozito olarak yatırarak ortak olunabilmektedir. Bu oran ise Futures piyasasının kaldıraç etkisi ile alakalıdır. Diğer işlemlerde sözleşme sahibi olmak için nominal değerini hepsini ödemek gerekiyorsa burada sadece küçük bir miktar ödeme yapılarak tüm portföyün karından faydalanmak mümkündür. Karlılık yüksek olduğu için normal olarak risk düzeyini de üst sıralara taşımaktadır.

Futures piyasaları tüm bu özelliklerine göre diğer piyasalara kıyasla işlem hacmi daha büyük olmaktadır.¹⁴

D. Pozisyon Kapatma

Bu piyasadaki taraflar sözleşmenin bitiş tarihini beklemeden piyasadan çekile veya sözleşmedeki yükümlülüklerini sonlandıra bilirler. Sözleşme sahibi aynı hacimde ve aynı miktarda ters bir sözleşme satın alırsa otomatik olarak eski sözleşmesinde pozisyonu kapanmaktadır. Genel olarak pozisyon iki yoldan kapatılır:

- i. Taraflar aralarında anlaşarak sözleşme tarihinde yapacakları işlemi şimdi yapıp pozisyonlarını kapatabilmektedir.
- ii. Satıcı açığını kapatmak için satacağı sözleşme hacmi kadar sözleşme satın almakla, alıcı ise satın alacağı sözleşme ile aynı hacimde satmakla pozisyonlarını kapatmaktadır.

1.4.2.2 Futures Çeşitleri

Emtialar, menkul değerler, pariteler gibi birçok sözleşmeyi kapsayan futures sözleşmelerinin dört farklı çeşidi bulunmaktadır.

¹⁴ ERGİNCAN Yakup, **Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri; Portföy Yönetiminde Kullanımı Ve Türkiye’de Uygulanabilirliği**, Ankara, No: 33.

A. Mal Futures Sözleşmeleri

İlk kullanılan sözleşmelerden olan mal futures sözleşmeleri 19. yüzyılın ortalarından beri kullanılmaktadır. Tarım ürünleri üzerinden yapılan bu sözleşmeler zamanla geliştirilmiş enerji, madenler ve s gibi alanları da kendi kapsamına almıştır. Mal futures sözleşmesi bir malın sözleşmede belirlenen fiyattan ve sözleşmede belirlenen vadede teslim edilmesini sağlayan standart hale gelmiş sözleşmelerdir. Yıllardır yapılan bu sözleşmeler uzun yılların tecrübelerinden kaynaklı standart formaya gelmiştir. Eğer alıcı ya da satıcı arasında özel bir istek veya talep olmadıkça sözleşmeler aynı sıralama ve maddelerden oluşmaktadır.

Bu sözleşmeler ile taraflar satın aldığı malın piyasa fiyatında ortaya çıkacak dalgalanmalardan korunmaktadır. Örneğin bir un ihracatçısı olan biri 10 ay boyunca un fiyatlarını sabitlemek, riskini minimuma indirmek istemektedir. Bu durumda futures sözleşmesi yaparak fiyat değişkenliğinden korunmaktadır.¹⁵

B. Endeks Futures Sözleşmeleri

Fiyatı sözleşme yapılacağı tarihten belirlenen hisse senedi portföyünün vadesi dolduğunda sözleşmede belirlenen fiyattan alınıp satılmasını sağlayan sözleşmelere endeks sözleşmeleri denilmektedir. Bu sözleşmelerin temel özelliklerinden biri teslim tarihinde fiili olarak hisse senedi teslimi oluşmamaktadır. Ancak teslim tarihinde oluşan kar ya da zararın peşin ödenmesi gerekmektedir. 1982 yılında ortaya çıkan bu sözleşmeler 1990'lı yıllardan sonra daha yaygın ve ihtiyaç duyulan sözleşme haline gelmiştir. Bu sözleşme ile yatırımcı portföyündeki riski minimize etmektedir. Endeks futures sözleşmeleri taraflara hisse senedi fiyatında oluşacak riskten korunmak imkanı sunmaktadır. Bu nedenle endeks sözleşmeleri günümüzde çok tercih edilen sözleşmelerden birine çevrilmiştir.¹⁶

¹⁵ EROĞLU, Nadir, DİNÇER, Hasan, HACIOĞLU, Ümit **Uluslararası Finans Teori ve Politika**, 2016

¹⁶ AVCI, Emin ve ÇİNKÖ, Murat, “**The Hedge Period Length and The Hedging Effectiveness: An Application on Turkdex-ISE 30 Index Futures Contracts**”, Journal of Yasar University, ss 3081-3090, 2010

C. Faiz Futures Sözleşmeleri

1975 yılından beri işlem görmeye başlayan bu sözleşmeler de riskten korunmak maksadıyla kullanılmaktadır. Fakat bu sözleşmeleri diğerlerinden farklı kılan bir husus bu sözleşmeler diğerleri gibi riskten korunmak ağırlıklı değil, daha çok spekülasyon amaçlı yapılmaktadır.

Faiz futures sözleşmesi sabit gelir sağlayan menkul kıymet veya bir finansal aracın sözleşme yapıldığı tarihteki faiz oranını sabit tutmaya yardımcı olmaktadır. Tahvil vb. satın alındığından sonraki süreçte eğer faiz oranı artışı gerçekleşirse tahvilin karını düşürmektedir. Özetle yatırımcı faiz oranlarında ortaya çıkabilecek dalgalanmalardan kendini korumaktadır.

Faiz futures sözleşmesinin işlem gördüğü piyasayı ikiye de ayırmak mümkündür.

- Kısa Vadeli Sermaye Pazarı
- Uzun Vadeli Sermaye Pazarı

D. FX Futures Sözleşmesi

Taraflar arasında belirlenen bir döviz tutarının anlaşılan kur üzerinde vadesi geldiğinde alınıp satılmasını sağlayan daha önce döviz futures sözleşmesi adı verilen FX futures sözleşmeleri günümüzün önemli sözleşmelerinden birine dönüşmüştür.

Bu sözleşmelerin önemli hale gelmesinin sebeplerine örnek olarak kendini döviz kuruna karşı korumak isteyen yatırımcılar ve spekülasyon yaparak yüksek gelir elde etmek isteyen yatırımcıların piyasada sayının artmasını gösterilebilir.

Döviz Futures sözleşmelerinin bir özelliği de forward sözleşmelerine benzerliğidir. Forward sözleşmelerindeki gibi burada da bir dövizin başka bir döviz ile sözleşmede belirlenen vadede ve miktarda değiştirilmektedir. Ancak forward sözleşmelerinde dövizin miktarı ve tutarı satıcı tarafından belirlenmektedir. Bu da bu sözleşmeleri dezavantajlı duruma getirmektedir. Döviz Futures sözleşmelerinde miktar ve tutar standart olmak zorundadır, organize bir piyasada işlem görmektedir ve takas odası kontrolü altında olması gerekmektedir.

Döviz futures sözleşmesinin sonuna geldiğinde eğer taraflar ters pozisyon yapıp sözleşmelerini kapatmamışlar ise sözleşmedeki döviz yükümlülüklerini yerine getirmektedirler.

Dünyada en büyük döviz futures işlemi gören International Money Market (IMM) piyasası Chicago Mercantile Exchange'nın içinde yer almaktadır. Burada genelde dünya üzerinde çok işlenen döviz cinsleri olan Euro, Amerikan Doları, Kanada Doları, İngiliz Sterlini işlem görmektedir. Bunun yanında bazı gelişmekte olan ülkelerin para birimlerine de ihtiyaç duyulmaktadır. Bunlara en büyük örnek olarak Rus Ruble'si, Çin Yuan dövizlerini göstermek mümkündür.

Futures sözleşmeleri standart formada olmasından dolayı her döviz birimi için ayrı ayrı standart belirlenmiştir.¹⁷

E. Borsa Endeksi Futures Sözleşmeleri

Borsa endeksi futures sözleşmeleri bir hisse senedi ya da borsa endeksi anlaşılan tarihte ve belirlenen fiyattan alınması, satılması hakkı veren sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler de faiz sözleşmeleri gibi ikiye ayrılmaktadır. Bunlar hisse ve tahvil piyasasıdır. Buradaki endekslerin vadeleri mart, haziran, eylül ve aralık ayının üçüncü günü kapanmaktadır.¹⁸

1.4.2.3 Forward ve Futures Sözleşmeleri Farkı

Forward ve Futures sözleşmelerinin her ikisi belirli bir mal veya finansal hizmetin alınıp satılması, fiyat, kur ve s risklerden korunmak için kullanılmaktadır. Bu sözleşmeler birbirine ne kadar yakın olsa da onları aynı kılmayan birkaç özellik de bulunmaktadır.

- i. İşlem gördüğü piyasa - Forward serbest piyasalarda işlem görmektedir. Buna başka Tezgahüstü piyasalar da denilmektedir. Merkezleri genelde bankalar olan bu sözleşmelerin şartları alıcı ve satıcı tarafından serbestçe

¹⁷ Aydın Nurhan, **Sermaye Piyasaları Ve Finansal Kurumlar**, Anadolu Üniversitesi, 2004.

¹⁸ Futures nedir, **Futures Sözleşme Çeşitleri Nelerdir?**, 18.05.2016 Çevrimiçi: <http://www.futuresnedir.com/futures-sozlesme-cesitleri-nelerdir.html/>, 11 Nisan, 2019.

hazırlanmaktadır. Futures sözleşmeleri ise organize olmuş piyasalarda işlem görmektedir. Vadeli işlemler ve opsiyon piyasasını buna örnek vermek mümkündür.

- ii. Sözleşme büyüklüğü - Futures sözleşmeleri işlem gördüğü piyasalar gereği standartlaşmıştır. Organize piyasalara göre bu sözleşmenin maddeleri değiştirilemez, silinemez. Sadece taraflar karşılıklı anlaşarak mevcut madde ve sözleşmeye ek olarak madde ve ek ilave edebilirler. Forward sözleşmelerinde hiçbir standart olmadığı için sözleşmeler değişiklik göstermektedir.
- iii. Vade- Forward sözleşmelerinde taraflar vade sonunu beklemekte ve sözleşmedeki vade geldiğinde yükümlülüklerini yerine getirmektedirler. Vade taraflar arasında anlaşarak serbestçe belirlenmektedir. Futures sözleşmelerinde ise vadeler standartlar içinde belirtilmektedir. Ayrıca taraflar vade sonunu beklemek gibi zorunlulukla karşılaşmamaktadırlar. Oldukları pozisyona ters pozisyon başlatmakla yükümlülüklerinden muaf olabilirler.
- iv. Likidite- Yapılan işlem hacmine göre Forward sözleşmeleri daha büyük olmasına rağmen futures sözleşmeleri organize piyasalarda işlem gördükleri için likidite konusunda geride kalmaktadır. Çünkü futures sözleşmeleri ikincil piyasalara aittir. Yatırımcılar da burada daha hızlı işlem yapabilmektedir.
- v. Uzlaşma- Futures sözleşmelerinde başlangıç teminatı ve sürdürme teminatı gibi zorunluluklar vardır. Yeni işlem görmek için ya da devam etmek için bu teminatların ödenmesi, uzlaşılması gerekmektedir. Bu işlemlere 'Mark to Market' ismi verilmektedir. Forward sözleşmelerinde bu gibi uzlaşma zorunluğu bulunmamaktadır.
- vi. Fiziki Teslimat ve Riskler- Futures işlemleri takas odası tarafından yapıldığı için taraflar birbirini tanımamaktadır. Ayrıca bütün sorumluluklar merkez tarafından üstlenmektedir. Ama forward sözleşmelerinde satıcının malı teslim

edememe ya da alıcının ödememe riskini ortadan kaldırmak mümkün değildir. Bu yüzden burada taraflar birbirini tanımadan işlem gerçekleştiremezler.

1.4.3 Opsiyonlar

Belirli bir mal veya finansal hizmeti belirli bir tarihte yada o tarihe kadar sözleşme imzalandığında anlaşarak sabitlenen fiyattan alma hakkı veren sözleşmelere opsiyon sözleşmeleri denilmektedir. Bu sözleşmeler herhangi bir yükümlülük anlamına gelmemektedir. Bunu satın alan taraf o malı almak zorunluluğuna değil, alma hakkına sahip olmaktadır. Yani belirli bir bedel karşılığında alınan bu sözleşmenin gerçekleştirilmesinde alıcı taraf tam serbesttir. Opsiyon sözleşmelerinde alıcı bakımından iki tür mevcuttur.

Alım opsiyonu (Call Option)- Sözleşmeye sahip olan taraf, gelecekte belirlenmiş bir malı, sabitlenmiş fiyattan almak hakkına sahip oluyor.

Satım Opsiyonu (Put Option)- Bu sözleşme sahibi ileri tarihte bir malı belirlenmiş fiyattan satma hakkına sahiptir.

1.4.3.1 Opsiyon Özellikleri

Opsiyon sözleşmeleri diğer vadeli işlem sözleşmelerinden farklılık göstermektedir. Bir vadeli işlem için kullanılan bu sözleşmeler alıcıya sadece hakkı aktarmaktadır. Temel olarak opsiyon özellikleri aşağıdaki gibidir:

Büyüklik- Yapılan sözleşme ile kaç adet menkul kıymet alındığı üzerinde belirtilmektedir. Genelde bu rakam 100 adet olarak standartlaştırılmıştır.

Fiyatlar işlem yapılan sisteme virgülden sonra 2 adet olarak girilir. Yani herhangi bir işlem yapmak için minimum 0,01 fiyat adımı girilmelidir. Bunun da değeri 1TL olarak biçimlendirilir.

Vade- Sözleşmenin vadesi hangi ayda biterse ilgili ayın son günü işlem yapılmaktadır. Fiziksel teslim ise bir sonraki ayın 5'ine kadar yapılmalıdır.

1.4.3.2 Opsiyon Tipleri

Opsiyon sözleşmeleri birkaç özelliğe göre bölümlendirilmektedir. Temel olarak opsiyonlar ikiye ayrılmaktadır:

- Avrupa Tipi Opsiyon- Bu tip opsiyonlarda taraf sözleşmede belirtilen tarihte malı alma hakkına sahiptir. Bu tarihten önce ya da sonra bunu gerçekleştiremez.
- Amerikan Tipli Opsiyonlar- Bu sözleşmelerde diğerlerinden farklı olarak alım ya da satım işlemi sadece bir gün değil sözleşmede belirtilen tarihler arasında gerçekleştirilmesi mümkündür.

1.4.4 SWAP

Belirli bir zaman kesimi kapsamında parasal olarak değeri aynı olan iki finansal varlığın yarattığı nakit akışının değiştirilmesi piyasada SWAP olarak adlanır.

Türkçe çeviride ‘Takas’ ya da ‘Değiş Tokuş’ olarak kullanılmaktadır.

Yurtdışına para ihraç ederek oradaki bankalarda değerlendirmek, yüksek faiz oranlarından kar elde etmek isteyenler kendilerini oluşabilecek döviz düşüşünden ya da yükselmesinden korumak için bu işlemleri yapmaktadır.

1.4.4.1 SWAP Çeşitleri

Söz konusu finansal varlığa bağlı olarak SWAP çeşitleri dört yere bölünmektedir.

- A. Faiz SWAP- Amerikan Doları üzerinden 1980’li yıllarda işlem görmeye başlayan faiz SWAP işlemleri beş yıl sonra diğer ülke para birimlerini de kapsamış ve yaygınlaşmaya başlamıştır. SWAP sözleşmeleri içinde en çok işlem hacmine sahip olan faiz sözleşmeleridir. Bu sözleşmeler ile taraflardan biri sabit faizli ödemesini değişik faizle, diğer taraf ise tersini yapmak istemektedir. Ancak bu işlemi sadece anapara hacmi aynı olan taraflar yapabilmektedir. Burada birbirine karşı ters pozisyonda olan iki menkul kıymet bulunmaktadır. Bu işlemler için taraflar birebir anlaşabilir, ya da aracı bir kurumdan faydalanabilirler.

- B. Para SWAP- Bu sözleşmelerde de taraflar daha önce yaptıkları sözleşmelerde üzerlerine aldıkları hak ve yükümlülükleri başka hak ve yükümlülüklerle değiştirmek için yapmaktadırlar. Döviz cinsi üzerinden yapılan sözleşmelerde işlem gören bu süreçte taraflar kendi borçlandığı döviz cinsini başka para birimi ile olan borca değiştiriyor. Ancak bu belirli bir süre olarak yapılmaktadır. Vade sonunda hak ve yükümlülükler yine taraflara geri iade olunuyor. Burada bir para birimin aynı zamanda diğer para birimine alınıp satılması oluşacak kur riskini ortadan kaldırmaktadır. Burada sadece faiz riski söz konusudur. Aynı zamanda burada ‘long’ veya ‘short’ süreci de oluşmamaktadır. Para SWAP’ı borçlanılan kurdaki riskten kurtulmak veya borçlanma maliyetini düşürmek için kullanılmaktadır.
- C. Emtia SWAP- Belirli bir özelliğe sahip bir malın fiyatını sabitleyerek karşı tarafa satılması ya da alınması üzerine yapılan sözleşmelere Emtia SWAP’ı sözleşmeleri ismi verilmektedir. Genellikle üreticiler tarafından yapılan bu sözleşmeler fiyat düşüşü endişesi ile yapılmaktadır. Ancak işlem gerçekleştiğinde üretici zarar etmekte, alıcı ise kara geçmektedir. Alıcılar ise fiyat yükselişinden kendini sigortalamak için bu sözleşmeyi yapmakta, gelecekte düşüş gerçekleşirse ise zarar etmektedir.
- D. Hisse Senedi SWAP- Bu sözleşmelerde yatırımcılar ellerindeki hisse senetlerini satıp değişken ya da sabit getirili başka menkul kıymet almaktadırlar. Burada amaç hisse senetlerinde oluşabilecek risklerden sigortalanmaktır. Fon yöneticisi kendi portföyündeki hisse senedinde fiyat düşüklüğü ya da temettü riski görüyorsa bu maliyetlere katlanmaktan vazgeçip hisse senedini SWAP yapmaktadır. Eğer piyasa beklentiler yönünde değişiklik gösterirse bu yatırımcıya pozitif bir nakit akışı sağlayacaktır.

1.4.4.2 SWAP işlemlerinin özellikleri

SWAP sözleşmeleri standart değillerdir, her piyasaya göre farklılık göstermektedir. Temel olarak bu işlemlerin özelliklerini birkaç başlık altında özetlendirmek mümkündür.

- SWAP işlemlerinin kullanım alanları:

- Getiri marjlarını yükseltmek

- Kaynak kullanım maliyetini minimuma indirmek

- Alım-satım ve arbitraj işlemleri yapmak

- Risklerin minimize etmek,

- SWAP işlemlerini gerçekleştiren kurumlar:

- Merkez Bankaları

- Uluslararası Şirketler

- İhracat- İthalat Firmaları

- SWAP işlemlerinin avantajları:

- Şirket içi aktif ve pasif yönetim sağlaması

- Değişik vadelerde sözleşmeler imkanı

- Mevcut riskleri azaltmak veya tamamını ortadan kaldırmak şansı

- SWAP işlemlerinin dezavantajları:

- Kredi, faiz riski gibi riskler ortadan kalkmaz

- Standart ve organize bir piyasa bulunmamaktadır.

- Sözleşmeler standart değiller.¹⁹

¹⁹ İsmail Çelik, **Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama**, İstanbul, 2012.

İKİNCİ BÖLÜM

VADELİ İŞLEM PİYASALARININ İŞLEYİŞİ VE FONKSİYONLARI

2.1 Vadeli İşlem Piyasalarındaki Kanun ve Düzenlemeler

2001 yılı Şubat ayında dalgalı kur sistemine geçilmesi ile beraber borsa piyasasının aslında hukuki alt yapısı oluşturulmuştur. Bundan sonra gelecekteki alacaklar ve s ile ilgili riskler artmaya, belirsizlik çoğalmaya başlamıştır. Bu olaylar da kendi sırasında işlemleri hızlandırmıştır.

Sonuç olarak 15 Ağustos tarihinde dolar vadeli işlemleri yapılması için Borsa salonu oluşturulmuştur.

Borsa oluşturulduktan sonra üyelerin daha hızlı ve verimli çalışabilmesi için emirleri merkez telefon yolu ile almaya başlamıştır.

2002 tarihinden itibaren bu aşamaya geçilmesi borsanın daha hızlı büyümesine önemli ölçüde etki etmiştir.

Büyüme sonucu işlem hacmi artmış bu da kendince istikrarı olumlu yönde etkilemiştir. Volatilitenin de düşmesi sonucu teminatlar düşürülmüş, ve böylece maliyetlerin düşürülmesi gerçekleşmiştir.

Maliyetler az olduğu için artık işlem hacminin de büyük olmasına gerek duyulmamaktaydı. Hacim minimuma getirildikten sonra dış ticaret politikasını da göz önünde bulundurularak Euro vadeli sözleşmelerinin de işlem görmesine başlanılmıştır. Ayrıca hazine bonosu ve devlet tahvillerinin artık teminat olarak kabul edilmesi de bu döneme tesadüf ediyor.

2.1.1 Vadeli İşlem Borsalarının Yapısı

Vadeli işlem borsaları aşağıdaki birimlerden oluşmaktadır:

- Borsa Yönetim Kurulu ve Komiteleri
- Takas Merkezi
- Borsa Üyeleri
- Komisyon Acentaları
- Alıcılar

2.1.1.1 Borsa Yönetim Kurulu ve Komiteleri

Vadeli işlem borsalarında genel hak ve yükümlülükleri belirlemek için buraya üye olanlar içerisinde seçilerek yönetim kurulu yaratılmaktadır. Yönetim kurulunun görevleri sırasında ilk başta borsanın kural ve politikalarını belirlemek, yürürlüğünü sağlamak ve kontrolünü yapmaktır. Üyelik işlemleri de borsada kurul tarafından hayata geçirilmektedir. Yönetim kurulunun görevleri sırasında üyeler arasında ya da üyeler ile müşteriler arasında oluşan anlaşmazlık ve sorunlarda hakemlik yapma, borsada işlem gören ürünlerde miktar, kalite ve s belirlenmesinde, yönetmenlikler belirleme ve uygulama gibi görevler de yer almaktadır. Borsanın yönetilmesi için ise yönetim kurulu tarafında genel müdür belirlenmektedir. Yönetim kuruluna bağlı olarak faaliyet gösteren genel müdür günlük borsa faaliyetlerini ve s'ni kontrol etmekte ve yönetmektedir.

Yönetim kurulunun faaliyetinin kolaylaştırmak ve verimli duruma getirmek için borsadaki işlem ve kanunlara göre alt komiteler yaratıldı. Bir başkan ve iki üyeden olmak üzere toplam 3 kişiden oluşan komitelerin temel görevleri yönetim kurulunun karar vermesini kolaylaştıracak raporları hazırlamak, kendi yetki sınırları içinde borsadaki sorun ve problemleri çözmek idi. Genel müdüre bağlı olarak faaliyet gösteren bu komitelerdeki üye sayısı kadar yedek üyeler seçilmektedir. Asıl üyeler komiteden ayrıldığında genel müdür tarafından yedek üyeler içinden boşalan pozisyonlara atanmalar gerçekleşmektedir.¹

¹ Uyanık Namık Kemal: 'Bir Bölüm Finansal İşlemler Ve Vergilendirmeleri', **Türkiye Bankalar Birliği**, İstanbul, 2001.

2.1.1.2 Takas Merkezi

Takas merkezi, borsada alıcı önünde satıcı, satıcı önünde ise alıcı konuma geçer ve piyasa katılımcılarının hak ve yükümlülüklerini güvence altına alır, gerçekleşen işlemler neticesinde ortaya çıkan ödeme ve teslimat yükümlülüklerinin zamanında yapılmasını sağlar ve risklerin takibi, kontrolü ve güvencelerin tesisini sağlamak ile görevlendirilmiş merkezdir.

Takas merkezi, borsalar dahilinde yapılabilmekten başka, banka ya da yalnızca takas işlemleri yapmış olan takas kurumu da, takas merkezi olarak görev yapabilmektedir. Bu konu ile alakadar düzenleme yapan, karar veren ilgili borsanın fikrini alarak SPK yetkilidir.

Takas üyesi ise vadeli işlem anlaşması ve opsiyon anlaşmaları ile ilgili işlemi yerine getiren, teyit etmiş olan ve sona erdirmiş olan prosedürleri üstlenir. Takas üyelikleri ile alakadar şartı ve yükümlülüğü takas merkezi tarafından düzenlenmektedir. Vadeli işlem anlaşması ve opsiyon anlaşması çeşitlerinde takas işlemine uygulanacak ücret tarifeleri, alakadar olan borsanın muvafık fikri alınarak takas merkezi aracılığı ile belirlenir ve SPK'nın onayı ile yürürlüğe girer².

