

T.C.  
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
PAZARLAMA PROGRAMI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

# **FINANSAL HİZMET PAZARLAMASI, TÜREV ARAÇLAR, “VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI A.Ş.” ÖRNEĞİ**

**Mehmet Ulaş KEMAHLI**

Danışman  
**Prof. Dr. Semra AYTUĞ**

2006

## **YEMİN METNİ**

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Finansal Hizmet Pazarlaması, Türev Araçlar, “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.” Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

.../.../.....

Adı SOYADI

İmza

## YÜKSEK LİSANS TEZ SINAV TUTANAĞI

### Öğrencinin

Adı ve Soyadı :  
Anabilim Dalı :  
Programı :  
Tez Konusu :  
Sınav Tarihi ve Saati :

Yukarıda kimlik bilgileri belirtilen öğrenci Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün ..... tarih ve ..... Sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisansüstü Yönetmeliğinin 18.maddesi gereğince yüksek lisans tez sınavına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini ..... dakikalık süre içinde savunmasından sonra jüri üyelerince gerek tez konusu gerekse tezin dayanağı olan Anabilim dallarından sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

|                |                       |                        |                       |
|----------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| BAŞARILI       | <input type="radio"/> | OY BİRLİĞİ ile         | <input type="radio"/> |
| DÜZELTME       | <input type="radio"/> | OY ÇOKLUĞU             | <input type="radio"/> |
| RED edilmesine | <input type="radio"/> | ile karar verilmiştir. |                       |

Jüri teşkil edilmediği için sınav yapılamamıştır. ☐\*\*\*  
Öğrenci sınava gelmemiştir. ☐\*\*

\* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.  
\*\* Bu halde adayın kaydı silinir.  
\*\*\* Bu halde sınav için yeni bir tarih belirlenir.

Tez,burs, ödül veya teşvik programlarına (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir. ☐ Evet  
Tez,mevcut hali ile basılabilir. ☐  
Tez,gözden geçirildikten sonra basılabilir. ☐  
Tezin basımı gerekliliği yoktur. ☐

### JÜRİ ÜYELERİ

### İMZA

|       |                                   |                                   |                              |       |
|-------|-----------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|-------|
| ..... | <input type="checkbox"/> Başarılı | <input type="checkbox"/> Düzeltme | <input type="checkbox"/> Red | ..... |
| ..... | <input type="checkbox"/> Başarılı | <input type="checkbox"/> Düzeltme | <input type="checkbox"/> Red | ..... |
| ..... | <input type="checkbox"/> Başarılı | <input type="checkbox"/> Düzeltme | <input type="checkbox"/> Red | ..... |

**YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ**  
**TEZ VERİ FORMU**

Tez No:

Konu Kodu:

Üniv. Kodu:

Tez Yazarının

Soyadı: KEMAHLI

Adı: Mehmet Ulaş

Tezin Türkçe Adı: Finansal Hizmet Pazarlaması, Türev Araçlar, "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş." Örneği

Tezin Yabancı Dildeki Adı: Financial Services Marketing, Derivatives, Case of "Turkish Derivatives Exchange"

Tezin Yapıldığı

Üniversitesi: Dokuz Eylül Üniversitesi

Enstitü: Sosyal Bilimler Ens. Yıl: 2006

Diğer Kuruluşlar:

Tezin Türü:

Yüksek Lisans

: ☒

Dili: Türkçe

Tezsiz Yüksek Lisans

: ☐

Doktora

: ☐

Sayfa Sayısı: xiv+174

Referans Sayısı: 147

Tez Danışmanının

Ünvanı: Prof. Dr.

Adı: Semra

Soyadı: AYTUĞ

Türkçe Anahtar Kelimeler:

1. Hizmet Pazarlaması
2. Finansal Hizmet Pazarlaması
3. Türev Araçlar
4. Türev Araçların Pazarlanması
5. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.