2.1.1.3 Borsa Üyeleri

Borsa İstanbul'da, jobber veya market maker yoktur ve bütün borsa üyesi hem başkası hesaplarına (broker), hem kendi hesaplarına (dealer) işlem yapmayı bilen kişiler ya da kuruluşlardan oluştuğuna göre kapital güçlerine kifayyetli uzmanlığa sahip olmaları durumunda market maker olarak, prosedürü yapabilirler.

New York Borsasında ise specialistler yoktur. Borsa sistemi içerisinde yer almış Desantralize borsada specialistler vardır. Bu şahıslar belirli firmalar üzerine ihtisaslaşmış borsa üyesi sayılmaktadır. Bu firmalar büyüklüklerine ilişkin tek ya da birkaçı firma olarak specialiste bırakılmıştır. Öbür üyeler ise bu firma ya da firmaların hisse senedini yalnızca bu specialiste satabilmektedir ya da satın alabilmektedir. İşlem saati açılmamışdan evvel toplu olarak açılış fiyatlarına ilişkin bir

² Berkan Volkan, **Opsiyon Borsaları**, y.y, Çevrimiçi: <http://www.bagimsizdenetim.biz.tr/vadeli-islem-ve-opsiyon-borsalarinin-kurulus-ve-calisma-esaslari-hakkinda-yonetmelik/> , 23 Temmuz 2019.

alış bir satış fiyatı belirlenmektedir ve specialist bu açılış fiyatlarına ilişkin alım bir de satış fiyatları ilan etmektedirler. Bu fiyatlarda seanslar süresince belirlenmiş limit içinde değiştirilebilmektedir. Bu gibi borsalarda ise her specialist etraflarında küçük oranda borsa oluşmaktadır.

Borsa üyesi haricinde borsanın birtakım yetkileri vardır. Tüm borsada tüzel ve gerçek şahısları temsil etmiş olan üye temsilcisi vardır. Üye temsilcileri türlü isimler altında türlü yetki ve görevlerle çalışmaktadırlar. Temsilci, temsilci yardımcısı, Fransız borsasında kuliste alıcıyı ve satıcıyı bir araya getiren kulisyeler bulunmaktadır. Başta Chicago emtia borsasında borsa üyeleri kurumun türlü elemanı içerisinde yazılı olarak emir fişi ya da talimat iletip getiren runnerlar vardır. Büyük borsalarda ise bunların tümü aynı renkde ceket giymektedirler.

Borsa yönetimlerini özümleyen yetkili olan görevli borsaların nizam içinde çalışmalarını sağlamaktadır. Bu gibi şahıslara ekspert veya ekspert yardımcıları denilmektedir. Her borsada farklı adlar ve yetkiler taşıyan bu şahısların en enteresan çeşidi Tokyo Borsasındaki Saitorilerdir. Tokyo Borsasında klasik olan bölümde gerçekleşmiş olan prosedürleri tescil etmek üzere olan havuzdan birine götürülmektedir. Havuzun içerisinde ön planda olan Saitori denilen çok yetkili olan ekspert, yapılmış olan anlaşmaları incelemekte, borsa kaidelerine ters yan görülmüyorsa tescil için ise arkada olan katipe verilir. Elektronik kısımda Saitoriler ekran başında tüm işlemleri izlemektedirler.

Borsa üyesinin tabi olmaları gerekli bazı kurallar vardır ve bir kaç aşağıda belirtilmiştir.

- Borsada başkaları adlarına ve hesabına, kendi adına ve hesaplarına alım satım işlemi görmek.
- Belirtilmiş dışından başka komisyon alması söz konusu değil ve teklif edemezler.
- Kural ve kaidelere uygun davranmalı mevzuata, borsa düzenlerine, disiplinlere uymak.
- Borsadaki yetkililerin istedikleri her belgeleri ve bilgileri vermek.

- Yapılacak olan anlaşmalara koyulmuş olan hükümler ilen üyelerin sorumlulukları kaldırılmaz.
- Borsada yapmış oldukları bütün işlem ve prosedürlerden sorumludurlar.
- Alakadar yönetmeliklere ilişkin öngörülmüş olan üye girişleri ve yıllık aidatlarını, borsadaki payını ve öbür tüm aidatlarını süreci içinde ödemek³

2.1.1.4 Komisyon Acentaları

Vadeli işlemlerde komisyon acentalarının görevleri, borsa haricindeki iştiraklerin borsadaki işlemlerini izleyip yerine getiren aracılardır. Alıcılar ile takas merkezi veya odası arasındaki ilişkiyi de bu acentalar sağlamaktadır. Takas merkezi tarafından istenmiş olan teminat tamamlama ve bu gibi benzeri istekler komisyon acentalarına gelir ve gerekli işlemler yapılmadığı durumunda acentalar birinci derecede sorumludur. Genel olarak komisyon acentaları da borsa üyeleri olmaktadır.

2.1.1.5 Alıcılar

Borsa alıcıları borsa üyesi değildir ve borsada onların isimleri ile işlem yapılan kişileri ve kuruluşları ifade etmektedir. Alıcılar, mal yada hizmetin reel alıcısı ve satıcısı olabildiği gibi, spekülasyon amacı ilen taraf olan kişi ya da rastgele bir pozisyon için, risklerini en aza indirmek isteyen birisi de olabilmektedir. Lakin spekülasyon amacı ilen borsada taraf olan bir kişi, işlem maliyetleri nedeniyle borsa üyeleri spekülatörlere karşı olabildiğince dezavantajlı bir konuma sahiptir. Borsa üyeliklerinin devredilebilir olması nedeniyle, alıcılara, her zaman aracı olan acentaları devreden çıkartıp, doğrudan borsada işlem yapabilmelerini sağlamaktadır.

³ Berkan Volkan, **Opsiyon Borsaları**, y.y, Çevrimiçi: <http://www.bagimsizdenetim.biz.tr/vadeli-islem-ve-opsiyon-borsalarinin-kurulus-ve-calisma-esaslari-hakkinda-yonetmelik/> , 23 Temmuz 2019.

2.1.2 Vadeli İşlem Piyasalarının İşleyişi

2.1.2.1 Pazarlar

Burada ana pazarlar, özel emir ilan pazarları ve özel emirler pazarları olarak üç tür pazarlarda işlemler görülmektedir.

i. Ana Pazar

Bu pazarda normal seans ve ya fiyat sabitleme seanslarında emirin eşleştirilmiş olduğu esas olan pazardır. VİOP’da işlem yapılan sekiz pazarlar aşağıdakilerdir.

- Pay Opsiyon
- Pay Vadeli İşlem
- Endeks Vadeli İşlem
- Endeks Opsiyonlar
- Kıymetli Madenler Vadeli İşlem
- Emtia Vadeli İşlem
- Elektrik Vadeli İşlem
- Döviz Vadeli İşlem

Anlaşmaların alımları satımları için verilmiş emirler borsaya ileildikten sonra ise uygulanmış olan öncelik olan yasaları aşağıdaki gibidir

- a. Fiyat Öncelikleri Kuralları- Burada daha aşağı olan satım emiri, daha yukarıda olan satım emirinden, daha da yukarı alım emiri, daha da aşağı alım emirinden önce olarak karşılanır.
- b. Zaman Öncelikleri Kuralları- Fiyatların beraberliği durumunda, zaman aralığından daha önceden gelmiş olan emirler önce karşılanmaktadır. Emirlerin de eşleşebilmesi durumu için mevcut iki emirin de yeterli teminatının olması gereklidir. Eşleşme sırasında yeterli teminatlar bulunmadığı takdirde emir iptal edilir ve gerçekleştirilemez.

ii. Özel Emirler İlan Pazarları ve Özel Emirler Pazarları

Özel emirler, ana pazarlarda ortaya çıkan denge fiyatlarını etkileyecek olan, spekülatif etki yaratabilen büyüklüğe sahip olan yukarı miktar emirleri içerir. Örneğin Türkiye’de bir defada yapılan beş bin adet anlaşma, yukarı miktarlardaki emirler, özel emirler olaraktan kabul edilmektedir. Yalnızca bir tarafı belli olmuş özel emirler, özel emirler ilan pazarlarına girilmektedir. Girilecek olan emirlerin eşleşmeleri vaziyetinde, işlem borsalarının onayları alınarak özel emirler pazarlarında gerçekleştirilmektedir. Özel emir ilan pazarlarında zaman ve fiyat önceliğinin uygulanması genel olarak aşağıda anlatılan koşullara tabi tutulmuştur.

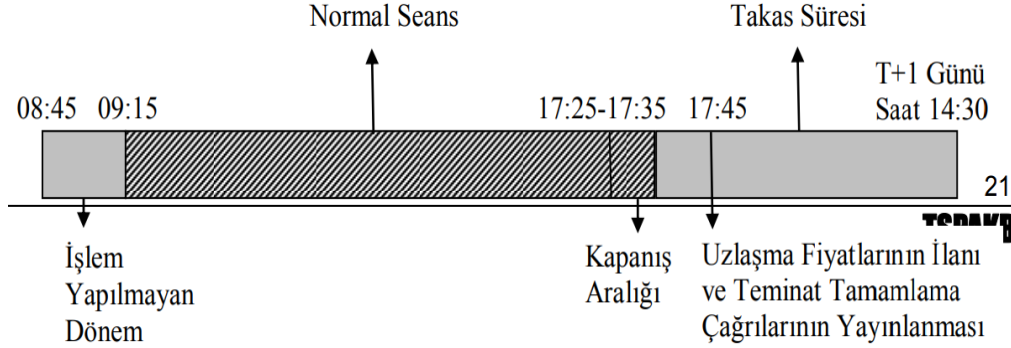
Aynı miktarda olan birden aşkın olan özel emirler ilanlarının varolması durumunda ‘fiyat ve zaman öncelikleri’ kuralları geçerlidir.

Miktarları değişik olan birden fazla özel emir ilanlarının olması durumunda, zaman ve fiyat öncelikleri geçerli değil ve şartlardaki olmuş olan özel emir ilanlarının miktar önceliğine ilişkin karşılanması esastır. Özel emirler ilan ve özel emirlerin pazarlarında emirlerin kısmen karşılanması durumu muhtemel değildir. Bunun yanı sıra özel emirde otomatik olarak eşleşme uygulanmamaktadır. Özel emirden ötürü işlemlerin gerçekleşmeleri için, borsaların onay vermeleri zaruridir. Onayı verilmediği durumlarda ise işlem gerçekleştirilmemekte ve alakadar özel emirler iptal edilmektedir.

2.1.2.2 Günlük İş Akışı ve Seans Saatleri

Tüm borsa çalışma günlerinde 08:45’te açılıyor, ama ilk yarım saat herhangi bir işlem yapılmamaktadır. 18:05’te kapatılan borsa tek bir seans olarak faaliye gösterir. 09:15-17:35 aralığında olan bu seansa ‘normal seanslar’ adı verilmektedir. Bu seansların son on dakikası ise ‘kapanış aralıkları’ olarak isimlendirilmektedir.

Şekil 1: Günlük iş akışı⁴



2.1.2.3 İşlem Yöntemleri

Sürekli Müzayede ve tek fiyat yöntemi olan işlem yöntemleri iki kısma ayrılmaktadır.

- **Sürekli Müzayede Yöntemi-** Bu yöntem normal seanslarda kullanılmaktadır. Sisteme iletilmiş emirin borsa yönetmeliğinde belirtilmiş şekilde fiyat ve zaman önceliği esasına ilişkin eşleşme neticesinde oluşmuş fiyat üzerinden işlemler gerçekleşir.
- **Tek Fiyat Yöntemi-** Bu yöntem aracılığı ile sisteme iletilmiş olan emir, ilan edilmiş sürelerde toplanmaktadır, bu sürelerin sonunda en yukarı olan miktarların oluşmasına imkan vermiş olan denge fiyatları üzerinden işlem gerçekleşir. Alış ve satış emirleri ise verilmiş fiyatlar üzerinden ya da daha makul olmuş olan fiyat üzerinden işlem görmektedir⁵.

⁴ Diğer Teşkilatlanmış Piyasa ve Borsalar, Mart 2010

⁵ Akova Yücel, **Ticaret Borsaları Futures Piyasalar ve Futures Piyasaların Türkiye’de Tarımsal Ürünlere Uygulanabilirliği**, Ankara: T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüdü Merkezi, 1995, Çevrimiçi:

http://saltresearch.org/primo_library/libweb/action/dlDisplay.do?vid=salt&docId=aleph_salt000018483, 16 Mayıs 2019.

2.1.2.4 Emirler

i. Emirlerin Yöntemleri

Sisteme girilebilecek emirde aşağıda belirttiğimiz 3 fiyat belirleme yöntemlerinden birisinin seçilmesi söz konusudur.

Belirlenmiş olan limit fiyatları seviyelerine kadar işlem yapabilmek için kullanılmış olan emir yöntemine **limit yöntemi** denilir. Bu yöntemin kullanıldığı zaman fiyatlarının girilmesi zorunluluğu vardır.

Emirlerin girilmiş olduğu zamanda ilgili anlaşmada piyasalarda bulunmuş olan en iyi fiyatlı emirlerden başlanılarak emirlerin karşılanmaları maksadı ile kullanılan emirler yöntemine **piyasa yöntemi** denilir. Piyasalar yöntemi seçildiği vakitte ekranda oluşmuş olan En İyi Fiyatlar seçeneklerin işaretlenmeleri durumlarında, emirler yalnızca piyasalarda o anda beklemiş olan en iyi fiyat seviyelerindeki emirler ile eşleşmektedir.

Gün sonlarında hesaplanmış olan uzlaşma fiyatları üzerlerinden işlemleri yapmak maksadı ile kullanılan emirler yöntemine **kapanış fiyatları yöntemi** denilmektedir. Uzlaşma fiyatları hesaplandıktan sonra ise kapanış fiyatlarından emirler karşı taraflarda beklemiş olan kapanış fiyatlarından emir ile eşleşmektedir. Alım satım taraflarından beklemiş olan kapanış fiyatlarından emirler eşleştiği durumdan sonra kalmış olan kapanış fiyatlarından emirler uzlaşma fiyatlarını karşılamış olan normal seanslardaki emir ile eşleşmektedir. Kapanış fiyatlarından emirler yalnızca kalanları pasife yaz emirlerin çeşidi ve seans emirlerin süreleri kullanılarak sistemlere gönderilebilmektedir.

ii. Emirlerin Çeşitleri

Emir yöntemlerinden herhangi birisi seçildikten sonra ise aşağıda açıklayacağımız dört emir çeşidinden birinin seçilmesi gereklidir.

Kalanları Pasife Yaz Çeşidi- Emirlerin girildikleri anda tamamının gerçekleşmesi esas olmaktan ziyade tamamında gerçekleşmemesi durumu söz konusu olduğunda kalan miktarların maksimum emirler miktarlarına kadarlık

kısımlarının emrin yöntemlerine ilişkin limit fiyatlarından veya gerçekleştiği son fiyat üzerinden pasife limit emirleri olaraktan yazılmaları için kullanılmış olan emir çeşitidir.

Gerçekleşmez ise İptal Etmek Çeşidi- Girilmiş olduğu an itibari ile pasiflerde karşı taraflarda beklemiş olan emirin durumlarına ilişkin tümünün gerçekleşmesi, aksi durumda ise tamamının iptal edilmeleri için kullanılan emir çeşididir.

Kalanı İptal Et Çeşidi- Girildiği an itibari ile pasifte karşı taraflarda bekleyen emirin durumlarına ilişkin emirlerin tamamının gerçekleşmeleri, tersi vaziyetde ise gerçekleşmemiş kısımlarının iptal edilmeleri için kullanılmış olan emirler çeşididir.

Şartlara Bağlı olan Çeşidi- Burada emirleri girmiş olan taraflardan alakadar anlaşmaya ilişkin belirlenmiş fiyatlardan veya alım emiri için yukarı, satım emiri için daha aşağı fiyattan Borsalarda işlemlerin olmaları durumlarında, emirlerin sistemde aktif hal alması maksadı ile kullanılmaktadır.

Şarta bağlı olan emir çeşitlerinden kullanılması durumlarında, emirlerin fiyat giriş çeşitlerinin yanı sıra aktivasyon fiyatlarının belirtilmeleri de zorunludur.

iii. Emirlerin Süreleri

Emir girişlerinde emirlerin sistemde geçerli olacağı sürelerle göre aşağıda yer almış 4 seçenekten birinin seçilmesi gereklidir.

Seans Emirleri- Emir yalnızca girmiş olduğu seansta geçerlidir. Seans sonlarına kadar eşleşme söz konusu olmaz ise sistem taraflarından otomatik olaraktan iptal edilmektedir.

Günlük Emirler- Emirler girmiş oldukları günde geçerli olmaktadır. Gün sonlarına kadar eşleşme durumu söz konusu olmaz ise sistem tarafından otomatik şekilde olarak iptal edilmektedir.

İptallere Kadar Geçerli Olmuş Olan Emirler- Emirler girmiş oldukları seanslardan itibaren iptal edilinceye kadar geçerli olmaktadır. Emirlerin iptal edilmemiş ve eşleşmemiş oldukları vaziyetde, emirlerin anlaşmalarının vade sonlarına

kadar olan kısımları geçerli olmaktadır ve vade sonlarında ise sistem taraflarından otomatik olarak iptal edilmektedir.

Tarihli Emirler- Emirler sisteme girilen tarihlerde geçerli olmaktadır. Belirtilmiş tarihedek eşleşme durumu söz konusu olmaz ise veya iptal edilmez ise bu tarihlerde gün sonlarında sistem tarafının otomatik olarak iptal işlemi yapılmaktadır. Sistemde, anlaşmanın vade sonlarından daha ireli br tarihlere girilmelerine izin verilmesi söz konusu değildir. Günlük akış içinde yalnızca bir seans olduğundan gün ve seans emiri aynı sürelerle işaret eder. Her iki süreler için de günlük fiyat hareket limiti geçerli olmaktadır. İptale kadar geçerli ve tarihli sürenin seçilmesi durumunda, günlük fiyat hareket limitinin dışında emir girilmesi durumu olabilir⁶.

2.2 Dünyada Vadeli İşlemler

Vadeli işlemlere futures borsaları denilmekte ve özel yerlerde gerçekleştirilmektedir. İlk olarak organize futures piyasalarının kuruluşu ABD'de 1848 yılında olmuştur. 1848 yılında kurulmuş olan borsa ise CBOT yani Chicago Ticaret Odasıdır. Bir asır süresince futures işlemlerine dahil olan mallar tarımsal mallar ile sınırlanmıştır. Daha sonra 1972 yılında ise International Money Market dövizle alakadar futures kontratlarını, 1975 yılında da CBOT bonoları ile alakadar futures kontratlarını başlatmıştır. İlerleyen yıllarda, 1982 yılında hisse senedi üzerine yazılan futures kontratları işlem görmeye başlamıştır. Dünyada en büyük olan futures borsaları ise şunlardır; CBOT, CME, NYFE, COMEX, LIFFE, TFE, SIMEX⁷.

⁶ Daniyar Muratov, **Vadeli İşlem Piyasaları ve Rusya Uygulaması**, Ankara, 2008.

⁷ Letife Özdemir, **Vadeeli İşlem Piyasası ile Spot Piyasa Oynaklığı Arasındaki İlişki: İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Üzerine Bir Uygulama**, Afyonkarahisar, 2011.

2.2.1 Farklı Ülkelerdeki Vadeli İşlem Piyasaları

2.2.1.1 Avrupa Borsaları

Avrupa borsası denildiği zaman birden çok borsalar gözönüne gelmektedir. Avrupada kurulmuş, sonradan dünya ekonomileri üstünde önemli etkilere sahip olmuş birçok borsa mevcuttur. Burada mevcut en mühim borsalar, endeksleri hakkında aşağıda bilgi verilmiştir.

○ Londra Borsası

İlk olarak Londra borsası isiminden de anlaşıldığından Londra'dadır ve Birleşik Krallığın borsasıdır. Dünyaca ünlü olan ve dünyanın da dördüncü büyük borsa olan menkul kıymetler borsasıdır. Avrupa borsaları içerisinde en makro işlem hacimlerine sahiptir. Piyasa değerleriyse yaklaşık olarak dört trilyon dolardır. Bin sekiz yüz bir yılında Patemoster Meydanında St.Pauls Katedralinin içinde kuruldu. Bugün ise London Stock Exchange Groupun bir parçası olarak faaliyet göstermektedir.

Londra borsasının geçmiş tarihli borsa olarak önemli konumu vardır. Londra'da var olan bir kahvehanenin giriş kısmında The Stock Exchange yazısı vardır ve buraya girişler de ücretli olmaktadır. Çünkü burada ticari senetlerin alınmaları ve satılmalarına göre kişilerin görüştükleri bilinmekteydi.

Londra borsasının endeksleriyse aşağıdaki gibi sıralanmaktadır;

- I. FTSE 100- Bu borsada işlem yapan yüz büyük İngiliz şirketine ait hisseleri içermiş olan endekstir. Gösterge endeksi olarak FTSE 100 Londra borsasını gösterir ve bu endeks içerisinde olan hisselerin %35 i global, %65 i ise yerel firmalara aittir.
- II. FTSE 250- Bu borsada işlem yapan üç yüz elli büyük firmadan yüz bir firma itibarıyla ağırlıklı ortalamalarına ilişkin hisselerin hesaplandıkları endekstir.
- III. FTSE 350- Bu borsada birincil listelerinde yer almış üç yüz elli büyük firmanın hissesinden ağırlıklı ortalama ile hesaplanmış endekslerdir. FTSE 100 ile FTSE 250 endekslerinin karmasıdır.

IV. FTSE SmallCap- Bu borsanın ana piyasalarında işlem yapan altı yüz on dokuz büyük firmaların, üç yüz elli bir Firma itibari ile piyasadaki değerine ilişkin yer alan endekstir.

V. FTSE All-Share – FTSE Actuaries All Share Endeksleri malum olan adıdır ve bu borsada işlem yapan iki binden fazla firmanın yaklaşık olarak bin tanelerinin hisselerini piyasadaki değerlerine ilişkin içeren endekstir.

○ Euronext Borsası

Avrupa'nın 2 ci büyük borsasından olan ise Euronext borsasıdır. İki bin iki senesinde Brüksel, Paris ve Amsterdam borsalarının bir araya gelip birleşmesi ile kurulmuş olan finansal kurumlardır. Birinci aşamada Amsterdam borsasıyla birleşme yaşanmıştır. Paris ise merkezidir ve işlem hacimlerine göreyse dünyada beşinci en büyük borsalardan biridir. İkin bin iki senesinde bu borsaya Lizbon borsası dahil olmuştur. Mayıs ayında ise, New York borsasıyla birleşmiş, NYSE Euronext kurulmuş ve dünyanın en büyük borsalarından biri olarak kabul edilmektedir. Dört trilyon dolara yakın piyasa değerlerine sahiptir ve bu borsanın sahibi Intercontinental Exchangedir. Bu borsanın en mühim endeksleri ise, BEL 20, AEX, CAC 40, Euronext 100, PSI 20,NEXT 150 endeksleridir.

○ Euronext Paris Borsası

Paris borsası ismi ile bilinmiş fakat iki bin yılı itibari ile Euronext Paris ismini almıştır. Paris borsası World Federation of Exchange üyesi idi ve sokakta kurulmuş olan curb marketinden doğmuştu. Banqua Royale, bu firmaya bağlı olan firmaların hisselerini önce almak ve satmak istemiş şahıslardan oluşmuş olan bir topluluk ile 1720 yılında kurulmuştur. Bunların yönetimlerineyse John Lawa mahsustur. John Law Sisteminin çökmesi sonucunda 1724 senesinde gerçek borsaların faaliyetleri işleme başladı. Avrupanın 2ci büyük borsası Paris borsasının endeksleriye aşağıdaki gibidir.

I. CAC 40- Bu borsada piyasanın değerinin büyüklüğüne ilişkin hesaplanmış olan endekstir. Paris ve Fransa borsalarının gösterge olan endeksidir. Paris borsasında işlem görmüş, piyasa değeriye büyük yüz firmanın en mühüm kırk tanesinin ağırlıklı ortalamalarına ilişkin hesaplanır.

- II. CAC NEXT 20 – Burada Euronext Paris borsasının teminat bedelini göz önünde bulundurmuş olduğu endekstir. CAC -40 endeksini meydana getiren kırk firmanın içerisinde seçilen yirmi firmanın hissesini içerir.
- III. CAC Mid 60- Bu endeks CAC Mid 100 olarakta tanınmaktadır. CAC Next 20 ve CAC -40 endeksinden sonra Fransız hisselerini temsil etmiş orta büyüklükte piyasa değerine sahip hisseleri içermektedir.
- IV. SBF 120- Burada yatırım fonları esas alınan endekstir.
- V. SBF 250- Hisse senedlerinin portföylerinin uzun zamanlı performanslarını ölçen endekstir. SBF 120 ait olan firmaların hepsini içeren, sektörden oluşmaktadır.

- Euronext Brüksel

Bu borsa Belçika Brükselde Bin sekiz yüz bir senesinde Napolyon döneminde kurulmuştu. Hisse senedi piyasaları türüdür. Euronext dahiline iki bin senesinde katılmıştır. En çok tanınan endeksleriye BEL 20 dir. Bu endeks Brüksel borsasında işlem görmüş olan ve likiditeside en yukarı olmuş yirmi firmanı içerir.

- Euronext Amsterdam

Euronext dahiline katılmış olan ilk borsalardandır. Lakin önemlisi ise Amsterdam borsası, dünyada ilk borsasıdır. Bin altı yüz bir senesinde kurulmuş ve Dutch East India firmasının hisse senedi ve fonunu basması ile yetki verilmiştir. Sonrasında ise bu hisselerin ve fonların alımı, satımı işlemleri ile ilgilienerek borsa tarihine başlangıç yapmıştı.

Bu borsanın mühüm olan endeksi ise AEX endeksidir. Bin dokuz yüz seksen üç yıllarında kullanılmaya başlamış olan endeks içerisinde bu borsada işlem yapan yirmi beş en aktif olan hisse senedlerini içerir.

- Euronext Lizbon

1769 senesinde minik kulede mühim olan ticaret firmalarının organizasyonlarını düzenlemek maksadıyla kurulmuş idi. Sonrakı yüzyılda Porto

borsası kurulmuş idi, 1999 senesinde Lizbon borsası ile birleşmektedir. Daha sonra ise Lizbon borsası iki bin iki senesinde Euronext içine dahil edilmiştir.

En mühüm endeksiyse PSI -20 endeksidir. Bu borsada işlem yapan ve en büyük cirolara, piyasalar değerlerine sahip olan yirmi firmanın hissesinden oluşur.

- Frankfurt Borsası

Bu dünyanın en büyük borsalarından biri olmaktadır. Almanyanın Frankfurt am Main kentindedir. Frankfurt ve Paris borsası Avrupanın en kocaman ikinci borsası sayılmaktadır. Uluslararası piyasada Alman borsası olarak tanınmaktadır. Bu borsanın mühüm endeksi DAX endeksidir. Otuz Alman şirketinden oluşur. Bütün olarak elektronik sistemden oluşmuş olan Xetra ticaret tabanı ile Alman borsası ve Frankfurt borsası, dünyada en büyük cirolara sahip spot piyasasını yönetir.

- İtalyan Borsası

İtalyada milano kentindedir ve 1997 senesinde özelleştirme yapılmıştır. London Stock Exchange Groupun iki bin yedi senesinde bir parçası olmuştu. Mühüm endeksleri ise FTSE İtalia All- Share, FTSE İtalia Small Cap, FTSE İtalia STAR, FTSE MİB, FTSE Mid Cap, FTSE İtalia Micro Cap, FTSE AİM İtalia. Bu borsa daha sonra Londra borsası grubuna geçerek endeksleri de FTSE Group altına geçmiştir.

FTSE MİB- İtalyanın iki bin dört senesinde milli endeksi olmuş MİB -30 endeksinin yerine geçmektedir. İtalyan borsasında en çok işlemleri görmüş kırk hisse senedlerini içermektedir.

- Lüksemburg Borsası

Lüksemburg borsası luxembourg city merkezli borsanın en mühüm endeksi Lux endeksidir. Ana sermayelerine ilişkin piyasalarının değerleri en büyük olmuş firmaların hisselerinin ortalama olduğu Lux endeksi, Lüksemburg borsasının milli endeksi sayılmaktadır. Euronun onay görmesi neticesiyle, bin üzerinden hesaplanmıştır.

○ İsviçre Borsası

Merkezi Zürih olan İsviçre borsasının bilinen olan ismi SIX Swiss Exchangedir. İsviçre hisse senetleri, türev araçları ve devlet tahvillerini işlemlerini yapılmaktadır. Mühüm endeksiyse SM  kabul edilmiştir. Lakin Avrupa piyasasının gösterge endeksileri olaraktan onaylanmış olan Stoxx endeksleri de İsviçre- Zürih merkezlidir.

SM - Piyas değeri ve likit olarak en fazla yirmi hisse senetlerinden oluşur. STOXX- Avrupa'nın en mühüm endekslerini kapsamaktadır.

○ Borsa İstanbul borsası

Avrupa borsası içerisinde 1985 senesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ismi ile borsacılık faaliyetine ba lamı tır. Vadeli borsası, Opsiyon borsası ve İstanbul Altın borsası ile iki bin on üç senesi nisan ayında bir araya gelerek Borsa İstanbul ismi ile toplanmıştır. Birle menin amacı borsanın gücünün ve global piyasada sağlam pozisyonun olmasıdır. Nasdaq OMX ile birleşme neticesinde ortaklık sözleşmesi yapılmıştır. Bu da Borsa İstanbulun en büyük projelerin pe lerinde olmakta, ülkemize başarı ile temsil edileceğini kanıtlanmıştır.

Borsa İstanbul'da gösterge endeksi B ST 100'd r. B ST 30, B ST 50, B ST 10 Banka Endeksi, B ST Tüm 100 Endeksi, B ST 100- 30 Endeksi, B ST Tüm Endeksi, B ST Kurumsal Yönetim Endeksileri vardır⁸.

2.2.1.2 Kuzey Amerika Borsaları

Kuzey Amerika borsasında, hem tarım ürünleri hem de sanayi ürünleri üreticilerinin firmala ması neticesinde vadeli işlem piyasasının gelişmesinde  nc  rol oynamaktadır. Kuzey Amerika borsası grubunda yer alan borsalara özellikle, Chicago borsaları ve Kanada Borsaları gibi oldukça geli mi  olan ve işlem hacimleri ise yüksek olan borsalar mevcuttur. Kuzey Amerika firmalarının performans açılarından para

⁸ Baki Atılal, **Matriks Veri Terminali**, y.y,  evrimi i: <https://www.matriksdata.com/website/borsa-istanbul-bist,20 Temmuz 2019>.

yönetimleri tekniklerine duymuş oldukları ihtiyaç, bu bölgede olan finansal vadeli işlemin gelişmesine önayak olmuştur.

Futures piyasalarının ABD de gelişmesi nedeni ile beraber piyasaların düzenlenmesini teminen 1922 tarihinde Mal Borsası Yasası Yürürlüğe konulmuştur. Vadeli işlem piyasaları geliştikçe, yeni boyut kazandıkça ise söz konusu olan yasalarda günün şartlarına ilişkin değişiklikler yapılmış ve piyasaların düzenlenmesinde de en mühim yasal dayanağı oluşturmuştur.

Bu yasaya uygun olarak kurulan NFA ve CFTC piyasalardaki en mühim yasal düzenleyici olaraktan görev yapmaktadır. Üyeleri futures piyasasında profesyonel olarak faaliyet gösteren kuruluş ve kişilerin oluşturduğu Ulusal Futures Birliği bir öz düzenliyiçi kuruluş olaraktan futures piyasasında piyasanın denetimi ve düzenlenmesinde büyük rol oynamaktadır. Kamu kuruluşu olan CFTC da piyasalarda kamu yararlarını koruyucu olan düzenleme ve faaliyetde bulunur. ABD de ise tüm borsalar futures anlaşmalarının alım satımını yapmak için CFTC nın onayını almaktadırlar ve CTFC onay vermezse hiçbir işlem yapmamaktadırlar. Özet olarak borsalarda alım satıma ilişkin bütün kurallar komisyon tarafından düzenlenir.

ABD’de ise riskleri azaltma veya spekülasyon amacı ile yapılan vadeli anlaşmalara değişik muhasebe ve vergilendirme kuralı uygulanır. ABD de ise değişik oranlarda vadeli işlemin yapılış amacına, yapıldığı ürüne ilişkin vergilendirilme yapılır.

ABD’deki gibi büyük olmasa da, Kanada borsasında da vadeli işlem piyasaları özellikle son yıllar itibari ile finansal vadeli işlemin gelişmesi nedeni ile birlikte hızla büyümüştür. Lakin Kanada da hala belirlenmiş bir muhasebeştirme kuralı söz konusu değildir ve piyasa şartlarına ilişkin muhasebe kayıtlarının günlük olarak düzenlenmesi yöntemi kullanılmaktadır.

2.2.1.3 Asya Pasifik Borsaları

Asya Pasifik borsaları grubunda yer alan borsalar, Japonya, Yeni Zelanda, Avustralya, Singapur ve Hong-Kong borsalarıdır. Vadeli işlem borsası olan Japonya, gerekli olan mal piyasaları son yıllar itibari ile finansal vadeli işlem piyasasında

oldukça gelişmiştir. 1988 yılında yasal düzenlemelerle finansal vadeli işlemler burada teşvik edilmiştir. Japonya borsasında vergilendirme işlemi, işlemlerin ve malların çeşitlerine bakılmaksızın tüm primler üzerinden yapılmaktadır.

Avustralya da ise daha çok döviz üzerinde vadeli işlem piyasaları gelişmiştir. Özellikle burada Euro, Dolar, Avustralya doları ve bunlar üzerindende tahvil piyasası gelişmiştir. Vadeli işlem piyasalarında vergilendirilmesinde ise ABD uygulamalarını izlemektedirler.

Singapur'da ise tüm vadeli işlemlerin hepsi vergilendirilmeye tabidir ve yasal mevzuat çalışmaları yapılmaktadır. Hong-Kong'da ise muhasebeleştirmeye ilişkin düzenlemeler henüz yapılmamıştır, vergi konusu ise başka ticari kazançlar için çıkarılmış yasalar ilen ve kısmen bunlara yapılmış olan ilaveler ile çözülmeye çalışılmaktadır⁹.

2.3 Vadeli İşlem Piyasalarının Temel Fonksiyonları

Vadeli piyasalarının risk yönetimleri ve geleceğe yönelik olan fiyat keşfi olarak 2 temel fonksiyonu mevcuttur.

i. Risk Yönetimleri

Vadeli İşlem Borsalarının mühim ana fonksiyonundan biri olan gelecekte de oluşabilecek aleyhteler fiyat değişimleri önünde risklerden korunma imkanları vermesidir. Küçük yatırımcının riski, büyük yatırımcının riskinden değişik olabilir. Vadeli piyasaların riskleri daha kolay olarak yönetebilmiş olanlara transfer ederekten fayda sağlayabilecektir. Burada aklımıza riskleri kimlerin üstlendikleri gelebilir. Gelecekte olabilecek fiyat yükselmelerinden endişe edenler alım yönünde, fiyatların düşmelerinden endişe edenler ise satım yönünde pozisyonlarını alarak korunmaya çalışmaktadırlar. Kısaca riskler, vadeli piyasalarda alına, satılabilir duruma gelmektedir.

⁹ Aysun Bayhan, **Dünya Borsaları ve Uluslararası Borsa Endeksleri**, 10.07.2017, Çevrimiçi: <https://borsanasiloyunanir.co/dunya-borsalari/> , 19 Temmuz 2019.

ii. Geleceğe Yönelik Olan Fiyat Keşfi

Geleneksel olan piyasada arzlara ve taleplere ilişkin ortaya çıkan fiyatlar içinde bulunulmuş anda geçerlilik arz etmektedir. Lakin cari spot piyasalarındaki fiyatlar aynı zamanda geleceğe yönelik olan fiyatların hesaplanmasında referans oluşturmaktadır. Cari nakit fiyat yani spot fiyat, vadeli işlem anlaşmalarının makul değerlerinin belirlenmelerinde önemli olan bir değişkendir¹⁰.

2.3.1 Vadeli İşlem Piyasalarının Ekonomik Etkileri

Vadeli işlem piyasasının olmadığı ülkelerde, yatırım yapan kişi ve ya firmalar sahip oldukları varlıkların kıymetini etki edebilecek bilinmeyen yeni bir bilgi elde ettikleri durumunda portföy pozisyonlarını değiştirebilmek için yalnızca spot piyasasını kullanabilirler. Fakat portföy pozisyonlarını değiştirmeyi istediklerinde açık veya kapalı işlem maliyeti ile karşılaşacaklardır. Bu gibi durumlarda yatırımcı olan kişi ve ya firmaların bu işlemleri en kolay ve en hızlı bir biçimde yapabilmek için bir piyasaya ihtiyaçları vardır. Bu sebeple, işlem maliyeti, vergi, likidite ve finansal kaldıraç avantajı gibi öğelerin dikkate alınması gereklidir. Yatırımcı kişi veya firmalar yeni bir bilgi elde ettikleri durumunda, sayılmış olan avantajlar sebebiyle, vadeli işlem piyasaları portföylerin risklerini değiştirebilme piyasaları durumuna gelir. Bundan başka, bu piyasalarda zorunlu olarak alınan sigortalama, saklama ve finansman maliyetini de minimuma indirmektedir.

Vadeli işlem piyasaları ekonomiye her zaman önemli katkılarda bulunmuştur. Bu nedenle de gelişmiş ve hayatta kalmıştır. Vadeli işlem piyasaların ekonomiye önemli katkıları bunlardır.

- I. Risk yönetimi – Vadeli işlem piyasalarında işlem yapan kişilere her zaman risklerini başkalarının üzerine kaydırabilme kolaylığını sağlamaktadır. İlave olarak fiyatlandırma, stoklama ve üretim ile alakadar kararları almada kolaylıklar sağlar.

¹⁰ Baki Atılal, **Vadeli İşlem Piyasası**, y.y, Çevrimiçi: http://www.turkborsa.net/viop_temelbilgi.php , 25 Temmuz 2019.

- II. Fiyatların Kavranması – Rekabetçi piyasayı temsil eder ve gelecekteki olası fiyatlar ile ilgili bilgi verir. Alıcıların ve satıcıların sayılarının büyüklükleri, piyasaya girme için maliyetlerin çok küçük olması, anlaşmaların homojen olmaları ve bilgilerin herkes tarafından kolaylıkla erişilebilmeleri en önemli özelliklerindendir.
- III. Bilgilerin Sağlanması- Vadeli işlem piyasalarında bilgi sistemi çok ileri düzeydedir ve bilgisayar yardımı ile sağlanmaktadır. Bu piyasada işlem yapmak isteyenler kolaylıkla, örneğin gazeteden de bir bilgiye ulaşip kararlarında dikkate alabilir.
- IV. Ek Sermaye - İşlem yapmak isteyen kişi ve ya firmalar vadeli işlem piyasalarında işlem yapmaktan ziyade hem kendi risklerini azaltmış olurlar, hem de ek işletme sermayesine malik olurlar. Bunun nedeni anlaşmalar çok küçük miktarda sermaye gerektirdiği için kaldıraç etkisi göstermiş olur.

Vadeli işlem piyasasının Türkiyede, kredi mekanizmalarını, finans piyasasını, üretim, dış ticaretin faaliyetini tamamlayıcı bir şekilde göstemesi bir gerçektir. Bu işlem piyasasının genel faydalarının fonksiyonları aşağıdaki şekilde özetlenir¹¹.

Uluslararası piyasanın şartlarına uygun olarak pamuğun fiyatının gerçekçi şekilde oluşturulmasını sağlar. Pamuğun fiyatında iyi bir istikrar teminler etmek için piyasanın işleyişindeki kolaylık, hız ile elde edilir. Vadeli işlem pamuk borsaları, piyasalarda olan ürünlerin arzlarının kesikli, fakat taleplerin sürekli olduğundan dolayı doğan yapısal sorunları ve dengesizlikleri giderekten devletin destekleme ihtiyaçlarına bağlı olarahtan üstlenmiş olduğu mali yükleri azaltacaktır. Konfeksiyon sanayiciler ve tekstilde ise, pamuk fiyatındaki çift taraflı hareketlenmeden doğmuş olan fiyat risklerini finans kesimlerine aktararak, riskini dengeleme olanaklarına kavuşacaklardır. Bunun yanı sıra, üretici uzun vadede satış ve üretim bağlantısını yapabilme imkanına sahip olacaklardır.

Sanayiciler borsalardan aldıkları fiyatların sinyallerini değerlendirip, istikrarlı fiyatlar üzerinden girdi temin edilebilecek, borsalarda oluşmuş olan fiyatlara bakılarak

¹¹ Yücel Ayırçay, 'Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri', **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2003.

Üretim maliyetini ve satış fiyatlarını gerçekçi şekilde planlarlar, i ve dış piyasalara karşın ykmllgn vaktinde yapabilecektir. retimden sonra ise depolama maliyetinde ve stoğa bağlanmış olan finansal giderde tasarruflar sağlanır ve burada mevcut olan maliyet unsurlarının farklı alana kaynak olaraktan aktarılacaktır. Sanayici rnlerin toplam maliyetini ve satış fiyatını rekabetçi düzeylerde tutup, dış piyasada satışını geliştirip, ülkeye daha çok döviz getirilerini sağlayacaktır. Öbür taraftan ise vadeli işlem geleceğe bağlı isabetli tahmin yapabilme olanaklarını sağlamaktadır. Böylelikle de, üretici üretim planını, üretim tercihini ve üretim ikame imkanını gerçekçi bir şekilde yapacaktır. Zira vadeli ürünlerin borsaların var olduğu ortamda üreticilerin piyasa koşuluna karşı duyarlılıkları artacaktır. Tüm bunlardan başka ihracat ve ithalatçı dünya fiyatı ile ticaret yapabilme olanaklarına kavuşarak, uluslararası piyasada rekabet gclerini artıracaktır. Bundan başka ihracatçılar uzun vadede bağlantılara girerek ve bu bağlantılarında riskleri yüklenmeden yerine getirebilme imkanına sahip olacaktır. Fiyat risklerinden korunmuş olan ihracatçı istikrarlı şekilde bir gelire kavuşacaktır ve pazar paylarını artırmayı isteyecektir.

Vadeli işlem piyasalarında kontratın kayıt altına alınması ile ticaretin izlenilmesi kolaylaşmaktadır. Dünya genelinde halen de mühim bir hammadde vaziyetinde olan pamuk gibi ürünlerin üzerine kurulacak olan vadeli piyasalar, gerekli kurumsallaşma sağlanmış olucak ise, yabancı yatırımcının da ilgisini çekecektir. İstanbul'daki vadeli işlem borsası Türkiye geneli için farklı ürünlerin ve finansal enstrümanların vadeli işlem kapsamlarına alınması için nc rolleri oynamaktadır¹².

2.3.2 Vadeli Piyasaların Spot Piyasalara Etkisi

Bu piyasalarda işlem maliyetleri aşağı olması, yüksek oranda kaldıraç etkisi ve piyasada değişen beklentilere sahip fazla sayıda olan alıcıların ve satıcıların olması durumu likidite artışına sebep olmaktadır. Likiditedeki olan bu olumlu artış, vadeli işlem piyasalarından başka ilişkili spot piyasalarını da çok taraflı etkilemektedir.

¹² Ergincan Yakup, 'Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri; Portföy Yönetiminde Kullanımı Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği', **Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Yayını**, Yayın No: 33, Ankara, 1996

- I. Bilhassa rastgele bir piyasada olan yüksek likidite, alıcıların ve satıcıların işlemlerini büyük oranda dalgalanmalara (hacim ve fiyat açısından) neden olmadan gerçekleştirmelerine imkan yaratmaktadır.
- II. Fazla sayıda beklenti sahiplerinin fiyat oluşmaları sürecine katılmaları, piyasaya bilgi akışlarını zenginleştirecekleri için bilgisel etkinliğini yani fiyat etkinliğini geliştirecektir.
- III. Vadeli işlem piyasalarının likidite yükselişi sağlanması ve gelecekte fiyat hareketlenmelerine yönelmiş referans fiyat oluşmasına imkan tanınması ve alakadar spot piyasasını da olumlu olarak etkileyecektir ve belirsizlik dengeleyici rol oynayacaktır. Bu sebeple, sağlıklı çalışanlar vadeli işlem piyasalarının varlığı ve spot piyasalarının tamamlayıcı niteliğindedir.
- IV. Spot piyasasında ise belirsizlik durumlarının azalması ve bu gibi piyasalarda pozisyon alan katılımcılara vadeli işlem piyasaları vasıtası ile risk aktarma tekniklerinin sunulması ve spot piyasaya da olan ilginin artıracaktır.
- V. Öbür taraftan, spot piyasasındaki fiyat hareketliliklerinden etkilenmiş olan ticari mali kesimlere ilişkin vadeli fiyat referans teşkil edeceğinden, üretim, portföy, yatırım stratejilerinden rasyonel karar alma süreci desteklenmiş olacaktır.
- VI. Aynı modelde, bilhassa tahvil, hisse senedi ve mal grubu için geçerli olmak üzere, vadeli işlem piyasalarının risk yönetme tekniklerinin kullanılmasına muvafık zemin sunulması, piyasa yapıcılarının gelişmelerine teşvik edici olacaktır.
- VII. Hem spot piyasalarında, hem de vadeli işlemlerde kurumsal yatırımcının ve piyasa yapıcısının etkinliğinin artması, piyasada olan likidite yükselişine, fiyat istikrarına katkıda bulunacak ve yatırımcı bilincini geliştirici olacaktır.
- VIII. Öbür yandan, likidite yükselişi, kurumsal yatırımcının ve piyasa yapıcısının yatırımcı kompozisyonu ortamında artan payı, fiyat etkinliğinde olan olumlu gelişme, bu faktörler genel olarak alakadar spot piyasaya olan talebi artıracak, piyasaya da yeni fon gelişlerini sağlayacaktır. Bu vaziyet, piyasada likidite yükselişi- işlemsel-etkinlik-bilgisel etkinlik zincirini daha çok pekiştirecektir.
- IX. Özelde finansal olan vadeli piyasayı, genelde ise vadeli piyasaları en yoğun şekilde kullanan kesim, ticari firmalar, kurumsal yatırımcılar ya da büyük

X. Güvenilir, sağlıklı çalışan vadeli piyasalar ile alakadar piyasalar arasında olan olumlu karşılıklı etkileşim süreci, ecnebi uluslararası fonları yönetenlerin piyasaya çekilmesinde etkiler. Piyasalar vasıtasıyla ecnebi yatırımcıların spot piyasasındaki kaldıkları riski bir ölçüde bertaraf etmeleri, profesyonel tekniklerini aktif biçimde kullanılması, spot piyasalarına du-

- tekniklerini aktif biçimde kullanılması, spot piyasalarına du katılımları artıracaktır.
- Vadeli piyasa yalnızca spot piyasada işlem yapabilen ik değilde, benzer şekilde kamu otoritelerinin de karar alabilme katkıda bulunacaktır.

gerçekleşmesi için, büyük ölçüde sistem tasarımlarının mükemmelliği eksikliği ile alakadardır. Vadeli işlem piyasalarında, hem mal hem de finansal piyasada en gelişmiş olan, en sofistike olan piyasa çeşitini temsil etmektedir. Bu gibi piyasada oluşacak riskler, etki sahaları ve boyutları açısından spot piyasada kıyaslandığında daha çok büyük olan sorunlara neden olabilecek niteliğe sahiptir. Vadeli işlem piyasalarda olan aksaklıkların spot piyasaları ile de dahil olmak üzere sistemlerin tümünü tehlikeye atabilecek risklere dönüşmemesine göre yasal-kurumsal-teknik altyapıların olabildiği kadar sağlıklı olması gerekir.

Vadeli işlem piyasalarında işlem maliyetlerinin düşük olması nedeni ile, teminat mekanizması yolu ile kaldıraç etkisinin yüksek olması, vadeli işlemin nakit

işleme kıyasla çok daha büyük hacimli fonların çok kısa zaman aralığında yer değiştirmesine zemin hazırlamaktadır. Bu da özellikle piyasalar arası arbitraj olanaklarının kuvvetli olduğu konjonktürde, aşırı şekilde miktar-fiyat dalgalanmasına yol açmaktadır. Mali piyasadaki yüksek ve ani dalgalanmalar, büyük hacimli kayıplara uğramakla atlatılabilmektedir.

Başkaca aşırı nedenden dolayı dalgalı fiyat hareketi, hem vadeli işlem piyasasının hem de nakit piyasasının aşırı düzeyde spekülatif alım-satım ve manipülasyon tehlikelerine maruz kalmalarına yol açmaktadır. Bu da, gerekli olan önlemlerin yeteri kadar alınmamış olması veya alınmaması durumunda ise küçük tasarruf sahipleri başta olmak ile gerçek yatırımcıların piyasalardan kaçması ile sonuçlanabilecek olan süreci başlatabilmektedir.