İngilizce Anahtar Kelimeler:

1. Services Marketing
2. Financial Services Marketing
3. Derivatives
4. Marketing Derivatives
5. Turkish Derivatives Exchange

Tarih:

İmza:

Tezimin Erişim Sayfasında Yayınlanmasını İstiyorum

Evet ☐

Hayır ☒

## ÖZET

Finansal hizmetler alanında ekonomik birimlerin geleceğe ilişkin beklentilerinin ölçülebilmesine, aynı zamanda fiyatlara yansımaya katkıda bulunarak temel aldıkları spot piyasaların öngörülebilirliğini arttıran ve daha verimli çalışmasını sağlayan, ülkedeki para politikasının etkinliğini yükselten, bununla birlikte diğer finansal birimlerin de faaliyetlerini destekleyen, kısacası tüm ekonomi için çok önemli olan türev araçlar tüm dünyada vazgeçilmez risk yönetim ve yatırım araçlarından biridir. Nobel ödüllü ünlü iktisatçı Milton Friedman'ın dediği gibi piyasaların doğal gelişim süreci içinde zaten varolması gereken türev araçlar finansal piyasaların tamamlayıcısıdır.

Gelişiminin finansal sisteme ve Türkiye sermaye piyasasına sayısız katkısı olacak türev araçların finansal hizmet pazarlaması çerçevesinde yatırımcılara pazarlanması tezin ana konusunu oluşturmaktadır. Çalışmada önce hizmet pazarlamasından yola çıkarak finansal hizmetler, pazarlar, araçlar incelenmiştir. Finansal hizmet pazarlamasında türev araçların yeri ve bu ürünlerin aracı kuruluşlar ve borsalar tarafından pazarlanmaları teorik olarak açıklanmış ve güncel örneklerle yer ayrılmıştır.

Ülkemizde risk yönetiminde yeni bir dönemin başlangıcı olan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.” yeni kurulmuş bir türev ürün borsası olarak pazarlama çabalarına önem vermektedir. Finansal hizmet pazarlaması kapsamında türev araçların “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.” de yatırımcılara sunulma şekilleri ve pazarlama durum analizi, tezde uygulama örneği olarak incelenmiştir.

## **ABSTRACT**

**Derivatives are one of the indispensable risk management and investment tools in the world that makes available, the evaluation of the expectations related to future by economic units in financial services area, the prevision of the spot markets and provide spot markets to work more efficient by reflecting the expectations about the future to the prices, to raise the efficiency of the monetary policy in the country and it also supports the activities of the other financial units, shortly derivatives products are very important for whole economy. Derivatives are complemantaries of financial markets that should be already exist in the nature of development process of markets as Nobel prized economist Milton Friedman said.**

**The main subject of the thesis is the marketing of the derivatives products which will have an assistance to financial system and Turkish Capital Market, within the framework of financial service marketing. In this study firstly financial services, markets and agencies are analyzed from the marketing of financial services point of view. The importance of derivatives and marketing of these products by financial intermediaries and exchanges in financial service marketing are analyzed theoretically and current examples are given.**

**As a newly established derivatives products exchange, “Turkish Derivatives Exchange” features to marketing efforts due to being an origin of a new period about the risk management in our country. The presentation ways of derivatives to investors and marketing situation analysis at the Turkish Derivatives Exchange are examined as a practice example in the thesis within the context of financial service marketing.**

**FINANSAL HİZMET PAZARLAMASI, TÜREV ARAÇLAR,  
“VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI A.Ş.” ÖRNEĞİ**

**İÇİNDEKİLER**

|                                             |      |
|---------------------------------------------|------|
| YEMİN METNİ                                 | i    |
| TUTANAK                                     | ii   |
| Y.Ö.K. DÖKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ FORMU | iii  |
| ÖZET                                        | iv   |
| ABSTRACT                                    | v    |
| İÇİNDEKİLER                                 | vi   |
| KISALTMALAR                                 | x    |
| TABLolar LİSTESİ                            | xi   |
| ŞEKİLLER LİSTESİ                            | xii  |
| GİRİŞ                                       | xiii |