Teknoloji gelişmeler, mali piyasalar arasında mütakabil etkileşimi daha çok pekiştirecektir. Bu gibi durumlarda, özellikle de diğerinin türevleri niteliğinde olacak vadeli işlem piyasaları ile alakadar spot piyasalarının, aslında tek piyasa gibi davranması kaçınılmazdır. Her iki kesimlerde de işlem gören büyük ölçüde benzer yatırımcı tabanlarına sahip olacağı göz önüne alınırsa, o zaman bu iki piyasaların uyum içerisinde çalışmalarının gerekliliği daha iyi anlaşılacaktır¹³.

2.3.3 Vadeli Piyasalarda Oluşan Riskler

Vadeli işlemlerde, özellikle de risk yönetimi konusu ile bütün piyasa katılımcılarına değişik alternatifler sunmaktadır. Bundan başka, son yıllar itibari ile büyük sanayi firmaları ve ticari firmalar, finansal kurum ve yerel yönetimlerin vadeli piyasalarda karşılaşmış oldukları zararlar, profesyonel yatırımcıların da, vadeli piyasaları daha dikkatli kullanmadıkları ve amaçlarına uygun olarak stratejileri seçmedikleri, etkin iç denetim mekanizmalarını kurmadıkları sürece büyük zararlara uğrayabilecekleri ortaya konulmuştur (Banker Trust, Orange Country ve Long Term Capital Management vakalarında olduğu gibi). Fakat, vadeli işlem piyasasında yapılmış olan işlemler sebebiyle son yıllarda yoğun olarak tartışma konusu olan bu

¹³ Vedat Akgiray, Borsa İstanbul Makaleler, y.y, Çevrimiçi: <https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/borsa-istanbul-review/makaleler-sayi-5>, 20 Temmuz 2019.

vakaların büyük kısmında, gerçekleşmiş olan işlemlerin normal şekilde denetlenmemiş ve karmaşık şekilde stratejiler içeren tezgahüstü piyasalarda yapılan işlemlerden kaynaklanmış olduğu gözlemlenmektedir.

Vadeli işlem piyasalarında yaşanmış olan iflaslar ve bu iflasların neden olabileceği sistematik riskleri incelerken dikkat edilmesi gerekli olan en mühim nokta, borsada işlem gören vadeli işlemler ile tezgahüstü piyasada işlem yapanların ayrı ayrılıkta değerlendirilmesi gereğidir.

Vadeli piyasalarda yaşanmış olan olumsuz tecrübelerden kaynaklanan zararlar türlü nedenlere dayanmıştır.

- 1) Etkin olarak iç denetim mekanizmalarının kurulmamış olması-İşini doğru ve düzgün yapan çalışan iş denetim prosedürünün ve kontrolünün yapılandırıldığı ve firmadaki gelişmelerin üst yönetime en kısa zaman içinde haberdar eden denetim mekanizması yalnızca vadeli üründe işlem yapan bütün firmalar için çok mühim ön koşuldur. Vadeli ürünler gibi, fakat biraz daha karmaşık enstrümanda işlem yapan firmalar için ise denetim mekanizmasının çok daha iyi çalışması gerekir.
- 2) Etkin olarak risklerin yönetimi mekanizmasının kurulmamış olması-Vadeli olan ürünlerin alım satımı ile uğraşan kurumlarda risk limiti, risk ölçüm yöntemi ve bilgi akış sistemi, sürekli risk kontrolleri ve üst yönetime düzenli aralıkla raporlamaların yapılacağı etkin risk yönetim sistemlerinin oluşturulması çok mühimdir.
- 3) Alım satım işlemi ile back office işleminin ayrı ayrı birimler tarafından yapılması- Finansal piyasada işlem gören firmalar alım satım işlemlerini ve bu işlemlerin firma kayıtına geçirilmesi, muhasebeleştirilmesi tür işlemlerden ayrılması ve aynı olan bölüm veya kişiye görevlerin tamamı verilmemelidir. Yaşanmış olan büyük zararlar kurala uymayan firmalarda, kötü niyete sahip olan personelin alım satım işleminden kaynaklanmış zararları firma kayıtları ile oynayarak gizleyebildiklerini göstermişlerdir.
- 4) Piyasadaki riskler ve bu risklerden korunmak ile ilgili kullanılan stratejileri tam anlamı ile anlayan ve değerlendiremeyen yönetici kademelerinin mevcut

olması-kurumlarda üst düzey yöneticileri vadeli işlem piyasalarında alım satım işlemlerinden kaynaklanmış risklerin nitelik ve büyüklüklerini anlamaları ve finansal araçların şirketin ana hedefine ulaşmasında ne gibi ölçüde yardımcı olabileceğini kavramaları firma risklerinin yönetiminin etkinliğini artırabildiği gibi, alım satım işlemi gören personele çok yetkiler verilmemesi ya da verilmiş yetkilerin kullanımının daha etkin şekilde takip edilmesini sağlayacaktır.

- 5) Vadeli işlemi gören personelin işlemlerde aşırı şekilde agresif olması-firmalar, alıcılarına karşı izlemeleri gerekli olan davranış kalıpları konusunda belirli bir standart belirlememiş oldukları durumda, bu işleri gören personel kendilerine vaad edilen yüksek miktardaki prim ile piyasada gereğinden çok saldırgan tavır ile hareket etmekte ve bu da gereksiz olarak riskin alınmasına neden olmaktadır. Bu sebep ile üst düzey yönetim tarafında yapılmış olan değerlendirmede traderlara verilmiş olan primler yalnızca şirkete kazandırmış oldukları karın boyutunu değil, bunun zaman içinde sürekliliğinin, üstlenilen risklerin boyutunun ve şirketteki kullanılmış olan öz kaynak sürekliliğinin, üstlenilen riskin boyutunun ve firmada kullanılan öz kaynak miktarının dikkate alınması gereği açıktır.
- 6) Değişik ülkelerde yapılmış olan işlemlerin düzenleyici otorite tarafından izlenmesinde koordinasyon eksikliğinin olması-değişik ülkelerde özellikle yapılmış olan işlemlerin yalnızca bütününün bir arada değerlendirilmesi durumu ile taşınmış gerçek olan risklerin hesaplanabildiği açıktır. Bütün dünyada kullanılan global risklerin ölçüm, yönetim ve denetim mekanizmalarının kurulması faydalı olacaktır. Bilhassa son yıllar itibari ile finansal sistemlerde ortaya çıkmış olan sistematik risklerin azaltılabilmesi konusundaki işlemler giderek artmaya devam etmektedir¹⁴.

¹⁴ Meryem Toraman, **Forward Sözleşmeleri**, y.y, Çevrimiçi: <https://docplayer.biz.tr/7964709-Finansal-turev-urunlerden-forward-sozlesmeleri-ve-muhasebe-islemleri.html> , 30 Temmuz 2019.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ VADELİ İŞLEM PİYASALARI

3.1 İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)

İzmir Vadeli Borsaları ve Opsiyon Borsaları Türkiye’de bütün vadeli işlem anlaşmalarının yapılmış olduğu borsa konumuna sahipti.

İlkin yatırım miktarları türev araçlarında aşağı düzeydedir. Başlangıç işlemlerine ilişkin spot piyasalara ilişkin yüzde on düşük teminatlara ihtiyaçlar duyulmaktadır. Spot piyasaların vasıtalarında fiyatın yukarı çıkması beklentisi ile yatırımlar yapılırsa, kazançlar elde etmiş olursunuz. Fakat türev araçta böylesine beklenti farkları yaşanmamış bulunmaktadır. Spot piyasalarda bulabilmediğiniz türlü çeşitli yatırımların araçlarını, türev araçlarda bulabilirsiniz. Türev araçlarla yapmış olduğunuz işlemlerde riski arzu ettiğiniz düzeyde kolay bir şekilde tutabilmektesiniz. Türev aracının işlemlerinin maliyeti spot piyasaların vasıtalarına ilişkin düşük düzeydedir. VOB’da yapılmış olan alımlar ve satımlar işlemlerini banka, kurumsal ve bireysel yatırımcı, aracı kurumlar yapabilmektedirler¹.

3.1.1 İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın Kuruluşu

Türkiye ülkesinde 1997 yılında ilk vadeli işlemler İstanbul Altın borsasında yapılmıştır. Daha sonra dalgalı kur sistemine geçilmesi sonucunda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası dahilinde 15 Ağustos 2001 senesinde döviz üzerine vadeli işlem anlaşmaları işlem yapılmaya açılmıştır.

15 Aralık 1999 yılında 2499 numaralı Sermaye Piyasası Kanununun kırkinci maddesine esasen Vadeli İşlem Borsasının kuruluşu ile alakadar olarak düzenlemeler yapılmış idi. Yirmi üç Ocak İki bin bir senesinde ise 24327 numaralı Resmi Gazetede de Opsiyon Borsası ve Vadeli İşlem Borsasının Kuruluşları ve Çalışma Esası Hakkında Yönetmelik konuları yayınlanmış idi. 19 Ekim 2001 tarihinde Bakanlar

¹ Finanspara, **VOB nedir?**, y.y, Çevrimiçi: <https://www.finanspara.com/vob-nedir-cesitleri/> , 3 Ağustos 2019.

Kurulu Opsiyon Borsası ve Vadeli İşlem Borsası Kuruluş kararlarını izlemiş ve Türkiye'nin de ilk olarak özel borsası kurulmuştur. 4 Temmuz 2002 yılında kuruluş Ticaret Sicilinde tescil ettirilmiştir ve 9 Temmuz tarihinde Ticaret Sicilinin Gazetesinde yayınlanmıştır. 5 Mart 2004 tarihinde ise faaliyet yapmak için Sermaye Piyasası Kurulundan İzin alınmıştır ve 27 Mart 2004 yılında Vadeli İşlem Borsası ve Opsiyon Borsası yönetmeliği Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

VOB 4 Şubat 2005 tarihinde kurulmuş ve altın, dövize dayalı vadeli işlem anlaşmalarını kendi dahilinde toplamıştır².

3.1.2 İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın Organizasyon Yapısı ve İşleyişi

VOB yönetiminde genel müdür bir, başkan bir ve başkan yardımcısı ilen genel müdürün de aralarında bulunmuş olduğu sekiz Yönetim Kurulu üyesi vardır. Bundan başka iki şahıstan oluşan denetim kurulu mevcuttur.

VOB'da işlemleri görebilmek için, öncelik olaraktan aracı olan kuruluşlarda yatırımlar için hesap açtırmak gereklidir. Bireysel yatırımcının direkt olarak borsalarda işlemleri görmelerinin mümkünsüzlüyü sebebi ile, VOB a üye olmuş olan banka, aracı kurum ve vadeli işleme aracılık etmiş firmalar üzerlerinden bu yatırımlar için hesapları oluşturmaları gereklidir. Emirinizi ulaştırmanızı sağlayacak olan kurum VOB tarafından oluşturulan elektronik bir sistem kullanır.

Aracı kuruluşların yatırımcısına risklerin getiri tercihini belirlenmektedir. Türev aracın riski konusuna dair bilgilendirme yapılmaktadır. İşlemler için SPK'nın belirlenmiş olan türev araç riskleri bildirme formu yatırımcısına iletilmektedir. Daha sonraysa yatırımcılardan vacip olan teminatı alarak vadeli ve opsiyon anlaşmaları haklarında bilgiler verilmektedir. Yatırımcıların kararına ilişkin emir borsaya aracı kuruluşlar tarafından iletilmektedir ve gerekli olan diğer işlemler gerçekleştirilmektedir.

² Aykut Yılmaz, **Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın Durumu, Türkiye'de Gelişimi ve Geriye Dönük Opsiyonlar Üzerine Bir Uygulama**, İstanbul Aydın Üniversitesi, 2016.

Yatırım için hesaplarınızı oluşturduktan sonraysa yapılması gerekli olan alım satım hükümleri alınmaktadır. Bu nedenle piyasaları iyi bir şekil de takip edilmeli ve analiz edilmelidir. Bununla beraber alım ve satım yönleri belirlenmektedir. Daha sonra ise teminatlarınızı belirlemekse büyük ölçüde önem taşımaktadır. Bütün teminatlarınızı tek işleme kesinlikle bağlanmamalıdır. Borsa tarafından belirlenmiş miktarlardaki teminatları hesaplarınızda bulundurulması gereklidir. Son işlemlerdeyse, emirlerin iletimleridir. Emirinizi kusursuz formda aracı olan kuruluşa iletmek gereklidir. Alım satımın emri olduğundan, anlaşmanın tarihini, adetlerini, alım satımı yapılacak olan anlaşmayı, anlaşmanın fiyatı, emir tipi, emirlerin geçerlilik sürelerinin doğru şekilde belirlemek gerekir.

Vadeli işlemler, piyasalarda ortaya çıkan düzensiz olan yükseliş ya da düşüşlerden korunmağa yönelik etkili olan yatırım yöntemlerindendir.

3.1.3 İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’da İşlem Gören Ürünler

VOB’da işlem görmüş olan ürünler, faizler, dövizler, emtialar ve İMBK endeks vadeli işlem anlaşmalarıdır.

A. Faize Dair Vadeli İşlem Sözleşmesi

Faiz oranında ortaya çıkmış olan dalgalanmalar şirketler ve kişiler için mühim riskler oluşturmaktadır. Faize dair vadeli işlem anlaşmaları özelliklede gelişmiş olan ülkelerde risklerden korunmak ve yatırım için kullanılır. Ülkemizde ise risklerden korunmak ve yatırım için VOB-G-DİBS vadeli işlem anlaşmaları alternatif oluşturur³.

³ Borsa İstanbul, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Verileri**, y.y, Çevrimiçi: <https://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi-verileri>, 17 Temmuz 2019.

I. Vadeli İşlem Sözleşmesi G-DİBS

Piyasada olan Gösterge DİBS olarak kabul edilmiş olan ve İşlem hacmi ve başka kriterleri dikkate alınarak VOB tarafından belirlenmiş olan iskontolu DİBS ler, VOB-G-DİBS faiz vadeli işlem anlaşmalarının dayanak varlığıdır. Bu faiz vadeli işlem anlaşması piyasada olan katılımcılarına yepyeni fırsatlar takdim etmektedir.

- Daha az oranda ilk yatırım ile yatırım yapabilme olanakları
- Arbitraj olanakları
- Faizin artması durumlarında kazanç elde etme imkanları
- Vergi avantajları (2010 yılından itibaren bireysel yatırımcılar elde etmiş oldukları kazançlar için gelir vergisi istisnası uygulanır)
- Faiz risklerinin etkin olarak yönetimi

Kurumsal ve bireysel yatırımcılar, reel sektör firmaları, finansal piyasalarda faaliyet göstermiş olan diğer tüm kurumlar, portföy yöneticisi, özetle faiz risklerine maruz kalanlar ya da faizlere yatırım yapmayı planlamış olan tüm herkes VOB-G-DİBS faiz vadeli işlem anlaşmalarının avantajından yararlanabilirler.

Vadeli işlem anlaşması olan VOB-G-DİBS in Teminatları;

- Başlangıç teminatı -300 TL
- Sürdürme teminatı -225 TL
- Sürdürme seviyesi- % 75 tir.

B. Döviz Dair Vadeli İşlem Sözleşmesi

Döviz kurlarında meydana gelen dalgalanmalar sonucunda hem döviz işleri yapan şirketler hem de bireysel yatırımcılar için riskler oluşturmaktadır. Türkiye için ise döviz işleminin mühim bir kısmı Amerikan Doları ve Euro ile yapılmaktadır. VOB da işlem görmüş olan VOB-TL Euro ve VOB-TL dolar vadeli işlem anlaşmaları döviz ilen işlem gören kişiler ve kurumlar için en mühim risklerden korunma aracıdır.

i. Vadeli İşlem Sözleşmesi VOB-TL Dolar

Döviz kurundaki farklılıklar hem Türkiye için farklı sektörlerde mevcut olan birçok kuruluşlar gerekse de ellerinde dövizleri olmuş olan fertler için riskler oluşturmaktadır. Bu Anlaşma Türkiye’de olan dövizlerin miktarının mühim bir kısımlarını oluşturmuş olan Dolar ile işlem yapan şirket ve finans kurumu açılarından Dolar risklerinden korunma vasıtası olacaktır. Fakat ihracatçı iseniz, Bu Anlaşma ile Dolarla alacaklarınızı başlangıçta T ile sabitleyebilirsiniz, kurdaki risklerine karşı ise korunmuş olarak alıcılarınıza daha uzun vadede bir fiyat verebilmekdesiniz. Başka açıdan, eğer ithalatçı iseniz o zaman Dolarla borçlarınızı başlangıçta TL ile sabitleyebilirsiniz, kurdaki olan risklere karşı korunarak uzun vadeli olan alım sözleşmeleri edebilirsiniz. Sonuç olarak ise, dolarla iş gören herhangi kurumlar TL Dolar Vadeli Anlaşması ile dahada kolay finansal olan planlamalar yapabilecektir, dolar kurlarının aşağı düşmeleri veya yukarı çıkması olumsuz etki yapabilecektir.

Gelir kazanmak niyeti ile yatırımını yönlendirmiş olan yatırımcı bu anlaşmayı kullanıp, yeni yatırım vasıtasıyla taşınacaklar ve geleneksel olan yatırım aracının sunabilmediği bazı özelliğe de kavuşacaktır.

VOB-TL Dolar Teminatı;

- Başlangıç teminatı -160 tl
- Sürdürme teminatı -120 tl
- Sürdürme seviyesi % 75 tir.

ii. Vadeli İşlem Sözleşmesi TL Euro

Döviz kurundaki değişiklikler sebebi ile hem Türkiye’de değişik sektörlerde mevcut olan bir çok kurum hem de ellerinde dövizleri olmuş olan kişiler için riskler oluşturmaktadır. Bu Anlaşmalar Türkiye’deki döviz miktarlarının mühim kısımlarını oluşturmuş Euro ile iş gören şirket ve finans kurumu açılarından Euro risklerinden korunma vasıtaları olacaktır. Fakat ihracatçı iseniz, bu anlaşması Euro ile

alacaklarınızı başlangıçta TL ile sabitleyebilirsiniz, kurlardaki risklere karşı korunarak da, alıcılarınıza daha uzun vadeli fiyatlar verebilmektesiniz. Öbür yandan ise, ithalatçı iseniz, Euro ile borcunuzu başlangıçtan TL ile sabitleyebilirsiniz, kurdaki risklere karşı korunarak da uzun vadeli alış sözleşmeleri edebilirsiniz. Sonuç olarak ithalatçı, ihracatçı ya da Euro ile iş gören herhangi kurum bu anlaşması ile daha şekilde kolay finansal planlamalar yapacaktır, Euro kurlarının aşağı inmesi ve yukarı çıkmalarından olumsuz yönde etkilenmeyecektir.

Gelir kazanmak amacı ile yatırımını yönlendirmiş olan yatırımcı bu anlaşmayı kullanıp yeni yatırımların aracılığıyla taşınacaklar ve geleneksel olan yatırım vasıtalarının sunabilmediği özelliğe kavuşacaktır.

VOB-TL Euro Teminatları;

Başlangıç teminatı- 240 tl

Sürdürme teminatı- 180 tl

Sürdürme seviyesi- %75tir.

iii. Vadeli İşlem Anlaşmaları FT TL Dolar

Döviz kurundaki değişiklik, yatırımcıları ve gerçek sektör temsilcileri için mühim risklerin unsurları olmaktan karşımıza çıkmaktadır. Bu risklerden borsalarda korunmayı amaçlayanlar, Borsa Olan Fiziki Teslimatlı Döviz Vadeli İşlem Anlaşmalarında işlem görerek spotlarda işlem görmeden uzun vadeli olarak maliyetini sabitleyebilmektedir. Etkin olarak ise döviz kurları riskinden korunacaktır. Gelir elde etmiş olan yatırımcılar ise bu anlaşmadan kullanabilirler.

Lakin Dolara karşı ihtiyaçlarınız var ise veya ileriki zamanlarda Dolar ihtiyaçlarınız olacak ise, ozaman Dolar maliyetlerinizi Borsadaki Fiziki teslimatlı olmuş VOB-TL Dolar Vadeli İşlem Anlaşması ile TL olarak sabitleyebilmektesiniz. Vade sonlarında ise işlem gördüğünüz derecede Doları fiziki olarak elde edebilirsiniz.

Fiziki teslimatı olmuş olan döviz anlaşmalarında konum olarak fiziki teslimatları yapmak istememiş olan yatırımcı, son işlemin günlerinedek dilediği an pozisyonunu kapatıp fiziki teslimatları yapmak mecburiyetinde kalmaz. Dövizlerin fiziki olarak teslimlerine konu olmaları nedeni ile yalnızca fiziki teslimatları isteyenler için de, geçerli olan uygulamadır.

FT VOB TL Dolar Teminatı;

Başlangıç teminatı 16000 tı

Sürdürme teminatı 12000 tı

Sürdürme seviyesi % 75tir.

iv. Vadeli İşlem Anlaşması FT –TL Euro

Dövizlerin kurlarındaki farklılıklar yatırımcılar ve gerçek sektör temsilcilerine mühim risklerin unuru olarak karşılarına çıkmıştır. Bu risklerden borsada korunmayı amaçlayan yatırımcı, Borsadaki Fiziki Teslimatlı Döviz Vadeli İşlem Anlaşmalarında işlem görerek spotlarda işlem görmeden uzun vadeli olarak maliyetini sabitleyebilmektedir. Etkin şekilde döviz kuru riskinden korunacaklardır. Gelir elde edenler yatırım yaparak bu anlaşmadan kullanabilirler.

Euro ihtiyaçlarınız var ise veya gelecek zamanda Euro ihtiyaçlarınız olacak ise, o zaman Euro maliyetlerinizi Borsadaki Fiziki teslimatına sahip VOB-TL-Euro vadeli işlemin anlaşması ile TL olarak sabitleyebileceksiniz. Vade sonlarında da işlemin gördüğünüz kadar Euro nu fiziki olarak elde edebilirsiniz. Aynı şekilde euronuz var ise ya da gelecekte Euronuz olacak ise o zaman, Euronuzu Borsadaki Fiziki teslimatlı VOB-TL-Euro vadeli işlem anlaşması ile TL olarak sabitleyebilmektesiniz. Vade sonlarında da işlem yapacağınız kadar kısmını TL cinsinden fiziki olarak elde edebilirsiniz.

Fiziki teslimatlara sahip dövizlerin anlaşmasında ise konum (pozisyon) olarak fiziki teslimat yapmak istemeyenler, son işlem tarihine ve günündek diledikleri vakitte pozisyonunu kapatıp, fiziki teslimatları yapmak zorunluluğunda kalmazlar.

Dövizlerin fiziki olarak teslim konusunu olmasın, yalnızca fiziki teslimatını istemiş olanlar için geçerli olan uygulamadır.

Vadeli İşlem Anlaşması olan FT VOB TL Euro Teminatları;

Başlangıç teminatı 24.000 tl

Sürdürme teminatı 18.000 tl

Sürdürme seviyesi %75 tir

C. Vadeli İşlem Sözleşmesi Endeks

Geleneksel olan yatırım aracının en mühimlisinden biri hisse senetidir. Yatırımcı VOB- İMKB-100, VOB-İMKb-30 anlaşması ile belirli hisse senedlerine değil de, İMKB 100, İMKB 30 endekslerine yatırım yapabilme imkanına sahip olacaklardır. Endeklerin yükselmesi beklentisi olduğunda yatırımcı uzun pozisyon, düşmesi beklentisinde ise kısa pozisyon olarak kar elde edecektir.

i. Vadeli İşlem Sözleşmesi VOB İMKB-30

Bu sözleşme ile yatırımcılar ilk defa hisse senedlerine değil de, İKMB-30 endeksine yatırım yapabilme imkanına sahip olacaklardır. Burada yatırımcılar endeksin yukarı gitmesi beklentisi içerisinde uzun pozisyon alacaklar ve bunun aksi durumunda ise, endeksin aşağıya doğru hareketi ile kısa pozisyon olarak kar edecekler. Yapılan bu işlemler için geleneksel olan yatırım aracında gerektirmiş olduğu ilk yatırımın yüzde onunu ya da daha azını başlangıç teminatı yatırarak alakadar araçların bütün getirisi veya zararı elde edilir.

Öbür taraftan hisse senedi piyasalarındaki bireysel ya da kurumsal yatırımcılar piyasada almış olduğu pozisyon sonunda fiyatın yükselmesi ya da düşmesi riskleri ile karşılaşmaktadır. VOB İMKB-30 vadeli işlem anlaşması ile yatırımcı spot

piyasalarında almış olduğu pozisyonu ile beraber vadeli piyasalarda açmış oldukları pozisyon sayesinde fiyat risklerinden kendisini koruyabilme yetkisine sahip olacaktır.

Vadeli İşlem Anlaşması VOB İMKB-30 Teminatı;

Başlangıç teminatı 700 tl

Sürdürme teminatı 525 tl

Sürdürme seviyesi %75 tir.

ii. Vadeli İşlem Sözleşmesi VOB İMKB-100

Vadeli İşlem Anlaşması VOB İMKB-100 ilen yatırımcı hisse senedine değil de, VOB İMKB-100 endeksine yatırım yapabilme imkanına sahip olacaktır. Burada yatırımcıendeksin yükselmesi ile uzun pozisyon alacak ve endeksin düşmesi ile de kısa pozisyon alarak kar elde edecektir. Bu işlem için ise geleneksel olan yatırım aracının gerektirmiş olduğu ilk yatırımların yüzde onunu ya da daha azını başlangıç teminatı yatırarak alakadar araçların bütün getirisi veya zararı elde edilir.

Bir diğer taraftan hisse senedi piyasalarındaki bireysel ve kurumsal yatırımcı piyasalarda almış olduğu pozisyon sonucunda fiyatın yükselmesi veya düşmesi riskleri ile karşılaşacaktır. VOB- İMKB 100Vadeli İşlem Anlaşması ilen yatırımcı spot piyasalarında almış olduğu pozisyon ile beraber vadeli piyasalardada açmış olduğu pozisyon sayesinde fiyat risklerinden kendisini koruyabilme yetkisine sahip olacaktır.

Vadeli İşlem Sözleşmesi VOB- İMKB 100 teminatı;

Başlangıç teminatı 600 tl

Sürdürme teminatı 450 tl

Sürdürme seviyesi %75tir.

D. Vadeli İşlem Sözleşmesi Emtia

Vadeli işlem anlaşması olan emtia ile üreticiler, sanayiciler ve tüccarlar fiyatların dalgalanmalarından kendilerini koruyacaklardır ve ekim, imalat ve pazarlama konularında sağlıklı kararlar verilmekte, yatırımcılar da yeni yatırım aracıyla gelirler elde ederler. Bu borsada, Anadolu Kırmızı Buğday, Ege Pamuk ve Altın Vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedirler.

i. Vadeli İşlem Sözleşmesi Ege Pamuk

Ege Pamuk Vadeli İşlem Anlaşması ile sadece tekstil alanlarında faaliyet göstermiş olan üreticiler, çırçırcılar, sanayiciler ve tüccarlar spot piyasalarındaki fiyatların dalgalanmasından kendisini koruyarak mühim bir risklerin yönetim araçlarına kavuşmuş olmayacaktır ve finansal alanlarda da faaliyet göstermiş olan kurumlar da yeni yatırım araçlarını portföylerine ekleyeceklerdir. Böylelikle de pamuk yalnızca bir tarım ürünü olmaktan çıkıp yatırım aracına dönüşür.

Lakin siz bir pamuk üretici iseniz, vadeli piyasada oluşan fiyatı göz önüne alarak ekim yapıp yapılmamasına, doğru olacak ürünü seçmeye, en uygun olan ekim miktarlarının ne olacağına Vadeli İşlem Sözleşmesi olan VOB- Ege Pamuk kullanılarak karar verilir. Bundan başka ekilmiş ürünlere ait anlaşmayı önceden satarak da, gelirlerinizi size ilişkin makul fiyatlardan sabitleyebilirsiniz.

Vadeli İşlem Sözleşmesi VOB- Ege Pamuk;

Başlangıç teminatı 240 tl

Sürdürme teminatı 180 tl

Sürdürme seviyesi %75tir.

ii. Vadeli İşlem Sözleşmesi Anadolu Kırmızı Buğday

Buğdayın üretimi ve tüketiminin değeri, ithalatının, ihracatının hacmi ve sağlamış olduğu istihdam olanakları açısından Türkiye'de öne çıkmış olan tarımsal

ürünlerden biridir. Bu nedenle de, buöday üzerinde dizayn edilmiş vadeli işlem anlaşması, buğdayın yüksek fiyat hareketliğinden kaynaklanmış olan riskden geniş kesimlerin korunmalarına yardımcı olacaktır.

Buğday üreticisi veya bu üreticileri temsilen türlü kuruluşlar, hala ekim döneminde iken ileri vakitte hasadları yapılacak buğdayların hangi fiyatlardan satılacaklarını bilecekler, fiyatın aşağı düşmesi halinde maruz kalacağı zarara karşı kendisini korumuş olacaktır.

Öbür taraftan buğdayı hammadde olarak kullanan üretici, hammadde alımlarını yapacakları vakitte buğdayın fiyatlarının yükselmiş olasılığına karşı, vadeli işlem anlaşmasında işlem görüp buğdayın gelecekteki fiyatlarını sabitleyerek karşılaştıkları risklerden korunabilme olanağına sahiptir. Bundan başka buğdayın yüksek fiyatının hareketliliği neticesinde, buğdaya dayalı olan vadeli işlem anlaşmaları, mali kaynağını değerlendirmek isteyenler yatırımcıya yüksek getiri olanaklarını sunan yatırım araçları olarak hizmet edecektir.

Vadeli işlem Sözleşmesi Teminatı VOB- Anadolu Kırmızı Buğday;

Başlangıç teminatı 240 tl

Sürdürme teminatı 180 tl

Sürdürme seviyesi %75tir.

iii. Vadeli İşlem Sözleşmesi Altın

Altınların, mücevheratların yapımlarında kullanılmış olan değerli metal olmaktan ziyade insanın kullanmış olduğu çok eski olan yatırım araçlarından. Öbür ekonomik kıymeti olmuş olan bütün varlıklarda olduğundan, altınların fiyatlarında vakit içinde dalgalanmaları ortaya çıkmaktadır. Fiyat değişiklikleri Türkiyede altın sektörlerinde faaliyette olan kuruluşlar da, ellerinde altınları olan kişiler için riskler teşkil edilmektedir.

VOB-Altın altın sektörlerinde faaliyet göstermiş olan kuruluşlara ve ellerinde altınları olan yatırımcıya altın fiyatındaki değişikliklerden oluşabilecek riski aktif

yönetme imkanları sunulacaktır. Bu anlaşma korunma araçları olmaktan başka, aynı vakitte yatırımcılara altın fiyatındaki değişimden gelir elde etme imkanı sunacaktır.

Stokda olan altınları TL olarak iç piyasalarda vadeli olarak satılırsa, VOB-Altın ile altın fiyatının yukarı çıkması risklerine karşın korunur ve maliyetlerini de sabitleyip müşterilere uzun vadeli fiyatlar verilebilir.

Gelir niyeti ile yatırımını yönlendirmiş olan yatırımcı VOB-Altını kullanıp, altın gibi kıymetli yeni yatırım araçları ile taşınacaklar ve geleneksel olmuş olan yatırım aracının suna bilmediği yeni fırsata kavuşacaklardır.

Vadeli İşlem Sözleşmesi VOB –Altın Teminatları;

Başlangıç teminatı 450 tl

Sürdürme teminatı 337,5 tl

Sürdürme seviyesi %75 tir⁴.

3.2 Borsa İstanbul (BİST) Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)

Eski adı ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, yeni ismi ile Borsa İstanbul kısaca ise BİST olarak isim değişikliği yapılmıştır. Altı bin üç yüz altmış iki numaralı Sermaye Piyasaları Kanunu Resmi Gazetede Otuz Aralık İki bin on iki senesinde yayınlanmış, yürürlüğe girmiş ve borsacılık faaliyetine başlamıştır. BİST, yerel, yabancı kurumlar arasında aracılık görevini yaparak hizmetlerini sunmaktadır.

Borsa İstanbulun değişik sektörlerden üyeleri vardır. Borsa İstanbul’da, bonolar, tahviller, hisse senedi, hazine bonoları gibi ürünler prosedürler yapılarak borsa ve ekonomi üzerinde hacim oluşturur.

⁴ Naim Varol, **İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın incelenmesi ve VOB-Patates Vadeli İşlem Sözleşmesine Yönelik Bir Araştırma**, Nevşehir, 2010.

Borsa İstanbulun oluşması aşamasında 26 Aralık 1985 senesinde kurulmuş olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın rolü oldukça büyük olmuştur. İMKB ilen ilk başlangıçlarında kırka yakın firma ile borsa faaliyetlerine başlamıştır ve yapı itibarı ile özerk yönetim şeklini benimsemiş ve uygulamıştır.

Borsa İstanbulun organizasyonu, yönetim kurulu, yönetim kurulu başkanı, başkan vekili ve yönetim kurulu üyeleri, komiteler, üst yönetim oluşan bir yapı bulunur.

Borsa İstanbulda dört farklı endeks kategorileri altında değerlendirilmektedir. Buna A, B, C ve D kategorilerine ayrılmaktadır. Oluşturulmuş olan pay grubunda en yüksek olan borsada hacimler ve pay sahipleri firmaları A kategorisine girmektedir. Orta büyüklükteki firmalara sahiplik yapan kategori B kategorisine dahildir. Küçük işlem gören firmaların bulunmuş olduğu borsalarda ise C ve D kategorileri ile yapılır.

Gruplar içlerinde mevcut olan firmalar ya da kurumların değerlendirmesi için o gruplara uygulanmış olan yöntemlerle sağlanır. Gruplardaki sektör firmaların alınmış tedbir ve uygulanacak olmuş olan önlemleriyle yapılan analizin neticesinde ortaya çıkmaktadır.

Kasım, şubat, mayıs ve ağustos aylarının en son günlerinden geriye doğru şekilde olan altı ay değerlendirme dönemlerinin işlem hacimlerinin verileri bulunmaktadır. BİST 30, 50 ve 100 endekslerine ilişkin Ocak, Mart, Nisan Haziran, Temmuz Eylül ve Ekim Aralık olarak dört endeks dönemleri mevcuttur. BİST endekslerinin özelliklerini aşağıdaki gibi incelemek mümkün;

BİST 10 endeksi- Milli Pazarda işlem yapan bankalar içerisinde seçilmiş on paylardan oluşmaktadır. Bunun yanı sıra şehir endekslerinin içerisinde olan değişik endeksler bulunmaktadır. İstanbul Borsası söylerken BİST 100 endeksi baz alınmaktadır.

BİST 30 endeksi- Milli Piyasada işlem yapan firmalar ile kurumsal ürün pazarlarında işlem yapan gayrimenkul yatırım ortaklığı ile girişim sermayesi ortaklığı aralarında seçilmiş olan otuz paydan oluşur.

BİST 50 endeksi- Milli Pazarda işlem yapan firmalar ile kurumsal ürün pazarlarında işlem yapan gayrimenkul yatırım ortaklığı ile girişim sermayeleri yatırım ortaklıkları aralarında seçilmiş elli paydan oluşur. BİST 30 endeksi içerisinde olan payları da kapsamaktadır.

BİST 100 endeksi- Borsa İstanbul Pay Piyasaları için ana(temel) endeks olarak kullanılır. Ulusal Pazarda işlem yapan firmalar ile Kurumsal Ürün Pazarlarında işlem yapmış olan gayrimenkul yatırım ortaklığı ile girişim sermayesi yatırım ortaklıkları aralarından seçilmiş olan yüz paydan oluşur. BİST 30 ve 50 endekleri içerisinde olan payları da kapsamaktadır⁵.

3.2.1 VİOP ve VİOP da İşlem Gören Sözleşmeler

On altıncı yüzyıldan itibaren vadeli işlemler ortaya çıkmıştır. Vadeli işlem piyasası dünyada ve türkiyede büyük oranda rağbet görmektedir. Alıcı satıcı aralarında güven ilişkileri kurup tarafların ürün ve mal alım satım işlemini kolaylaştırmaktadır. Türkiye yakın zamanlara kadar bu piyasa ile tanınmamıştır, fakat ilerleyen süreçlerde İMKB, İzmir VOB ve sonrasında ise BİST almaktadır.

Japonyada var olan Dojima Pirinç Piyasası ve Hollanda da Antüerp Tahıl Piyasası ismi ile dünya üzerinde kurulan yıl VİOP oluşmuştur. Fakat tarihte ilk olarak kurulmuş olan düzenli VİOP ise Amerikada Chicago kentinde kurulan CBOT gibi kurulumu ve modernleşme süreci yirmi yılı kadar süreyi bulmuştur.

Bretton Woods sistemi yeni düzenlere uyum sağlayamadığından dolayı çökmüştür ve sonrasında ise piyasada, ekonomide mevcut olan yüksek oranda faizler, kur dalgalanmalarının olması yatırımcını farklı sahalara sürüklemiştir. 1972 senesinden CME dahilinde, International Monetary Market (İMM) kurulmuştur. Bu dönemlerden sonra ise döviz dayalı ve döviz vadeli işlem piyasası faaliyete başlamıştır.

⁵ Borsa İstanbul, **Endeksler**, 2018, Çevrimiçi: <https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari-aralik-2018.pdf?sfvrsn=6> , 12 Temmuz 2019.

Chicago Ticaret Borsası, tarihsel olarak ilk faize dayalı olan Vadeli İşlemler Piyasası Government National Mortgage Association anlaşmalarını bin dokuz yüz yetmiş beşinci senesinde kurmuştur. Böylelikle, tahvil ve bono işlemi bu anlaşmalarda işlem hacmi meydana getirmeye başlamıştır⁶.

3.2.1.1 Vadeli İşlem Sözleşmeleri

VİOP, üzerinde öncesinden kalite limiti ve standartı belli düzen içinde belirlenen, mal, ürün, finansal ürünlerin, döviz, emtia vb. ürünlerin ileriki dönemlerde teslimatlarının yapılması veya yapılmaması üzerinde kurulan anlaşmalardır⁷.

Vadeli anlaşmaların kritik noktası ise standartlar üzerinde kurulmuş olmasıdır. Yapılmış anlaşmalarda standartların korunması hususu, yapılacak olan anlaşmaların alım veya satımı yapacak olan taraflar açısından güven ortamının oluşturmasını sağlamaktır. Oluşmuş güven ortamında ise yapılacak olan anlaşmalarda tarafların yapılan işlemde rahat hareket etmelerini sağlamaktadır.

Bu anlaşmalarda alım ve satım işleminde olası olan değişken fiyattır. VİOP üzerine işlem yapan bu anlaşmalar, borsa üstünde işlem hacmi oluşturması nedeni ile, yine de borsanın güvencesi altındadır. Borsada işlem yapan bu anlaşmalar, güvence ortamının varolması nedeni ile tarafları garanti altına alıyor.

Vadeli anlaşmalarda, anlaşma mevzuu olacak olan mal ya da ürünler için mühim olacak 4 temel kategoriye ayırmak mümkündür.

Kategoriler

- Emtia Sözleşmeleri
- Döviz Sözleşmeleri
- Faiz Sözleşmeleri
- Endeks Sözleşmeleri

⁶ Seyidoğlu H. : ‘Uluslararası Finans’, Güzsem Can Yayınları, No:19, İstanbul, 2003.

⁷ PETZEL, E. T, **Financial Futures and Options**, Quorum Books, M. Raymond Leutholod, **The Theory and Practice of Futures Markets**, Lexington Books, Toronto, s.23

3.2.1.2 Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon anlaşmalarında, mal ya da ürünü alıcı ve satıcı olan taraflar yapacakları anlaşmayı, satın alma veya satın almama vaziyetinden doğacak haklarını temsil etmektedir. Bu anlaşma çeşitinden, mal ya da ürünün daha evvelden belirlenmiş olan fiyat ilen, ileriki bir tarihe alma veya satmama haklarını vermektedir. Opsiyon işlemleri, Alım opsiyonu ve Satım opsiyonu olarak iki türe ayrılmaktadır.

Alım opsiyon işleminde, yapılacak olan anlaşmayı kabul edecek taraf belirli olmuş olan vadeye kadar, vadedeki ürünlerin değerini ya da finansal ederlerini belirli olan kullanım fiyatıyla alma hakkına kavuşur.

Satış opsiyon işleminde, yapılacak olanlar anlaşmayı alış yapacak taraflara belirlenmiş vadeye kadar, vadelerde, mal yada ürünün değerlerini ya da finansal ederlerini belli bir kullanım fiyatları ilen satış yapma hakkına kavuşur.

Tablo 1: Opsiyon Sözleşmeleri⁸

OPSİYON SÖZLEŞMELERİ					
ÜYE KODU	ÜYE ADI	İŞLEM HACMİ (TL)	PAYI (%)	OPSİYON PRİM HACMİ (TL)	PAYI (%)
ACP	A1 CAPITAL MENKUL DEGERLER A.S.	92.237.350,00	0,38	1.801.685,60	0,21
AKB	AKBANK A.S.	4.137.913.000,00	17,26	145.626.117,10	17,14
AKM	AK YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	897.523.796,00	3,74	25.895.817,90	3,05
ALN	ALAN MENKUL DEGERLER A.S.	3.948.000,00	0,02	231.947,00	0,03
AMK	ALTERNATIF YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	3.600.000,00	0,02	88.000,00	0,01
ANC	ALNUS YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	28.889.300,00	0,12	671.006,20	0,08

⁸ Borsa İstanbul, Opsiyon Sözleşmeleri, y.y, Çevrimiçi; <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri/opsiyon-sozlesmeleri> 13 Temmuz 2019.

ATA	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.S.	2.994.400,00	0,01	65.479,00	0,01
AYX	AHLATCI YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	145.100,00	0,00	3.104,70	0,00
DNZ	DENIZBANK A.S.	975.827.900,00	4,07	47.771.833,10	5,62
DSI	DEUTSCHE SECURITIES ISTANBUL	734.212.926,00	3,06	27.609.700,00	3,25
DZY	DENIZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.S.	321.793.134,00	1,34	18.687.928,10	2,20
EFG	BURGAN YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	344.750,00	0,00	11.945,00	0,00
FIN	FINANSBANK A.S.	1.468.668.050,00	6,13	49.888.405,80	5,87
FNY	QNB FINANS YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	101.257.230,00	0,42	3.708.498,70	0,44
GDK	GEDIK YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	507.477.145,00	2,12	11.647.262,50	1,37
GLB	GLOBAL MENKUL DEGERLER A.S.	12.874.550,00	0,05	366.896,50	0,04
GNI	ING MENKUL DEGERLER A.S.	6.849.200,00	0,03	87.719,90	0,01
GRM	GARANTI YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	5.340.499.370,00	22,28	201.925.270,90	23,77
HLY	HALK YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	8.338.000,00	0,03	165.974,10	0,02
ICT	ICBC TURKEY YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	522.100,00	0,00	10.475,50	0,00
IYF	INFO YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	46.856.600,00	0,20	997.976,20	0,12
IYM	IS YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	3.069.218.329,00	12,80	141.393.569,00	16,64
MRS	MARBAS MENKUL DEGERLER A.S.	168.916.100,00	0,70	2.990.043,90	0,35
MSA	MEKSA YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	43.724.100,00	0,18	981.325,70	0,12
OMD	OSMANLI YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	585.441.526,00	2,44	8.731.794,70	1,03
OYA	OYAK YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	190.763.010,00	0,80	2.631.655,70	0,31
PHC	PHILLIPCAPITAL MENKUL DEGERLER A-S-	789.000,00	0,00	4.891,50	0,00
SKY	SEKER YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	99.467.750,00	0,41	1.392.844,20	0,16
SNK	SANKO MENKUL DEGERLER A.S.	277.695.550,00	1,16	6.528.751,60	0,77
TAC	TACIRLER YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	80.814.075,00	0,34	1.828.572,40	0,22

TBY	TEB YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	444.769.910,00	1,86	10.313.086,30	1,21
TGB	T. GARANTI BANKASI A.S.	3.048.167.925,00	12,72	93.944.803,10	11,06
TKY	TURKISH YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	4.520.750,00	0,02	99.529,90	0,01
UNS	UNLU MENKUL DEGERLER A.S.	184.770.320,00	0,77	4.449.431,80	0,52
VKY	VAKIF YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	35.310.590,00	0,15	587.345,00	0,07
YAT	YATIRIM FINANSMAN MENKUL DEGERLER A.S.	626.041.680,00	2,61	28.909.069,60	3,40
YKR	YAPI KREDI YATIRIM MENKUL DEGERLER A.S.	416.208.868,00	1,74	7.545.070,00	0,89

	GENEL TOPLAM (GRAND TOTAL)	23.969.391.384,00	100,00	849.594.828,20	100,00
--	----------------------------	-------------------	--------	----------------	--------

3.2.2 VİOP'ta Risk Yönetimi ve Teminatlandırma

Piyasalarda işlem başlangıcı, işlem zamanı ve işlem sonrası olarak katmanlı risklerin yönetimleri olan sistem uygulanmaktadır.

İşlem başlangıcındaki risklerin yönetimleri, emirin işlemlere dönüşmesi olasılığı gözetilir, hesaplanmış risklerin parametrelerinin aracılığı ile teminatların yeterliliklerinin kontrolleri uygulamalarıdır. İşlem öncesinde risklerin yönetimlerine esas, teminatların eksikliği olmuş olan hesap üzerinden pozisyon yükselten emirlerin iletilmesine izin verilmemektedir.

İşlemlerin anında ise risklerin yönetimi, emirlerin işlemlere dönüşmeleri anlarda yapılmış olan teminat kontrolleri süreçleridir. İşlemlerin anlarında risklerin hesaplaması sadece pozisyon değişimleri olmuş olan hesap içinde yapılmaktadır. Teminatları yatırma, çekme işleminde riskin hesaplamasında güncelleme yapılmamaktadır, teminatın bakiyeleri güncellenmektedir.

İşlemin sonrasında riskin yönetimi, Takasbank tarafınca duyurulduğu vakitlerde, alakadar anlara ilişkin pozisyon, teminat bakiyesi ile buna göre aktüel fiyatları kullanarak yapılmış teminatları ve risk hesaplamalarını içermektedir.

Piyasalarda gerçekleştirilmiş olan işleme göre portföyün temelinde teminatlandırma yönetimleri uygulanmaktadır. Piyasalarda gerçekleşmiş olan işlem

reel zamanlı olarak Takasbank tarafınca Borsadan alınmış ve pozisyonlara dönüştürülmüştür. Pozisyonu güncellenmiş olan hesaplar içinde son açık olan pozisyon, son risklerin parametre dosyaları verisine ilişkin giriş teminatları hesaplanmaktadır.

Bulunulması Gerekli olan Teminat – İşlemlerin sonrasında olan risklerin yönetimleri katmanlarında her hesaplar için portföy temelli teminatlandırma yöntemleri kullanılmış ve hesaplanmıştır. Bu teminatda, başlangıç teminatlarına fiziki teslimatlar teminatlarının toplamıdır.

Gün Sonu Teminatı Tamamlama Çağrısı- Teminatın tutarı, bulunulması gerekli olan teminatların seviyelerinin aşağısına inen yada likit olarak teminat açığı olan hesaba teminatları tamamlama çağrıları yapılmaktadır. Teminatları tamamlama çağrısında var olmuş olan ya da temerröde düşmüş hesap yalnızca teminat yatırarak ya da riskleri aşağı çekecek işlemler yaparak teminatları tamamlama çağrıları ya da temerrüt statülerinden çıkılabilir. Teminat tamamlama yükümlülüğünü T+1 günü saat 14:00 kadar yapılması gereklidir. Yapılmaması durumlarında ise ihbarlara gerek kalmadan hesaplar temerrüdlere düşmüş sayılacaktır. Borsada gerçekleşmiş olan işlem ve açık pozisyon sebebi ile temerrüt, Takasbanka yatırılması gerekli olan tutarla öbür yükümlülüklerin süresince yatırılmaması ya da yerine getirilmemesi durumudur. Teminat tamamlama çağrısına bağlı olarak yükümlülüklerin tam vaktinde yerine getirilmemesi halinde, müşterilere bildirim yapılmalarına ihtiyaç kalmadan, müşteri hesabı ile temerrüdlerin sonlandırılması amacı ile pozisyonun resen kapatmak ve nakit dışı olan teminatın nakde çevrilmesi de dahil olmak üzere her çeşit tasarrufda bulunabilirsiniz⁹.

⁹ Borsa İstanbul, **Vadeli İşlem Piyasası**, y.y, Çevrimiçi: <https://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi> , 5 Ağustos 2019.