**BİRİNCİ BÖLÜM**

**PAZARLAMA VE HİZMET PAZARLAMASI**

|            |                                                                       |           |
|------------|-----------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1.1</b> | <b>Pazarlama Kavramı, Gelişimi ve Anlayışları.....</b>                | <b>1</b>  |
| 1.1.1      | Çeşitli Pazarlama Tanımları.....                                      | 1         |
| 1.1.2      | Pazarlamanın Gelişimi ve Pazarlama Felsefesi Anlayışları.....         | 6         |
| 1.1.2.1    | Üretime ağırlık verilen dönem .....                                   | 7         |
| 1.1.2.2    | Satışa ağırlık verilen dönem .....                                    | 8         |
| 1.1.2.3    | Pazarlamaya ağırlık verilen dönem ve modern pazarlama anlayışı ...    | 9         |
| <b>1.2</b> | <b>Hizmet ve Hizmet Pazarlaması .....</b>                             | <b>12</b> |
| 1.2.1      | Hizmet Kavramı ve Tanımı .....                                        | 12        |
| 1.2.2      | Hizmet ve Hizmet Pazarlamasının Genel Özellikleri.....                | 15        |
| 1.2.2.1    | Soyut Olma Özelliği .....                                             | 15        |
| 1.2.2.2    | Değişken Olması ve Standartlaştırma Zorluğu .....                     | 16        |
| 1.2.2.3    | Eş Zamanlı Üretim ve Tüketim.....                                     | 18        |
| 1.2.2.4    | Dayanaksız Olması ve Stoklanamaması .....                             | 19        |
| 1.2.2.5    | İnsan, Emek Yoğun Olması ve Sahiplik.....                             | 20        |
| 1.2.2.6    | Müşterilerin Bulundukları Yerin Hizmetin Yer Seçimini Zorlaması ....  | 20        |
| 1.2.3      | Hizmetlerin Sınıflandırması.....                                      | 21        |
| 1.2.4      | Hizmet Pazarlamasıyla Fiziksel Ürün Pazarlamasının Farklılıkları..... | 27        |
| 1.2.5      | Hizmet Çeşitleri.....                                                 | 29        |

|            |                                                                 |           |
|------------|-----------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1.3</b> | <b>Finansal Hizmet Pazarlaması.....</b>                         | <b>30</b> |
| 1.3.1      | Finansal Hizmetlerin ve Pazarlanmasının Karakteristikleri ..... | 31        |
| 1.3.1.1    | Karmaşık Yapıya Sahip Olma Özelliği .....                       | 31        |
| 1.3.1.2    | Emanet Sorumluluğu Alma Özelliği .....                          | 31        |
| 1.3.1.3    | Çift Yönlü Bilgi Akışına Sahip Olma Özelliği .....              | 32        |
| 1.3.1.4    | Birikim Çekme ve Dağıtma Özelliği.....                          | 32        |
| 1.3.1.5    | Ekonomik ve İdari Düzenlemelere Bağlı Olma Özelliği.....        | 32        |
| 1.3.1.6    | Müşteri Potansiyelini Teşhis Özelliği.....                      | 33        |
| 1.3.2      | Finansal Hizmet Pazarlamasında Bazı Güçlükler ve Kısıtlar.....  | 33        |
| 1.3.3      | Finansal Hizmet Pazarlamasında İnternetin Kullanımı .....       | 34        |
| 1.3.4      | Finansal Hizmet Pazarları.....                                  | 38        |
| 1.3.4.1    | Finansal Piyasaların Unsurları .....                            | 38        |
| 1.3.4.2    | Para ve Sermaye Piyasaları .....                                | 40        |
| 1.3.4.3    | Birincil ve İkincil Piyasalar.....                              | 42        |
| 1.3.4.4    | Finansal Hizmet Aracıları.....                                  | 43        |

## İKİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL HİZMET SEKTÖRÜNDE TÜREV ARAÇLAR VE PAZARLAMASI

|            |                                                                |           |
|------------|----------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>2.1</b> | <b>Türev Araçlar.....</b>                                      | <b>47</b> |
| 2.1.1      | Türev Araçların Tanımı ve Temel Özellikleri.....               | 48        |
| 2.1.2      | Türev Piyasaların Tarihçesi .....                              | 52        |
| 2.1.3      | Türev Araçların Unsurları.....                                 | 55        |
| 2.1.3.1    | Türev Araçları Kullananlar .....                               | 55        |
| 2.1.3.2    | Türev Araçların Kullanıldığı Piyasalar ve Özellikleri .....    | 58        |
| 2.1.4      | Türev Araç Türleri .....                                       | 62        |
| 2.1.4.1    | Forward (Alivre) Sözleşmeler.....                              | 62        |
| 2.1.4.2    | Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Futures) .....                      | 64        |
| 2.1.4.2.1  | Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Temel Kavramlar .....             | 65        |
| 2.1.4.2.2  | Vadeli İşlem ve (Alivre) Sözleşmeleri Arasındaki Farklar ..... | 67        |
| 2.1.4.2.3  | Vadeli İşlem Sözleşmesi Türleri.....                           | 68        |
| 2.1.4.3    | Opsiyon Sözleşmeleri .....                                     | 69        |
| 2.1.4.3.1  | Opsiyon Türleri, Tipleri ve İşleyiş Özellikleri .....          | 70        |
| 2.1.4.4    | Swap Sözleşmeleri .....                                        | 73        |

|            |                                                                       |           |
|------------|-----------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>2.2</b> | <b>Türev Araçların Aracı Kuruluşlar Tarafından Pazarlanması .....</b> | <b>74</b> |
| 2.2.1      | Türev Araç Pazarlamasının Hukuki Çerçevesi .....                      | 76        |
| 2.2.2      | Türev Araç Pazarlaması Yapabilen Aracı Kuruluşlar .....               | 77        |
| 2.2.3      | Türev Araçlarda Pazar Dilimlemesi ve Hedeflemesi .....                | 80        |
| 2.2.4      | Türev Araç Pazarlamasında Pazarlama Karması .....                     | 81        |
| 2.2.4.1    | Ürün/Hizmet .....                                                     | 83        |
| 2.2.4.2    | Fiyat .....                                                           | 87        |
| 2.2.4.3    | Dağıtım .....                                                         | 89        |
| 2.2.4.4    | Tutundurma .....                                                      | 91        |
| 2.2.5      | Türev Araçların Pazarlanmasında Bilgi Teknolojilerinin Yeri .....     | 94        |
| <b>2.3</b> | <b>Türev Araçların Borsalar Tarafından Pazarlanması .....</b>         | <b>95</b> |
| 2.3.1      | Dünya’da Türev Araç Pazarlamasında Öncü Borsalar .....                | 96        |
| 2.3.2      | Borsalarda Türev Araç Pazarlamasında Çevre Faktörleri .....           | 99        |
| 2.3.3      | Borsalarda Türev Ürünlerin Yönetimi ve Geliştirilmesi .....           | 100       |
| 2.3.3.1    | Dünya Borsalarında En Çok İşlem Yapılan Türev Ürün Sözleşmeleri ..... | 101       |
| 2.3.3.2    | Borsalarda Ürün/Sözleşme Unsurları .....                              | 102       |
| 2.3.3.3    | Borsalarda Ürün/Sözleşme Geliştirilmesi .....                         | 103       |
| 2.3.4      | Borsalarda Türev Araç Pazarlamasında Dağıtım/Yer .....                | 104       |
| 2.3.4.1    | Dağıtımda Teknolojinin Etkisi .....                                   | 104       |
| 2.3.4.2    | Dağıtımda Takas Merkezinin Rolü .....                                 | 105       |
| 2.3.5      | Borsalarda Türev Araç Pazarlamasında Fiyat .....                      | 106       |
| 2.3.6      | Borsalarda Türev Araç Pazarlamasında Tutundurma .....                 | 106       |

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE TÜREV ARAÇLAR VE

#### “VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI A.Ş.” ÖRNEĞİ”

|            |                                                                     |            |
|------------|---------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>3.1</b> | <b>Vob’dan Önce Türkiye’de Türev Piyasalar .....</b>                | <b>108</b> |
| <b>3.2</b> | <b>Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. Uygulama Esasları .....</b> | <b>111</b> |
| 3.2.1      | Vob’un Kuruluşu ve Hukuki Altyapısı .....                           | 111        |
| 3.2.2      | Vob Organları ve Komiteler .....                                    | 113        |
| 3.2.3      | Vob’da Bilgi İşlem Yapısı .....                                     | 115        |