Tablo 2: Teminat Oranları¹⁰

ENDEKS, DÖVİZ, KIYMETLİ MADENLER PİYASALARI TEMİNAT ORANLARI				
Pazarlar	Dayanak Varlık	Sözleşme Büyüklüğü	Teminatlar	Kaldıraç (X)
BİST Endeks	BIST 30	Endeks / 10 TL	1000 TL	12
	XBANK	Endeks / 10	1770 TL	7
	XUSIN	Endeks / 10	800 TL	14
Döviz	USDTRY	1000 \$	470 TL	13
	EURTRY	1.000 €	490 TL	13
	EURUSD	1.000 €	35 USD	32
	GBPUSD	1000 £	40 USD	32
Kıymetli Madenler	XAUUSD (USD/Ons)	1 Ons Altın	70 USD	21
	XAUTRY (TL/Gram)	1 Gram Altın	25 TL	
PAY VADELİ PİYASALARI KONTRAT TEMİNATLARI				
Dayanak Varlık Adı	Dayanak Varlık	Sözleşme Büyüklüğü (100 Adet Pay)	Teminatlar	Kaldıraç (X)
Akbank	AKBNK	AKBNK x 100	105 TL	6
Arçelik	ARCLK	ARCLK x 100	215 TL	8
Aselsan	ASELS	ASELS x 100	290 TL	6
BİM	BIMAS	BIMAS x 100	495 TL	10
Doğan Holding	DOHOL	DOHOL x 100	30 TL	6
Emlak Konut GYO	EKGYO	EKGYO x 100	15 TL	8
Enerjisa	ENJSA	ENJSA x 100	70 TL	9
Ereğli Demir Çelik	EREGL	EREGL x 100	80 TL	8
Garanti BBVA	GARAN	GARAN x 100	130 TL	7
Halk Bankası	HALKB	HALKB x 100	110 TL	5
İş Bankası C	ISCTR	ISCTR x 100	75 TL	8
Koç Holding	KCHOL	KCHOL x 100	185 TL	10
Koza Madencilik	KOZAA	KOZAA x 100	240 TL	4
Koza Altın	KOZAL	KOZAL x 100	1395 TL	5
Kardemir D	KRDMD	KRDMD x 100	30 TL	7
Petkim	PETKM	PETKM x 100	40 TL	8
Pegasus	PGSUS	PGSUS x 100	810 TL	7
Sabancı Holding	SAHOL	SAHOL x 100	90 TL	10
Şişe Cam	SISE	SISE x 100	50 TL	8
Soda Sanayi	SODA	SODA x 100	70 TL	8
Şok Market	SOKM	SOKM x 100	145 TL	7
Tav Havalimanları	TAVHL	TAVHL x 100	320 TL	7
Türkcell	TCELL	TCELL x 100	150 TL	8
Türk Hava Yolları	THYAO	THYAO x 100	155 TL	7
Tekfen Holding	TKFEN	TKFEN x 100	240 TL	7
Tofaş Otomotiv	TOASO	TOASO x 100	230 TL	9
Türk Telekom	TTKOM	TTKOM x 100	70 TL	7
Tüpraş	TUPRS	TUPRS x 100	1750 TL	7
Vakıfbank	VAKBN	VAKBN x 100	80 TL	5
Yapı Kredi Bankası	YKBNK	YKBNK x 100	30 TL	7

¹⁰ Teminat Oranları, yy Çevrimiçi;<https://www.alanyatirim.com.tr/tr-TR/guncel-viop-teminat-oranlari/627904> 4 Kasım 2019.

3.2.3 VİOP’da Fiyatlandırma

Herhangi bir mal ve hizmet veya bir mali araçların üreticilerinin veya sahiplerinin satmaya, alıcılarının da ödemeye razı oldukları değere fiyat denilir. Kısaca fiyat, bir ürünün diğer tarafa satmayı, diğer tarafın da bu ürünü almaya razı olduğu seviyedir. Satıcıların sahip oldukları ürünleri satarak elde etmiş oldukları fayda ilen alıcıların alakadar ürünleri satın alarak elde etmiş oldukları ekonomik fayda arasında denge mevcuttur. Bu dengeyi oluşturan araç ise fiyattır.

Fiyat çeşitleri aşağıda olduğu gibidir;

- **Alış fiyatları-** Herhangi bir ürünlerin alınmaları için alıcıların teklif ettikleri fiyattır.
- **Satış fiyatları-** Herhangi bir ürünlerin satılmaları için ürünlerin satıcılarının teklif ettikleri fiyattır.
- **Ortalama fiyatları-** Alım ve satımlara ilişkin ürünlerin, bir seans içerisinde gerçekleşmiş işlemde oluşan fiyatlarının aritmetik ortalamasına denilir.
- **Ağırlıklı ortalama fiyatları-** Alım satım konusuna ilişkin olan ürünlerin, bir seans içerisinde gerçekleşmiş işleme ait fiyatlarının, alakadar fiyattan gerçekleşmiş işlem hacmi ilen ağırlıklandırılarak hesaplanan ortalamasına denilir.
- **Cari fiyatlar-** Alım satım konusuna ilişkin olan ürünlerin içinde bulunulan anda gerçekleşen işlemlerin fiyatıdır.
- **Kapanış fiyatları-** Alım satıma ilişkin olan ürünlerin seans sonlarında gerçekleşmiş olan son işlemlerin fiyatıdır.
- **En düşük olan fiyat-** Alım satımlara ilişkin ürünlerin seanslarının süreleri içinde en aşağı olan fiyat ilen gerçekleşen işlemlerin fiyatıdır.
- **En yüksek olan fiyat-** Alış ve satış konusuna ilişkin ürünlerin seansının süreleri içinde en yukarı olan fiyat ilen gerçekleşen işlemlerin fiyatıdır.
- **Uzlaşma fiyatları-** Vadeli piyasalarda ve opsiyon piyasalarda alımlara satımlara ilişkin anlaşmalarda gün sonlarında teminatın günceliğinin kontrol edilmesi ve geçici olarak karların ve zararların hesaplanmalarında baz alınmış

olan değerkleme fiyatlarıdır. Bu fiyatlar kapanış fiyatlarından farklılık gösterebilir.

- **Vade sonunda uzlaşma fiyatları-** Vadeli piyasalarda ve opsiyon piyasalarında işlem görmüş olan anlaşmalarda işlemin yapılacağı son işlem gününün sonlarında mevcut olan tarafların yükümlülüğünü yerine getirmelerinde baz alınılacak fiyatlardır.
- **Spot fiyatlar-** O anlar için geçerli olacak olan piyasa fiyatlarıdır.
- **Vadeli olan fiyatlar-** Alım satıma ilişkin olan ürünlerin fiyatlarının bugünün tespit ederek teslim ve tesellümlerin gelecekte yapılacağı anlaşmalarda belirlenmiş olan fiyatlardır. Vadeli olan fiyatlar taşıma maliyetlerini de içerir.
- **Kullanım fiyatları-** Herhangi bir ürünleri belirli bir vadede ya da belirli bir vadeye kadar alma ya da satma haklarını vermiş olan opsiyon anlaşmalarında alım ya da satımda uygulanacak olan fiyatlardır.
VİOP da oluşan fiyatların takip edilmesi aşağıdaki gibidir.
- **Bloomberg-** BİST 30 Vadeli İşlem Anlaşması: XU030 Index CT; BİST 30 Opsiyon Anlaşması: XU030X Index OMON; Döviz Opsiyon Anlaşması: TYX Curncy OMON; Döviz Vadeli işlem Anlaşması: A1A Curncy CT (A2A, B2A); Altın Vadeli İşlem Anlaşması: XLA Comdty (XLTA); Pay Opsiyon Anlaşması: dayanak varlığı altında olan OMON fonksiyonunu kullanarak ulaşılır; Pay Vadeli İşlem Anlaşması : {SFUT TI<GO>}
- **Reuters-** Opsiyon anlaşmaları için <0#ISTOPT:>, Vadeli işlem anlaşmaları için <0#ISTFUT:> .
- **Matriks-** Veri Terminali programlarının üst kısmında mevcut olan menü butonundan Borsa İstanbul Vadeli İşlem Piyasası ve Opsiyon Piyasası butonları altında piyasayla alakadar veriyi elde edebilecek türlü menü seçenekleri vardır.
- **Foreks-** Veri terminali prgramlarının alt kısımlarında bulunan menü butonundan BİST Vadeli İşlem Piyasası ve Opsiyon Piyasası butonları altında piyasayla alakadar veriyi elde edebilecek türlü menü seçenekleri vardır.

- **DirectFN-Euroline** Veri Terminali programlarının altında mevcut olan menü butonundan **VİP Borsa İstanbul Vadeli İşlem** butonu altında piyasayla alakadar veriyi elde edebilecek türlü menü seçenekleri vardır¹¹.

3.2.4 VİOP’da Vergilendirme

VİOP işleminde vergi avantajı vardır. Piyasada işlem yapan hisse senedleri ve endekslere bağlı anlaşmalardan elde edilmiş olan kara, yüzde sıfır spotaj oranları uygulanır. Borsa İstanbul da ise vergilendirme aşağıdaki tabloda gösterildiği gibidir:.

Şekil 2: VİOP’ta vergilendirme Hakkında¹²:

VİOP'TA ELDE EDİLEN KAZANÇLARIN VERGİLENDİRİLMESİ	STOPAJ DURUMU				BSMV DURUMU
	Bireysel Yatırımcılar		Kurumsal Yatırımcılar*		BSMV Mükellefleri
	Tam Mükellef	Dar Mükellef	Tam Mükellef Sermaye Şirketi/Yatırım Fon ve Ortaklıkları	Dar Mükellef Sermaye Şirketi/Yatırım Fon ve Ortaklıkları	
Pay ve Pay Endeksine Dayalı Sözleşmelerden Elde Edilen Kazançlar	0%	0%	0%	0%	İstisna kapsamındadır.
Pay ve Pay Endeksine Dayalı Sözleşmeler Haricindeki Sözleşmelerden Elde Edilen Kazançlar	10%	10%	0%	0%	İstisna kapsamındadır.

¹¹ Borsa İstanbul, **VİOP Hakkında**, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VİOP-Hakkında-SSS.pdf> , 16 Temmuz 2019.

¹² Borsa İstanbul: Ürünler ve Piyasalar, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi/vergilendirme> ,6 Ağustos 2019

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN'DA VADELİ İŞLEM PİYASALARININ UYGULANABİLİRLİĞİNİN İNCELENMESİ

4.1 Azerbaycanın Finans Sistemi ve Gelişmesi

70 yıllık Sovyet devletlerinden biri Azerbaycan endüstriyel açıdan Kafkas'ta en çok gelişen ülke olarak tarihe geçmiştir. 1991 senesinde bağımsızlığını ilan ettiğinden beri ekonomik koşulları açısından yan komşuları ve eski Sovyet devleti olan Gürcistan ve Ermenistan'dan her zaman ileride olmuştur. Fakat Petrol dışı yatırımların düşüklüğü yüzünden çeşitlendirme açısı düşüktür. Bağımsızlıktan sonra Sovyet tarzı ekonomiden çıkılmaya çalışılmış, piyasa öncülüğü bir ekonomi tercih edilmiştir. Bu geçit sürecinde yapılan proje ve planlamalar çerçevesinde ülke ekonomisi giderek gelişmiş ülke modeline benzemeye başlamıştır.

Finansal pazarın tam olarak oluşturulup ve çalıştırılması 1995 senesine tesadüf ediyor. Son 20 yılda ülkede finansal Pazar ve onun üyeleri ile ilgili bir kaç kanun ve kararlar alınmıştır. Bankacılık sistemi yenilenmiş, sigorta şirketlerine talepler arttırılmış, hukuki tarafta düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Fakat bu değişikliklere rağmen Finans Pazarı genellikle devletin finansal ihtiyaçlarını karşılamış, bu piyasanın gelişmesinde önemli engellerden biri olmuştur.

Bunun karşısına ancak 1998 senesinde geçilmiştir. Piyasadaki ürünlerin kalitesi yükseltilmiş, şeffaflık yaratılmış, özel sektör payı artmaya, devletin işlem ağırlığı ise azalmaya başlamıştır. Tüm bu gelişmelere rağmen bu gün Azerbaycan Finans Pazarı oluşmakta olan Pazar kategorisine ait edilmektedir.

4.1.1 Ekonominin Genel Görünümü

Azerbaycan ekonomisi güçlü tarımsal potansiyeli olup, petrol ürünlerine bağlı bir ekonomi gibi tanımlanmaktadır. Ülke ekonomisini tetikleyen temel faktör hidrokarbon rezervleridir. 2000 ve 2014 yılları arasında ciddi gelişmelerin arkasında petrol ve gaz ihracatından sonra, 2 haneli büyüme gösteren bankacılık ve inşaat

sektörleri yer almaktadır. Kriz döneminde frenleyen pazarlar en çok 2016 yılında daraldı. Bu sene %3.1 daralan ekonomi 2017 senesinde sadece %0.1 büyüdü.

Lokasyon olarak Avrupa ve Asya arasında yerleşmiş ülke bu iki kıta arasında önemli koridor rolünü de oynamaktadır. Başlıca ihracat ürünleri petrol ve doğal gaz, çelik, demir, petrokimyasallar, çimento ve son olarak da tekstil ürünleridir. Petrol ürünleri bunların %90'ını içermektedir. Ucuz olmakla beraber eğitimli bir işgücüne sahip olan Azerbaycan'da istihdam edilen nüfusun %50'den fazlası ticaret ve tarım sektöründe toplanmıştır.

Sovyetlerden sonra en hızlı gelişen Azerbaycan ekonomisi en kısa zamanda yabancı yatırımları kendine çekerek bölgede lider haline gelmiştir. Bunun faydasını da sırasıyla önce 1992'de Dünya Bankasına, 1995'te Kalkınma Birliğine, 1999 senesinde ise Asya Kalkınma Bankasına üye olmakla görmüştür. Bunlar da kendi sırasında piyasa ekonomisine geçit süreçlerini hızlandırmıştır¹³.

Özel sektörü büyütmek için devlet bir sıra özelleştirme siyaseti uyguladı ve bu da kendisini ciddi bir şekilde gösterdi, %85 GSYH özel sektör payı bulunan ekonomide bu oranın daha da artması beklenmektedir. 1995'ten bu yana yapılan yatırımların %80'i petrole yatırılmıştır ve bunun yarısı yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Büyük projelerin tamamlanması ve iyimser bir ekonomi sayesinde yerli yatırımcılar güçlenmeye başlamış, son yıllarda yabancı yatırımcı grafiği düşme eğiliminde hareket etmeye başlamıştır.

Piyasa ekonomisine geçilme dönemi kendisinde bir sıra dalgalanmalar ve belirsizlikler getirmiş, bu da ulusal para ve üretimde ciddi krizler yaratmıştır. IMF tarafından da destek alan devletin istikrar politikası sayesinde bu istikrarsızlıklar ortadan kaldırılmış, fiyatlar ve döviz kurunda sabitlenme güçlenmiş, enflasyonist tehditler minimum düzeye getirilmiş. 2000 yılından 4 sene boyunca %10,6 kadar büyüyen ekonominin tamamı petrol sektörü tarafından gerçekleştirilmiştir. Bundan sonra petrol ve petrol ürünlerinin üretimi 3 kat olmuş, aynı zamanda da petrol fiyatı da

¹³ Borsa İstanbul, **Ürünler ve Piyasalar**, y.y, Çevrimiçi: <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi/vergileendirme> ,6 Ağustos 2019.

2 katına çıkmış, elde edilen gelirlerle yüksek büyüme hızını yakalayarak Bakü-Tiflis-Ceyhan petrol boru hattı projesi gerçekleşmiştir. 2008 senesinde 30% büyüme oranına sahip olan Azerbaycan GSYH açısından en çok gelişen ülke olmuştur.

Tablo 3: Temel Makro Göstergeler¹⁴:

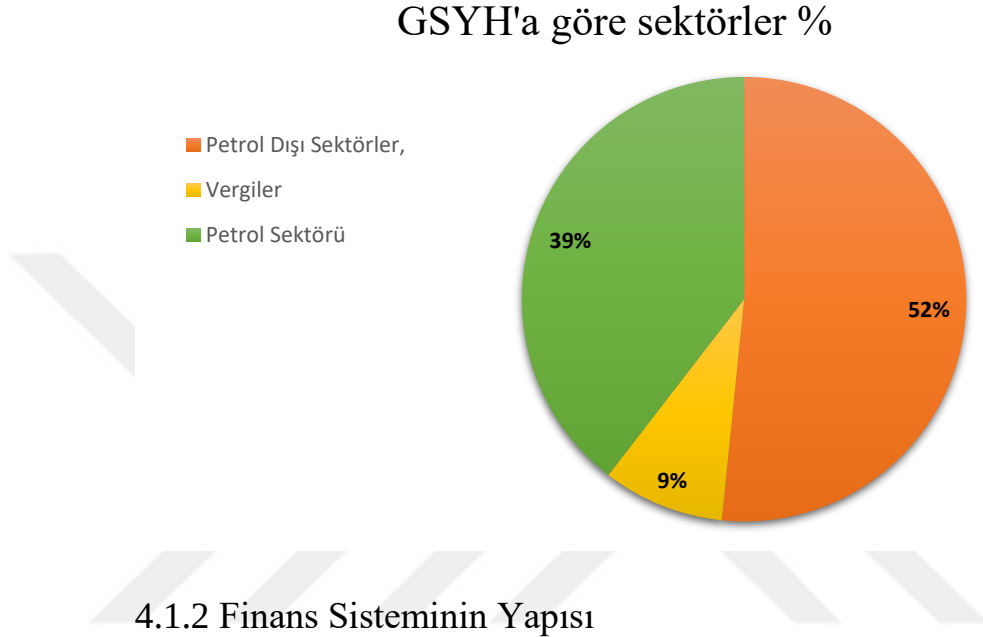
Yıl, Ay	Gayri Safı Yurtiçi Hasıla	GSYH deflatörü	Petrol dışı GSYH	Sermaye yatırımları	Nüfusun nominal geliri	Nominal ortalama aylık ücret	Tüketici fiyat endeksi	
	Toplam, mln USD		Toplam, mln USD	Toplam, mln USD	Toplam, mln USD	Toplam, mln USD	Aylık, %	Yıllık ortalama, %
2015	36.253	91	23.001	10.638	27.826	310	4,40%	4%
2016	33.570	64	19.973	8.280	25.220	277	3%	12,4%
2017	41.375	68	23.537	9.148	28.919	311	0,50%	12,9%
2018	46.940	66	24.464	10.140	31.582	320	0,80%	2,3%
Tem.19	26.161	58	13.576	4.350	18.952	-	0,1%	2,7%

Projelerin gelirlerinin kontrol edilmesi ve toplanması için, aynı zamanda ekonominin başka bir sektöründe ortaya çıkacak risklerden korunmak amacıyla devlet tarafından Azerbaycan Devlet Petrol Fonu oluşturulmuştur. Kısa sürede burada toplanan yüksek orandaki fonlar diğer sektörlerin gelişmesine yönlendirilmiştir. Bankacılık sektörünün en hızlı büyüyen 2. Sektörü olmasının nedeni de bundan kaynaklanmaktadır. Sürekli cari fazla veren tüm sektörlerdeki ciddi büyüme istihdama aynı oranda etki etmemiş, bu da ekonomik yapısal probleminin olduğunu işaret ediyor.

¹⁴ Azerbaycan Merkez Bankası, **Makroekonomik İndikatörler**, y.y, Çevrimiçi: <https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>, 22 Ağustos 2019.

Bunun temel ve kök nedenlerinden biri de GSYH oranının büyük kısmının enerji sektörüne bağlı olması gibi yorumlanmıştır¹⁵.

Şekil 3: GSYH'a göre sektörler:¹⁶



4.1.2 Finans Sisteminin Yapısı

Bir ülkenin finans sistemini öğrenmeden önce bu piyasaların kurumsal isimlerinin ve onların sistemin içinde nasıl bir rol aldıklarının, halk erişiminin mümkün olup olmamasının belirlenmesi gerekmektedir.

Finansal sistemlerin etkin olarak sayılabilmesi için finansal piyasaların üzerinden finansal hizmetlerin etkin ve sürekli olarak sunulabilmesi gerekmektedir. Daha çok nakde dayalı Azerbaycan piyasasında döviz ve sermaye akımları hakkında herhangi engelleyici bir kanun veya unsur bulunmamaktadır.

Azerbaycan'da hızla gelişen finansal piyasada ciddi bir şekilde özelleştirme politikası yürütülmüş, bu da kendisinde bankacılık sektörünün gelişmesini getirmiştir. Ama bu büyüme düzeyi istenen bir şekilde olmamıştır. Sadece 1993-1994 seneleri arasında ülkede 50 bankacılık lisansı alınmıştır. 4 sene devam eden bu anormal

¹⁵ Fakhri Javanshir Hasanov, **Real Exchange Rate Misalignment in Azerbaijan**, 20.11.2019, Çevrimiçi: <http://ssrn.com/abstract=1522297> ,22 Ağustos, 2019.

¹⁶ Azerbaycan Merkez Bankası, **Statistical Bullentin**, 07.2019, Çevrimiçi: <https://uploads.cbar.az/assets/6cc1123fe18616c9298ccfa3b.pdf> ,23 Ağustos 2019.

büyüme sonunda kontrol altına alınır ve lisans verilmeleri azaltılmaya başlıyor. Bundan sonra Azerbaycan Merkez Bankası tarafından bankacılık ilgili istikrar politikası başlatılıyor. Ciddi bir konsolidasyon sonrasında 1990 yıllarında olan düzeye tekrar gelinir¹⁷.

4.1.3 Bankacılık

Gelişmekte olan ülkelerde genellikle büyüme ile ilgili gerçekleştirilen reformlar sayesinde en çok etki gören piyasa bankacılıktır. Azerbaycan da bu sıralamada kendi yerini almış ve banka ağırlıklı bir finansal yapıya sahiplenmiştir. Bankacılık sektörünün gelişmesini 3 aşamada izlemek mümkündür. İlk aşama; bağımsızlığın ilk yıllarında Merkezi Banka sisteminin yaratılması, ikinci aşama; enflasyonist ortamda anormal şekilde gelişen bankacılık sektörü, üçüncü aşamada; makroekonomik politikaların ortaya atılması ve Merkez Bankası tarafında istikrarın sağlanması şeklinde ayırmak mümkündür. Ülkede sektör Merkez Bankası ve ticari bankalar olmak üzere 2 temel sektör üzere ayrılmaktadır.

i. Azerbaycan Merkez Bankası (AMB)

1992 senesinde kurulan Azerbaycan Merkez Bankası'nın temel görevleri diğer ticari banka ve banka dışı kredi organizasyonları işleyişini kontrol etmek, gerektiğinde yardım ve müdahale etmek, para arzını, dolaşımını kontrol etmektir. Azerbaycan sınırları içinde banka gibi faaliyet göstermek için Merkez bankası tarafından lisans alınması gerekmektedir. Merkez Bankası enflasyon oranının gerekli düzeyde tutmak, para politikasının belirlenmesi, uygulanması ve değiştirilmesi, istikrarı istenen bir şekilde sürdürebilmek, ulusal paranın yabancı para birimleri karşısındaki belirli pozisyonunu korumak, gerektiğinde müdahale etmek, finans sektörünün geliştirilmesi ve istikrarı gibi işlemleri de gerçekleştirmektedir¹⁸.

¹⁷ The World Bank, **Azerbaijan: Technical Note on Consumer Protection and Financial Literacy, Volume II Review Against Good Practices, Private and Financial Sector Development Department, Europe and Central Asia Region**, Washington, DC, 2009.

¹⁸ Osman Nuri Aras, **Azerbaycan Ekonomisi: Makro Ekonomik ve Sektörel Analiz**, Qafqaz Üniversitesi Kafkasya Araştırmaları Merkezi Yayınları No, 2, 2003.

2009 senesinde ciddi bir yatırım ve politikalar uygulanan Merkez Bankasının geliştirdiği temel sistem İnterbank Kredi Piyasasıdır. Bu sistem sayesinde piyasadaki tüm bankalar aralarındaki ilişkiyi sadece rakip olarak değil aynı zamanda müşteri olarak da kurmaktadır. Sürekli bankaların bir birine kredi verdiği bu piyasanın düzgün çalışmasına, bankaların bilançolarının düzgün hazırlanmasına, gerekli sorumluluk ve yükümlülüklerin yerine getirilmesine kontrol yine de Merkez Bankası tarafından sağlanmaktadır.

Tablo 4: Piyasa Hareketliliği¹⁹

Yıl, ay	Nominal hacim (Mln Manat)			Değişme Periodu (gün)			Pazar payı, %	
	Toplam	DQİ-r	AMB notları	Toplam	DQİ-r	AMB notları	DQİ-r	AMB notları
2008	410,7	230,6	180,0	40	61	14	56,2	43,8
2009	173,9	164,9	9,0	202	212	19	94,8	5,2
2010	309,7	269,7	40,0	434	496	14	87,1	12,9
2011	250,6	159,4	91,2	488	759	14	63,6	36,4
2012	324,6	204,6	120,0	465	730	13	63,0	37,0
2013	181,4	161,4	20,0	659	739	15	89,0	11,0
2014	227,3	200,3	27,0	644	728	21	88,1	11,9
2015	122,6	122,6	0,0	1021,5	1021,5	-	100,0	0,0
2016	387.1	277.4	109.6	289.8	398.3	15.0	71.7	28.3
2017	1665.4	739.8	925.6	184.4	398.8	13.0	44.4	55.6
2018	1989.2	980.9	1008.3	308.1	613.9	10.5	49.3	50.7
Tem.2019	1824.2	1124.2	700.0	396.4	634.6	13.7	61.6	38.4

¹⁹ Azərbaycan Merkez Bankası, **Statistical Bullentin**, 07.2019, Çevrimiçi: <https://uploads.cbar.az/assets/d6f927286f2570265b79cc4a7.pdf> 23 Ağustos 2019.

ii. Ticari Bankalar

Gelişmekte olan ülkelerde finansal sistemin ana kaynağı olan bankalar yapılan ciddi büyük yatırımlardan sonra daha gelişmekte ve pozitif yönde bir resim oluşturmaktadır. Ama bu artışı ile beraberinde istikrarsızlığı da getirmektedir. Bu da geçiş sürecini yaşayan ülkelerin ortak bir problemi haline gelmektedir. Sovyetler Birliğinde olan Azerbaycan bankacılık sistemi çok geride kalmış ve gelişmemiştir. Bunun temel nedenlerinde Sovyet döneminde ülkede her ne kadar banka olsa da onlar sadece gerekli kredilerle ilgili bilgi toplama, mevduatların alınması ve s işlemleri görebiliyorlardı. Moskova'da Merkezi Banka tarafından yönlendirilen bütün politika ve planlamalar yüzünden yerel bankalar hiçbir şekilde analiz, planlama yapamadığı için kendi önünü görememekteydi. 1988 senesinde iki seviyeli bir bankacılık sistemi yarandı ve bununla da Azerbaycan Merkez bankası finans sisteminin merkezi konumu haline geldi.

Bağımsızlıktan sonra Merkez Bankası en üst kademe, ticari bankalar ise onun bir alt kademesi olarak tanımlandı. Bu iki kademeli sistem ise bağımsız olduktan sonra Bankacılık ve Bankacılık Faaliyeti Hakkında Kanun tarafından tasarlandı ve yürürlüğe konuldu.

Serbest piyasa ekonomisine ilk geçit aşamalarında ülkede banka sisteminin olmaması yüzünden bankaların denetlenmesi ve kontrol edilmesi mümkünsüz oldu. Bu nedenle bir sıra banka yarandı ve bir çoğu da inanılmaz hızla büyümeye başladı. İstikrarsızlıktan kullanan bankaların genellikle hepsi spekülasyon içeren işlemler yapmaktaydı. Bu gibi sorunlar ortaya çıktığı için devlet 1996 senesinde bankacılık kanununda bir sıra değişiklikler yapılmıştır. Bunların en önemlisi banka sözünün daha net ve doğru tanımlanması ve Merkez Bankasının denetleme, lisanslama ve s yetkilerinin verilmesidir. Ama bu kanunda da bankalar aralarında ticari, kalkınma ve s ayırım yapılmadığı için genel bankacılığın gelişmesi için çok iyi bir ortam yaranmıştı.

Petrol gelirlerinin arttığı dönemde bankacılık sektörü için de bir strateji planı hazırlanmıştır. Burada ana amaç petrol gelirlerini kontrol etmek, denetlemek ve en

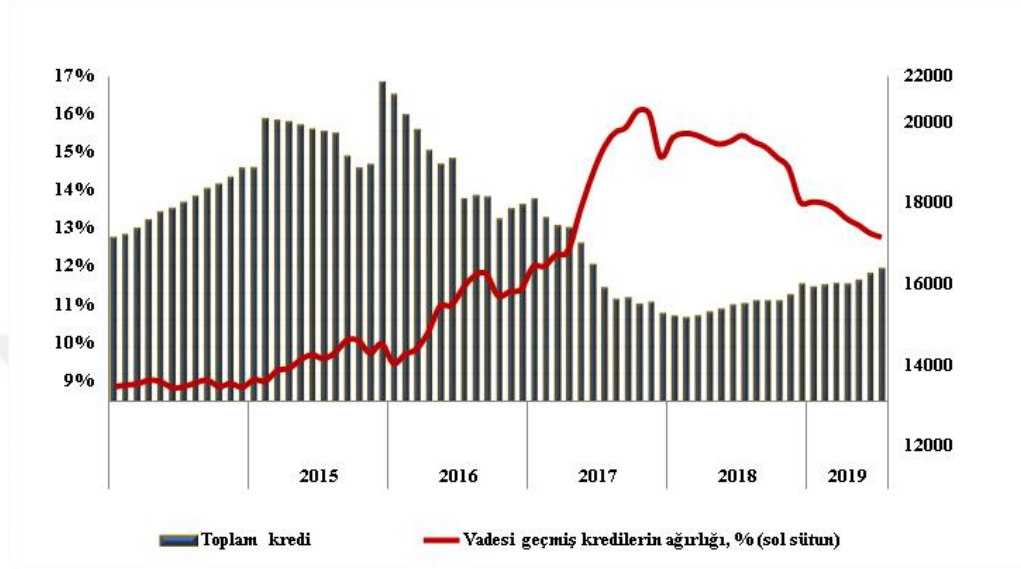
önemlisi diğer petrol dışı alanlara da yönlendirmek ve ekonominin petrol bağımlılığını aşağı çekmek olmuştur.

Bankacılık sektöründe yapılan devrim niteliğinde bir diğer kanun Sigorta Mevduat Fonunun tesis edilmesi oldu. İnsanların daha çok mevduat hesabını açmalarını sağlamak için devlet tarafından yaratılan bu sisteme bankaların büyük çoğunluğu katılım sağladı. Bu sisteme göre mevduat hesabı açarken artık zorunlu olarak bu sigortadan yaptırılması kanun ile belirtilmiştir. Bu kanuna göre yatırılan mevduatın 6000 AZN'e kadar tamamı devlet tarafından karşılanacak, bir kişinin birkaç bankada hesabı varsa ve bunların olduğu tüm bankalar iflas ederse, bu hesaplar tek hesap gibi dikkate alınmakta, yatırılan mevduat eğer ulusal para cinsinden ise ulusal, yabancı para birimlerinde ise EUR ve USD kendi cinsinden, başka yabancı paraların ise merkez bankası kuru ile hesaplanıp EUR ve USD verilmektedir.

Bankacılık sektöründe bu gün büyük bankalar azalmış, yerlerini orta ölçekli bankalar almıştır. Rekabet ortamı büyümüş, müşterilere finansal ortamı tam sağlamak ve erişiminde destek olmak için bankalarda iyileşme prosesi hızlanmıştır. Daha çok şirketlere adapte olan bankaların şube ve departmanlarının %50'si Bakü dışındaki bölgelere hizmet vermektedir.

2005-2008 senelerinde tarihi artış gösteren sektörde bankaların bilançoları dört katı kadar yükselmiş, ama 2009'da %14 bir rakam olarak ciddi bir düşme göstermiştir. Bu dönemlerdeki kredi fazlalıkları ve krizi aradan kaldırmak için mevduat, uluslararası banka ve uluslararası kredi kuruluşlarından temin edilen krediler kullanılmıştır.

Şekil 4: Banka kredilerinin hacmi²⁰;



4.1.4 Menkul Kıymetler Borsası

Azerbaycan'da Rusya İmparatorluğu döneminde kurulan ilk borsa Kafkas'ta ilk ve Moskova'nın merkez borsalarından biri olarak bilinmektedir. 18 Temmuz 1886 senesinde kurulan bu borsada basit işlemler gerçekleşmiştir. Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra ise 1992 senesinden bu borsa Bakü Borsası ismi altında da işlemlerini devam ettirmiştir. Borsanın en önemli görevlerinden değerli kağıtlar, dövizler ve Azerbaycan sınırları içinde işlem gören bütün ticari mallar için gerekli bir piyasa bulunması veya oluşturulması idi. Ancak Sovyetler Birliği farklı bir politika uyguladığından borsa işleyişi ve politikaları uymadığından birkaç sene sonra kapatılmıştır.

Bağımsızlıktan sonra serbest ekonominin göstergelerinden biri de borsa hakkındaki gelişmeler oldu. 1991 senesinde Borsalar Hakkında devletten İlk hamle geldi. 'Menkul Kıymetler ve Borsalar Hakkında' kanunu kabul edildi ve bundan sonra Bakü Menkul Kıymet Borsası yaratıldı. Özelleştirme dalgası borsanı da etkiledi. 1996 senesinde çalışmaya başlayan borsada ilk kamu borç araçları işlem görmeye başladı.

²⁰ Azerbaycan Merkez Bankası: **Statistical Bullentin**, 07.2019, Çevrimiçi: <https://uploads.cbar.az/assets/6cc1123fe18616c9298ccfa3b.pdf>, 23 Ağustos 2019.

Maliye bakanlığı tarafından %31 getiri imkanı sunan devlet bonoları piyasaya sürdü. Toplam 5 milyon manat değeri olan bu bonolardan sonra bir süre durgunluk yaranan piyasanın gelişmesi için devlet bir geliştirme programı hazırladı. 1999 senesinde ‘Cumhurbaşkanı yanında menkul kıymetler hakkında devlet kurumu’ yaratıldı. İlk yıllarda sadece devlete ait olan senetler işlem görse de özelleştirme kapsamı genişlemeye başlayınca burada artık anonim ve diğer özel şirketlere de ait hisse senetleri işlem görmeye başladı.

Genel olarak Menkul Kıymet piyasasının tam olarak oluşturulduğunu söylemek mümkün değildir. Birçok eksik tarafları olmasının birkaç ana nedeni bulunmaktadır. Genel olarak sermaye akışının zayıf olması, ekonomide yaşanan sürekli düzensizlikler ve insanların borsa, mali piyasalara olan ciddi güven sorunu bu nedenlerin en başında gelmektedir. Ekonominin petrol ağırlıklı olması yüzünden burada faaliyet gösteren birçok yabancı petrol şirketleri gelecek senelerde kendilerine ait hisse senetleri ihraç edip Bakü borsasında işleme süreçlerini bildirmişler.

İşlem hacminin daha da genişlemesi için devlet repo ve ters repo işlemlerini de piyasada uygulamaya başladı. Bununla beraber işlem hacmini büyütme için de dışarıdan sermaye akımı için de birkaç hamle yapılmıştır. Bütün bunlar sonucunda borsa %20 oranında büyüme gösterdi.

Piyasa büyüdükçe devlet düzenlemeleri olmaya başladı. Menkul Kıymet Piyasasını kontrol etmek için herhangi bir devlet kurumu olmadığı için bu işi Merkez Bankası yapmaya başladı. 1999 senesinde Devlet Menkul Kıymetler Komitesi yaratıldı. Bu kanundan sonra ülkedeki menkul kıymet piyasasının organize olmasında önemli şekilde bir rol oynadı. Bundan sonra piyasanın kontrolü artık Merkez Bankası tarafından değil aynı senede kabul gören başka bir kanunla Cumhurbaşkanı yanında Değerli Kağıtlar Devlet Komitesi tarafından gerçekleştirilmeye başlandı. Sivil menkul piyasasının alt yapısının oluşturulması, kurumsal kağıt piyasasının hacminin büyütülmesi, diğer alanlarda da teşvik edici devlet düzenlemeleri bu kurumun önceliklerinden biri olmuştur.

2014 senesinde menkul piyasalarının büyüme oranları ülke ekonomisinin gelişme dinamiklerine bir kaç defa aşmış bir eğilim sergilemiş, piyasalarda pozitif olan

nicel göstergeleri ilen beraber mühim kalite değışiklikler gözlemlenmiştir. Bunun yanı sıra, menkul kıymetler piyasalarında işlemlerin hacimleri 2014 senesi itibari ile geçen yıla oranla yüzde elli artmış ve 13,2 milyar manat olmuştur ki, bunun sonucunda da Azerbaycan'da menkul piyasalarının meydana geldiği dönemlerden itibaren kayda alınmış en yüksek göstericidir. Bununla beraber dönemler içerisinde piyasaların kurumsal menkul sektörleri yüksek oranda büyüme sergileyerek Azerbaycan'ın menkul kıymetler piyasalarının devlet yönetimleri başladığı periyotlardan itibaren en yüksek seviyeye ulaşmış, kurumsal menkul sektörlerinin Pazar payları ilk defa yüzde elliye ötmüş, ilk defa büyük bölgesel projenin kurumsal değerli kıymetler piyasaları aracılığı ilen finansmanı ve menkul piyasalarında türev araçları ilen işlemler gerçekleşmiştir²¹.

2014 senesinde firmaların menkul kıymetler piyasaları aracılı ile finansmanların ve değerli kağıtların tekrar olarak ticaretlerinden mühim canlanmalar gözlemlenmiş ve pazarların her iki kesimlerinde Azerbaycan menkul pazarları tarihlerinin en yüksek düzeyi kaydedilmiştir. Şöyle ki, menkul kıymetler piyasalarının başlangıç piyasalarında olmuş olan alış satış sayıları önceki sene ile karşılaştırıldığında otuz yedi oranında, hacmi ise üç kat artmış ve 3,6 milyar manat, tekrar pazar ticaretleri üzere ticari işlemin hacmi ise önceki sene ilen karşılaştırıldığında yirmi altı oranında artmış 9,6 milyar manat oluşturmuştur. Benzer durumda, 2014 senesinde yapılmış olan işlemlerin yüzde doksan sekizi pazarda olmuştur ki, bu 2009 yılından şimdiye kadar en yüksek düzeyde göstergedir.

Dönemler içerisinde kamu sektör ve özel sektörü firmaları ve bölgesel projenin menkul piyasaları vasıtası ile finansmanları, kurumsal aletler ile tekrar ticaretin yükselmesi neticesinde piyasaların kurumsal menkul segmentlerinde alış satış sayıları ve işlemin hacminde yüksek oranda tempolu artış görölmüştür. 2014 senesinde kurumsal menkul piyasalarında alış satış sayıları önceki yıl ilen karşılaştığında yüzde otuz sekiz, hacmi ise 2,7 kat artmış ve 4,7 milyar manat olmuştur. Bu da menkul

²¹ Devlet İstatistik Kurumu, **Tablo ve Grafikler**, y.y, Çevrimiçi: <https://www.stat.gov.az> ,25 Ağustos 2019.

piyasaların kurumsal sektörlerinde Azerbaycan'da menkul piyasalarının meydana geldiği dönemden beri yer almış en yüksek göstergedir²².

2014 senesinde 3,5 milyar Azerbaycan manatı hacminde repo karşı repo olarak bu oran önceki seneye ilişkin yüzde kırk altı daha düşüktür. Rapor senesinin ilk çeyreğinden başlayarak menkul piyasalarında ilk defa kurumsal tahviller ile repo ters repo işlemi uygulanılmasına start verilmiştir.

2014 senesi itibari ile ilk defa menkul kıymetler piyasalarının ticari teşkilatçıları olan Bakü Menkul Kıymetler Borsasında kurumsal ve bireysel yatırımcıya likidite sağlanması kararı ile emtia ve döviz esaslı türev finansal vasıtalarını ticarete karıştırmak için yeni bir ticaret platformu faaliyete başladı. Raporlama süreci boyunca, 204,7 milyon Azerbaycan manatı emtia esaslı, en az 4,1 milyar Azerbaycan manat toplam olan döviz esaslı türev kıymetli kağıt ile ticari işlemi gerçekleştirmiştir ki, netice itibari ile menkul kıymetler piyasalarının hacmi 4,3 milyar Azerbaycan manatı olmuştur.

Yakın zamanda ise Azerbaycan menkul kıymet piyasalarının ana gelişiminin avantajları aşağıdaki gibi yazılabilir.

- Piyasaların küreselleşmeleri
- Sermayelerin arttırılmaları ve sermayelerin dağıtılmaları
- Ticari mimari altyapılarının daha da iyileştirilmesi
- Öbür sermaye piyasası ile karşılıklı olarak ilişkileri
- Bilinçlendirme ve eğitim gibi faaliyetlerin çoğaltılması
- Finansal vasıtasının potansiyelinin geliştirilmesi, iyileştirilmesi
- Menkul kıymet piyasalarında menkul kıymetlere ilişkin taleplerin artırılması

²² Devlet İstatistik Kurumu, **Tablo ve Grafikler**, y.y, Çevrimiçi: <https://www.stat.gov.az>, 25 Ağustos 2019.

- Erken uyarı sistemin altyapısını meydana getirmek için düzenleyici organların düzenleyici potansiyellerinin geliştirilmesi

4.1.5 Devlet ve Piyasanın Finansal Politikası

Bugüne kadar Azerbaycan’da finans piyasalarının etkinliklerinin uyarılması maksadı ile yatırımcıların hak ve menfaatinin korunması, mülkiyetlerin dokunulmazlıkları, yabancı ve yerli girişimcilere aynı oranda çalışma koşulunu oluşturmak, elde edilen kazançlar engelsiz şekilde kullanılması ile alakadar mühim yasalar kabul ederek yasal dayanaklar oluşturuldu. Şimdiki zamanda Azerbaycan cumhuriyetinde finans piyasalarının etkinliklerini düzenleyen sadece birkaç yasa mevcuttur. Azerbaycan Cumhurbaşkanı’nın 13 ocak 1995 tarihinde dokuz yüz elli iki numaralı kararıyla onaylanmış olan "Yatırım faaliyeti hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu", 15 ocak 1992 tarihli elli yedi sayılı kararıyla onaylanmış " Dış yatırımın korunması hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu", 30 kasım 1999 tarihli "Yatırım fonu hakkında AR tasarısı, 16 haziran 2000 tarihli "Menkul piyasalarında yatırımcının haklarının korunmaları hakkında" AR kanunu, 24 kasım 1992 tarihli " Menkul kıymetler hakkında" AR kanunu, 22 kasım iki bin dört tarihli " Azerbaycan Cumhuriyeti’nin menkul piyasalarında yasa ihlalinin ortadan kalkması ve yatırımcının hakkının korunması üzerine kontrollerin uygulanması kuralı" 17 mart 2010 tarihinde "Azerbaycan Cumhuriyeti Devlet yatırımının Programlarının tertiplerinin uygulanmaları, izlenilmeleri ve değerlendirilmeleri kuralları" onaylanmaları hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı’nın kararnameleri vardır. Bunun yanı sıra, Azerbaycan’da kıymetli kağıtların özelliği ve tanımları Azerbaycan Cumhuriyeti’nin 14 temmuz 1998 tarihli olan "Menkul hakkında" kanununda ve AR Sivil Mecellesinde bulunmaktadır.

Öbür taraftan KKDK’nın 11 mayıs 2012 tarihinde olan 0750 kararıyla "Yatırım kıymetli kağıdının emisyon" kuralı onaylayıp Azerbaycan Cumhuriyeti’nin işleminin Devlet kaydına dahil edilmiştir. Ayrıca, piyasaların işlem hacimlerinin büyük oranda olan kısmını teşkil eden devlet değerli kağıdının muhasebe ve kayıt sürecinin basitleştirilmesi maksadı ile "Devlet faturası emisyonları ve tedavülleri"Kuralı

hazırlanmış olan ve KKDKnın 30 2012 tarihli sıfır altı eli kararıyla onaylayıp Azerbaycan Cumhuriyetinin işleminin devlet kayıtlarına dahil edilmektedir. Devlet ve Kurumsal olan kıymetli kağıtın tek merkezleri depozitar sistemlerinin meydana gelmesi üzere kapsamlı olarak Eylem Planı hazırlanmıştır ve enteresan taraflar ile (brokerler, Milli Depozito Merkezi,Maliye Bakanlığı, Bakü Menkul Kıymet Borsası ve b.) müzakere edilmiş ve onaylanmıştır.

Plan, merkezi olan saklama sistemlerinin Ulusal Mevduat Merkezlerine dayanarak düzenlenmesi ile alakadar organizasyonel ve yasal tedbirlerin uygulanılmasını öngörülmüştür. Bunun ile alakadar olarak, KKDKnın on bir Mayıs 2012 tarihi sıfır yedi eli kararı ile "Depozitar faaliyetlerinin gerçekleştirmek Standartlarına" ilave ve değişiklikler onaylanıp Azerbaycan Cumhuriyeti Hukuk İşleri Devler Siciline dahil edilmektedir²³.

4.2 Azerbaycan Cumhuriyeti Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu

16 Mayıs 2011 senesi Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı'nın kararı ile 2011- 2020 senelerinde Azerbaycan Menkul Kıymetler Piyasalarının Geliştirilmesine dair Devlet Programları çerçevesinde Menkul Kıymetler Piyasası Kanunu kabul edilmiştir.

Yasalar itibari ile, notere dair olan işlemlerin otomatikleştirilmesi öngörülmüş ve söz konusu olacak işlemleri kapatılmasında, mevduat sistemiyle noter aralarında bilgi değişimleri çevrimiçi yapılacaktır.

Bu yasanın yürürlüğe girmiş olduğu tarihinden beri, takasbank ve mevduat lisansı askıya alınmıştır ve mevcut olan mevduat yatıran 15 Eylül 2015 yılından elinde olduğu bütün menkul kıymetleri ve reyestr saxlayıcılar ise menkul kıymetler sahibinin reyestrini Milli Mevduat Merkezine aktarmalıdır.

²³ Azerbaycan Merkez Bankası **FORSAZ**, y.y, Çevrimiçi: <https://uploads.cbar.az/assets/d9b575f0b725dbc0aa09d13d5.pdf> , 22 Ağustos 2019.

Milli Mevduat Merkezi kapalı anonim firma olaraktan tasfiye etmeli ve ticari olmayan tüzel kişilik olarak tekrar kurulması, Menkul Kıymetler Piyasaları Kanununca öngörülmektedir²⁴.

4.3 Menkul Kıymet Konusunda Devlet Desteği

16 Mayıs 2011 tarihinde Azerbaycan Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı Kararı ile onaylanmış olan 2011-2020 Yılı Arasında Azerbaycan Cumhuriyeti Menkul Kıymet Piyasalarının Geliştirilmesi Devlet Programının temel maksadı ulusal standarta uygun olan, iktisada geniş kapitalizasyon olanakları sunan ve riskin güvenilir yönetimini sağlamış olan, yüksek verimliliklerle faaliyetler gösteren menkul kıymetler piyasalarının oluşumlarıdır.

4.3.1 Menkul Kıymet Geliştirme Üzerine Devlet Programının Amacı

Maksatlara ulaşmak için aşağıdaki sıraladığımız hedefler öngörülmüştür.

- ☐ Menkul kıymet piyasalarının düzenleyici mekanizmasının uluslararası en iyi şekilde uygulamaya uygun geliştirmek, menkul kıymetler piyasalarının gelişim düzeylerinin artırmak ve uluslararası standarta uygun olmasının sağlanması,
- ☐ Ülke ekonomilerinde finansman düzeylerinin yükseltilmelerine ulaşmaları, ekonomik projenin finansmanında menkul kıymet piyasaları vasıtası ile getirilen gayri enflasyona dair yatırım fonunun kullanımlarının yaygınlaştırılması,
- ☐ Ekonomik acentanın ve nüfusların topladığının etkili şekilde sermaye piyasalarında yerleştirilmesi için yatırımının korunduğu ve riskin güvenilir yönetildiği uygun koşulu oluşturmak,
- ☐ Ülke menkul kıymet piyasalarının kademeli olaraktan uluslararası sermaye piyasasına entegrasyona göre şartları oluşturmak.

²⁴ Çalışma Bakanlığı, **Devlet Destek Programları**, y.y, Çevrimiçi: <http://www.mlspp.gov.az/az/pages/4/734> , 25 Ağustos 2019.

4.3.2 Menkul Kıymet Geliştirme Üzerine Devlet Programının Aşamaları

Kurumsal ve kamu menkul kıymetin merkezi depozitar sistemlerinin oluşturulması, değerli kağıtın rehin ile yüklenmesi işleminin otomasyonu ve optimizasyonu, menkul kıymet ile ticaret, takas hesaplaşma sürecinin optimizasyonu ve basitleştirilmesi, bu sisteminin koordinasyonları ve doğrudan işlemler ilkeleri temelinde bütünleşmiş olan elektronik ticaret platformlarının oluşturmak, finansal vasıtası ile hizmetinin bölgesel kapsamlarının ve bu çeşit hizmete erişim imkanının geliştirmek ve aynı vaktide piyasalarının profesyonel katılımcının ve vasıta kurumunun yaratılmalarını öngörüydür.

A. Menkul Kıymetler Piyasasında Arz ve Talebin Desteklenmesi

Bu maksat ile marketmeyker kurumunun faaliyetinin normatif olan hukuk içerisinde oluşturması ve bunun faaliyetinin teşviki, orta ve küçük işletme sahibi için de alternatif borsalar ticaretleri platformlarının oluşturulması, onların fon pazarlarından finansman imkanının artırmaları ve teşviki, dış borsasında işlem yapılan menkul kıymetin yerel olan piyasalarda ve yerel menkul kıymetin dış fon piyasasında ticaretlerini düzenlemiş olan normatif yasal altyapıların oluşması ve alakadar ticaret sistemlerinin uygulanması, büyük devlet işletmeleri ve firmalarının borsa vasıtası ile yatırım borsalarında ticaretlerinin sağlanması öngörülmüştür.

Bunun yanı sıra, altyapı projesinin finansmanlarına borsa aletinden kullanım sağlanması içinde gerekli olan önlemin uygulanması, özel sektörlere devlet finansman destekleri sağlamak amacı ile borsa aletinden kullanmak, devlet tarafındanda özel statüye sahip firmaların sermayelerine yapılmış olan yatırımların değerlerinin sermaye borsa aracılığı ile oluşturulması üzerine önlemler alınması planlanmaktadır.

B. Finansal Şeffaflık İlkelerinin Yaygınlaştırılması Ve Kurumsal Yönetişim Uygulamaları

Bu maksat ile devlet kurumunda ve özel sektörlerde mali raporlama birikimlerinin geliştirilmesi, uluslararası ve ulusal finans raporlama standartının uygulanmasını sağlanılmak, devlet kurumunda ve özel sektörlerde kurumsal yönetim standardı uygulanmasının genişletmek, menkul piyasalarında denetim çalışmalarını geliştirmek, denetim firmaları ile ilgili özel düzenleyici isteklerinin belirtilmesi ve menkul kıymet piyasalarındaki malumatların kapsamlı, doğru ve vaktinde açıklanması sistemlerinin yaratılması ve otomasyonları için uygun işlerin görülmesi öngörülmektedir.

C. Menkul Kıymetler Piyasasının Yasal Çerçevesini İyileştirmek

Burada yatırımcının hakkının etkin şekilde korunması sistemlerinin oluşturulması, menkul kıymet piyasalarında suç üzere etki mekanizması, ceza ve yaptırımın uluslararası standart temelinde geliştirilmiştir. Menkul kıymet piyasaları katılımcısının iflas prosedürünün uluslararası tevrübeye uygunlaştırılması, mali aracısı, depozitar, borsa ve takasbank hesaplaşma tesisinde riskler yönetimi sistemine alakadar talebin belirlenmesi ve uygulanması, onların raporlama sistemlerinin oluşturulması ve otomasyon planlanmaktadır. Bununla birlikte, menkul kıymet piyasalarına ilişkin elektronik kontrol raporlama sistemlerinin oluşturulması öngörülmektedir.

D. Menkul Kıymet Piyasasında Farkındalık ve Profesyonellik Arttırma

Bu maksat ile KKDK'nın işlevsel ve kurumsal açılarından güçlendirilmesi ve personel potansiyelinin geliştirilmesi, KKDK yanında da tazeleme kursunun potansiyellerinin güçlendirilmesi, eğitim programının etkinliğinin sağlanması ve geliştirilmesi, menkul kıymet piyasalarının profesyonel katılımcısı için uzmanlaşmış şekilde eğitim programının uygulanması, sermaye piyasasına ilişkin sertifika programının düzenlemesi amaçlanmıştır. Firmaların sermaye piyasasına erişimleri için

hazırlanması ve bu sahada danışmanlık destekleri sağlanması, firmaların motivasyon mekanizmasında menkul kullanımlarının teşvik edilmesi ve uygulanmasına yardım göstermek, sermaye piyasası hakkında olan malumatların türlü yayınlar, elektronik ve yazılı medya ile yayılmalarının sağlanması, menkul kıymet piyasaları hakkında sürekli olarak yarış, rekabet ve anketler yapılması ve Azerbaycan sermaye piyasasının imkanına ilişkin uluslararası ve yerel konferansının, seminerinin düzenlenmesi planlanmaktadır²⁵.

4.4 STRATEJİK YOL HARİTASI

Azerbaycan Cumhuriyetinde finans hizmetinin gelişmesine ilişkin Stratejik Yol Haritası, Azerbaycan Cumhurbaşkanı'nın Ulusal ekonomi ve temel sektörüne ilgili stratejik yol haritalarının en mühim yönlerinin onayı ve bu onaydan kaynaklanmış sorunlar hakkında 2016 senesi 16 mart tarihinde 1897 numaralı kararına dair belirlenmiş görevlerin yürütülme maksadı ile hazırlanmıştır.

Bu Stratejik Yol Haritası 3 dönemi kapsamaktadır ve bu dönemler sıra ile kısa, orta ve uzun vadeli. 2020 senesine kadar kısım stratejik bakış ve eylem planıdır, 2025 senesine kadar olan kısım dönem için uzun vadeli olan bakış ve 2025 senesinden sonraki dönemler için ise hedef bakışta oluşmaktadır. Beş stratejik hedef ve on altı öncelikler 2020 senesine kadar olan Stratejik Yol Haritasında belirtilmiş hedeflere ulaşmak için hazırlanmıştır.

Finansal Vasıtalar Ve İhraç Yapanlara Uygun Ortamın Oluşturmak

- Yapılacak olan önlemler

Katırafkaya erişimleri sınırlayan faktörün analizi MBNP düzenleyici ve yasama çerçevesini analiz edilecek, katırafkaya teşvik etmek ve katırafkanın kurallarının geliştirmek için uygun olan faaliyetlerde bulunmaktadır.

²⁵ Çalışma Bakanlığı, **Devlet Destek Programları**, y.y, Çevrimiçi: <http://www.mlsp.gov.az/az/pages/4/734> , 25 Ağustos 2019.

- Teşvik edici önlemleri belirlemek

MBNP firmaları katirafkaya dahil etmek için uluslararası tecrübeleri öğreneceklerdir. Devler kurum ve kuruluşları taraflarından katirafkada olan firmalara sunulabilecek girişimler tespit edilecektir.

- Yeni Katirafka Prosedürünün belirlenmesi²⁶

4.5 Ceta Programı

2011- 2020 seneleri içerisinde menkul kıymetler piyasalarının gelişimi için Devlet Programlarının uygulanması istikametinde 2016 senesinde kurulmuş ve Kore Borsasının da desteğiyle hazırlanmış olan Kıymetli Kağıt pazarlarının ticaret, ticaret sonrasında ve kontrol fonksiyonunu içermiş olan birim merkezi elektronik platformudur.

Azerbaycan'ın menkul piyasalarının bütün altyapı enstitülerini birleştiren ve tüm dünyada bu sahada uygulanmış olan öncü teknolojiler temelinde kurulan yepyeni birim sistem çalışma prensibi, işlevsel ve ticaret olanağı açılarından tam olarak modern sistem olarak piyasa katılımcısına yüksek hızlı ve güvenli yeni trendler yaratmaktadır. Azerbaycan borsasının gelişmesine bu sistem büyük bir ivme kazandıracaktır.

Takasbank ve Merkezi emanetçiler kurumları gibi Milli Depozito Merkezi, ticaret üyesi olan Yatırım firmaları ve piyasaların düzenleyici organı KKDK tır.

Azerbaycan Menkul Kıymet piyasalarının birim ticaret, ticaret sonrasında ve kontrol sistemine kısa şekilde CETA ismi verilmiştir.(CETA – Centralised Exchange Trading in Azerbaijan, Türkçe kelime anlamı Azerbaycan Merkezileşmiş Borsa Ticaret Sistemi)

²⁶ Azerbaycan Merkez Bankası, **FORSAZ**, y.y, Çevrimiçi: <https://uploads.cbar.az/assets/d9b575f0b725dbc0aa09d13d5.pdf> , 22 Ağustos 2019.

Kıymetli kağıt piyasaları kanuna ve bu kanundan kaynaklanmış yasal düzgülere uygun olarak ve Sermaye Piyasalarının altyapılarının modernleştirilmesi ve Otomasyonu bölümünün uygulanmasının neticesinde yaratılmış olan Değerli Kağıt piyasalarının birim ticaret, ticaret sonrasında ve kontrol sistemidir²⁷.



²⁷ Cumhurbaşkanı Sitesi, **Kanun ve Kararlar**, y.y, Çevrimiçi: <https://president.az/documents/orders> , 26 Ağustos 2019.

SONUÇ

Yıllardır devam eden serbest piyasa ekonomisine geçiş aşamaları yüksek bir hız alsa da son kriz dönemlerinde durakladı. Hızlı ve belirli derecede bir hacme ulaşmış olsa da hala piyasa merkezileşmiş ekonomiden tam olarak arındırılmadı. Tüm bunların başında mevcut mali sistemi baştan değiştirmek gerekmektedir. Bu da kendiliğinden sermaye piyasalarına da etkisiz ötüşmemekte, onların da yeniden yapılandırılmasını önemli hale getirmektedir. Bu değişim çok yoğun ve uzun zaman alıcı bir süreçtir. Eski düzende sermaye piyasaları ile beraber sigorta şirketleri, ticari ve yatırım bankaları, borsalar vs faaliyet göstermemiştir.

Günümüzde de faaliyet gösteren sermaye piyasaları gelişmesine ve değişimine rağmen günümüzün talep ve istekleri ile ötürşmemekte veyeterli kalmamaktadır. Temel sorun bu piyasaların dünya standartlarından uzak olması, iş yapış şekli diğer piyasalardan çok farklı olmasıdır. Bu da kendiliğinden birçok piyasada sorun yaratmaktadır.

2015 senesindeki krizden sonra ülkedeki finansal sistemdeki risk yönetiminin basit ve zayıf oluğu ortaya çıktı. Yerel paranın ciddi değer kaybetmesi, dış piyasalardan gelen ters etkiler bu durumu daha da ciddi ve kötü hale getirdi. Artmakta olan risklerin çoğalması arka planda çalışan diğer finansal kuruluşların mevcut durumunu daha da kötüleştirdi ve büyük çoğunluğunun piyasadan çekilmesine neden oldu.

Bu risklere karşı herhangi bir uzun vadeli planların olmaması, mevcut durumun devam etmesi, finansal sistemin yeniden gözden geçirilmesi ve düzgün stratejilerin belirlenmesini önemli şekle getirmiştir.

Devlet desteği ile finans alt yapısının yeniden kurulması, bir sıra programın gerçekleşmesi hedeflenmektedir. Burada temel amaç sermaye piyasalarının işlem hacimlerinin ve işlem çeşitlerinin arttırılması, bankaların yeniden yapılandırılması, sigorta sisteminin güçlendirilmesi yönünde çalışmalar yapmaktır.

Bağımsızlık döneminden sonra yapılan büyüme, gelişme ve kalkınma plan ve reformlar sayesinde ekonomi ve finansal sistem önemli şekilde iyileşme kayd etmiştir.

Ekonomi yüksek ölçekte petrol ve doğal gaz üretim ve ihracatına bağılıdır. Yabancı yatırımların içindeki ciddi bir pay da petrol sektörünün payına düşmektedir. İlerleyen yıllarda bu yatırımlar, petrol üretimi ve ihracatı GSYH'nın büyük oranını kapsamakla beraber yükselteceğı beklenmektedir. Yıllık ortalama %20 oranda bir ekonomik büyümeye neden olacak bu gelişmeler yeniden cari fazlanın yaranmasına sebep olacaktır.

Ekonominin enerji sektörüne bağımlılığı devam edeceği öngörülmektedir. Yapılan iyileştirmeler dışında ekonominin çeşitlendirilmesi yönünde de programlar hazırlanmalı ve geliştirilmelidir.

Finansal piyasalar genel ülke ekonomisinin büyümesi ve kalkınmasını ciddi bir şekilde etkilemektedir. Finansal sistemin gelişmesinin araçları tam olarak bilinmemekte, kanun ve düzenlemeler sistemin gelişmesini değil, gelişme için gerekli ortamı sağlamaktadır.

Azerbaycan finansal piyasası artık oluşum evresini atlamış, gelişme dönemlerini yaşamaktadır. Bu dönemde verilen finansal hizmetlerin çeşit ve kalitesini artırmak, daha çok katılımcını kendine çekmek için evrensel piyasa oluşturulması yapılacak stratejilerin önünde gelmektedir.

Küresel ekonomiden sınırlı sayıda etkilenme hükümetin gerekli tepki ve politikaların uyguladığının, Azerbaycan ekonomisinin istikrarlı ve makroekonomik bir yapıya sahip olduğunun kanıtı olarak görülebilir. Piyasada faaliyet gösteren bankaların ürün geliştirme ve artırma, markalaşma, şube yapısı vs konularında ciddi bir ilerleme kayd etmiş, kriz döneminde yavaşlasa da yeniden hızlı gelişme trendi devam etmektedir. Bankaların müşteri portföyünde artık orta ve küçük ölçekli KOBİ müşterileri yer almaktadır.

Bütün bu olumlu gelişmeler tüm sektörlerde izlenmektedir. Ama finans piyasası daha geçiş dönemlerini yaşamaktadır. Bu sebeple yapılan reformların ilerleyen yıllarda da devam etmesi ve geliştirilmesi gerekmektedir. Bankacılık'ta yapılanlara rağmen eksiklikler bulunmakta, bunun ortadan kaldırılması için tüm piyasanın konsolide şekilde uygulanabileceğı bir strateji oluşturulması gerekmektedir.

Sermaye piyasaları en geride kalan sektörlerin içinde yer almaktadır. Belirli bir piyasa var olsa da, burada daha çok kamu menkul kıymetleri, devlet tahvilleri, hazine

bonoları yer almaktadır. Bu yüzden de piyasa daha çok devletin ihtiyaçlarını karşılamak için faaliyet göstermektedir

Azerbaycan’da Türkiye’deki gibi VİOP piyasasının oluşturulması için sermaye piyasalarının oluşma dönemini aşp, gelişme dönemine geçmesi gerekmektedir. Bundan sonra mevcut kanun ve düzenlemelerde değişiklikler yapıp, fon sağlayıcılarının garanti durumunu yükselderek, sermaye piyasası kültürünün aşlanması, ürün çeşitliliği artırılması en önemli maddelerin önünde gelmektedir.

Devletin yaptığı destek ve ‘Strateji Yol Haritası’ sayesinde büyük ilerleme gözlemlenmektedir. Bu reformların ilerleyen senelerde de devam ettirilmesi gerekmektedir. Ama mevcut durumda emekleme devam ederse gelişme dönemine geçiş uzun yıllar sürebilir. Bunlar dışında özel sektörün ilgisinin çekilmesi ve onları piyasa kullanıcıları haline getirecek program ve stratejilerin hazırlanması ve uygulanması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Akova Yücel: **Ticaret Borsaları Futures Piyasalar ve Futures Piyasaların Türkiye’de Tarımsal Ürünlere Uygulanabilirliği, Ankara: T.C. Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı İhracatı Geliştirme Etüdü Merkezi, 1995, Çevrimiçi:**
http://saltresearch.org/primo_library/libweb/action/dlDisplay.do?vid=salt&docId=aleph_salt000018483, 16 Mayıs 2019.
- Ali Ceylan Turhan Korkmaz: **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Bursa, 2000, s.177.**
- Altay Bilgin: **Borsa Nedir?, 14.05.2017, Çevrimiçi:**
<https://borsanasiloyunanir.co/borsada-gorev-yapan-kisiler-kimlerdir-ve-gorevleri-nelerdir/>, 23 Temmuz 2019.
- Avcı Emin, Çinko Murat: ‘The Hedge Period Length and The Hedging Effectiveness: An Application on Turkdex-ISE 30 Index Futures Contracts’, **Journal of Yasar University**, s.3081-3090, 2010
- Aydın Nurhan: **Sermaye Piyasaları Ve Finansal Kurumlar, Anadolu Üniversitesi, 2004.**

Aykut Yılmaz:

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın Durumu, Türkiye'de Gelişimi ve Geriye Dönük Opsiyonlar Üzerine Bir Uygulama, İstanbul Aydın Üniversitesi, 2016.

Aysun Bayhan:

Dünya Borsaları ve Uluslararası Borsa Endeksleri, 10.07.2017, Çevrimiçi: <https://borsanasiloyunanir.co/dunya-borsalari/>, 19 Temmuz 2019.

Azerbaycan Merkez Bankası:

FORSAZ, y.y, Çevrimiçi: <https://uploads.cbar.az/assets/d9b575f0b725dbc0aa09d13d5.pdf>, 22 Ağustos 2019.

Azerbaycan Merkez Bankası:

Makroekonomik İndikatörler, y.y, Çevrimiçi: <https://www.cbar.az/page-41/macroeconomic-indicators>, 22 Ağustos 2019.

Azerbaycan Merkez Bankası:

Statistical Bullentin, 07.2019, Çevrimiçi: <https://uploads.cbar.az/assets/6cc1123fe18616c9298ccfa3b.pdf>, 23 Ağustos 2019.

Baki Atılal:

Matriks Veri Terminali, y.y, Çevrimiçi: <https://www.matriksdata.com/website/bo-rsa-istanbul-bist>, 20 Temmuz 2019.

Baki Atılal:

Vadeli İşlem Piyasası, y.y, Çevrimiçi: http://www.turkborsa.net/viop_temelbilgi.php, 25 Temmuz 2019.

Berkan Volkan:

Opsiyon Borsaları, y.y, Çevrimiçi:

<http://www.bagimsizdenetim.biz.tr/vadeli-islem-ve-opsiyon-borsalarinin-kurulus-ve-calisma-esaslari-hakkinda-yonetmelik/>, 23 Temmuz 2019.

Borsa İstanbul:

Endeksler, 2018, Çevrimiçi:

<https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari-aralik-2018.pdf?sfvrsn=6>, 12 Temmuz 2019.

Borsa İstanbul:

Opsiyon Sözleşmeleri, y.y, Çevrimiçi;

<https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/opsiyon-sozlesmeleri/opsiyon-sozlesmeleri>

13 Temmuz 2019

Borsa İstanbul:

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Verileri, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi-verileri>, 17 Temmuz 2019.

Borsa İstanbul:

Vadeli İşlem Piyasası, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.borsaistanbul.com/veriler/verileralt/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi>, 5 Ağustos 2019.

Borsa İstanbul:

VIOP Hakkında, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/VIOP-Hakkinda-SSS.pdf>,

6 Ağustos 2019.

Borsa İstanbul:

Ürünler ve Piyasalar, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi/vergilendirme>,

6 Ağustos 2019.

Borsa Piyasası:

Vadeli İşlem Nedir? Neden ve Nasıl Yapılır? , 20.05.2015, Çevrimiçi:

<http://www.borsapiyasasi1.com/vadeli-islem-nedir-neden-ve-nasil-yapilir/>,

10 Ocak 2019.

Ceylan A. & Korkmaz T. :

Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Bursa, 2012.

Cumhurbaşkanı Sitesi:

Kanun ve Kararlar, y.y, Çevrimiçi:

<https://president.az/documents/orders>,

26 Ağustos 2019.

Çalışma Bakanlığı:

Devlet Destek Programları, y.y, Çevrimiçi:

<http://www.mlsp.gov.az/az/pages/4/734>

, 25 Ağustos 2019.

Çetin Ali:

Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş, 2002, s.1-2.

Daniyar Muratov:

Vadeli İşlem Piyasaları ve Rusya Uygulaması, Ankara, 2008.

Devlet İstatistik Kurumu:

Tablo ve Grafikler, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.stat.gov.az>,

25

Ağustos 2019.

Edward J. Swan:

Competition for Futures and Derivatives Markets: The Role of Regulation, Derivative Instruments, Institute of Advanced Legal Studies, London, s.91-93, 1994.

Ergincan Yakup:

‘Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri; Portföy Yönetiminde Kullanımı Ve Türkiye’de Uygulanabilirliği’, **Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Yayını**, Yayın No: 33, Ankara, 1996.

Eroğlu Nadir & Dinçer Hasan:

Uluslararası Finans Teori ve Politika, 2016.

Erol Ümit:

Vadeli İşlemler Piyasaları Teori ve Pratik, İstanbul, s.47.

Fakhri Javanshir Hasanov:

Real Exchange Rate Misalignment in Azerbaijan, 20.11.2019, Çevrimiçi: <http://ssrn.com/abstract=1522297>, 22 Ağustos, 2019.

Finanspara:

VOB nedir?, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.finanspara.com/vob-nedir-cesitleri/>, 3 Ağustos 2019.

Furkan Kayhan:

Futures Sözleşmeleri Hakkında, y.y,
Çevrimiçi:

<http://mokarimakka.net/futures-sozlesmesi-nedir/>, 28 Şubat 2019.

Futures nedir:

Futures Sözleşme Çeşitleri Nelerdir?,
18.05.2016 Çevrimiçi:

<http://www.futuresnedir.com/futures-sozlesme-cesitleri-nelerdir.html/> 11
Nisan, 2019.

Hillier David & Mark Grinblatt:

**Financial markets and
Corporate Strategy**, Graw-Hill Higher
Education, 2008.

İsmail Çelik:

**Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi
İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon
Borsasında Ampirik Bir Uygulama**,
İstanbul, 2012.

Karadağ İbrahim:

‘Vadeli İşlem Piyasalarında, Türev
Ürünlerinden biri; Forward İşlemlerinin
Hukuki Yapısı; Vergisel Boyutu ve
Muhasebe İşleyişi’, **Yaklaşım Dergisi**,
sayı 60, 2008.

Kurtcebe Emin:

**Türev Finansal Araçlar ve
Muhasebeleştirilmesi**, Pamukkale
Üniversitesi, y.y.

Letife Özdemir:

**Vadeeli İşlem Piyasası ile Spot Piyasa
Oynaklığı Arasındaki İlişki:
İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
Üzerine Bir Uygulama**, Afyonkarahisar,
2011.

Meryem Toraman:

Forward Sözleşmeleri, y.y, Çevrimiçi:

<https://docplayer.biz.tr/7964709-Finansal-turev-urunlerden-forward-sozlesmeleri-ve-muhasebe-islemleri.html>, 30 Temmuz 2019.

Naim Varol:

İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın incelenmesi ve VOB-Patates Vadeli İşlem Sözleşmesine Yönelik Bir Araştırma, Nevşehir, 2010.

Osman Nuri Aras:

Azerbaycan Ekonomisi: Makro Ekonomik ve Sektörel Analiz, Qafqaz Üniversitesi Kafkasya Araştırmaları Merkezi Yayınları No, 2, 2003.

Özkan M. :

Vadeli İşlemler Piyasası, İstanbul, 2011.

PWC:

Azerbaijan Guide, 2019, Çevrimiçi:

<https://www.pwc.com/az/en/publications/assets/DBG-2019%20.pdf>, 7 Ağustos 2019.

PETZEL, E. T:

Financial Futures and Options, Quorum Books, M. Raymond Leutholod, **The Theory and Practice of Futures Markets**, Lexington Books, Toronto, s.23.

Seyidoğlu H. :

‘Uluslararası Finans’, **Güzsem Can Yayınları**, No:19, İstanbul, 2003.

The World Bank:

Azerbaijan: Technical Note on Consumer Protection and Financial Literacy, Volume II Review Against Good Practices, Private and Financial Sector Development Department, Europe and Central Asia Region, Washington, DC, 2009.

Bülent Ecevit Üniversitesi:

Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Özel Sayısı, ICAFR s.16.

Uyanık Namık Kemal:

‘Bir Bölüm Finansal İşlemler Ve Vergilendirmeleri’, **Türkiye Bankalar Birliği**, İstanbul, 2001.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

Teminat oranları, 2019, Çevrimiçi

<https://www.alanyatirim.com.tr/tr-TR/guncel-viop-teminat-oranlari/627904>
4 Kasım 2019.

Vedat Akgiray:

Borsa İstanbul Makaleler, y.y, Çevrimiçi:

<https://www.borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/borsa-istanbul-review/makaleler-sayi-5>,
20 Temmuz 2019.

Yücel Ayrıçay:

Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri, **Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, 2003.

Zafer Adalı:

Forward ve Futures İşlemler, 08.2018, Çevrimiçi:

https://www.researchgate.net/publication/326998229_Unite_8_Forward_ve_Futures_Piyasalar, 3 Mart 2019.