|                                |                                                        |            |
|--------------------------------|--------------------------------------------------------|------------|
| 3.2.4                          | Vob'da Seans ve İşlem Esasları .....                   | 116        |
| 3.2.4.1                        | Pazarlar, Günlük İş Akışı ve Seans Saatleri .....      | 117        |
| 3.2.4.2                        | İşlem Yöntemleri ve Eşleşme Kuralı .....               | 118        |
| 3.2.4.3                        | Emir Yöntemleri, Türleri, ve Süreleri .....            | 119        |
| 3.2.5                          | Vob'da Takasa İlişkin Esaslar .....                    | 121        |
| 3.2.6                          | Vob'da Teminatlandırma ve Risk Yönetimi Esasları ..... | 122        |
| 3.2.7                          | Vob'da Üyelik Esasları .....                           | 125        |
| <b>3.3</b>                     | <b>Vob Pazarlama Durum Analizi .....</b>               | <b>126</b> |
| 3.3.1                          | Firma Analizi .....                                    | 126        |
| 3.3.1.1                        | Firma Yapısı.....                                      | 127        |
| 3.3.1.2                        | Finansal Durum.....                                    | 130        |
| 3.3.2                          | Pazar Analizi.....                                     | 131        |
| 3.3.2.1                        | Pazar Yapısı .....                                     | 131        |
| 3.3.2.2                        | Pazarlama Araştırması .....                            | 133        |
| 3.3.2.3                        | Müşteriler .....                                       | 134        |
| 3.3.2.4                        | Dış Çevre .....                                        | 135        |
| 3.3.2.5                        | Rakiplerin Durumu .....                                | 136        |
| 3.3.3                          | Vob'un Pazarlama Karması .....                         | 137        |
| 3.3.3.1                        | Ürün (Türev Araç Sözleşmeleri).....                    | 137        |
| 3.3.3.2                        | Fiyatlama .....                                        | 140        |
| 3.3.3.3                        | Dağıtım .....                                          | 141        |
| 3.3.3.4                        | Tutundurma.....                                        | 142        |
| 3.3.4                          | Sorunlu Alanlar ve Çözüm Önerileri.....                | 146        |
| 3.3.5                          | Vob'un Gelişim Sürecine Yönelik Özet Veriler.. ..      | 149        |
| <b>SONUÇ VE ÖNERİLER .....</b> |                                                        | <b>154</b> |
| <b>KAYNAKLAR.....</b>          |                                                        | <b>161</b> |

## KISALTMALAR

|           |   |                                                   |
|-----------|---|---------------------------------------------------|
| GM        | : | General Motors                                    |
| ABD       | : | Amerika Birleşik Devletleri                       |
| CBOT      | : | Chicago Board of Trade                            |
| CBOE      | : | Chicago Board Options Exchange                    |
| IMM       | : | International Monetary Market                     |
| CME       | : | Chicago Mercantile Exchange                       |
| SPK       | : | Sermaye Piyasası Kurulu                           |
| TSPAKB    | : | Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği |
| FIA       | : | Futures Industry Association                      |
| İTB       | : | İzmir Ticaret Borsası                             |
| VOB       | : | Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası                   |
| İMKB      | : | İstanbul Menkul Kıymetler Borsası                 |
| İAB       | : | İstanbul Altın Borsası                            |
| TAKASBANK | : | İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.                |
| VOBİS     | : | Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Sistemi     |
| VOBKE     | : | Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Kullanıcı Ekranı  |
| TVİS      | : | Takasbank Vadeli İşlemler Sistemi                 |
| VİS       | : | Vadeli İşlem Sözleşmesi                           |
| DİBS      | : | Devlet İç Borçlanma Senedi                        |

## **TABLÖLAR LİSTESİ**

|                                                                                                     |     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Tablo 2.1 :</b> Yetki ve İzin Belgelerine Göre Aracı Kurumlar                                    | 79  |
| <b>Tablo 2.2 :</b> Dünya Borsaları'nda Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmesi<br>2005 Yılı Hacimleri    | 98  |
| <b>Tablo 2.3 :</b> Dünya Borsaları'nda 2005 yılında En Fazla İşlem Gören<br>Türev Ürün Sözleşmeleri | 101 |
| <b>Tablo 3.1 :</b> Vob Sermaye Yapısı                                                               | 130 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|                                                                                                      |     |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| <b>Şekil 1.1 :</b> Pazarlama Değişim Süreci                                                          | 3   |
| <b>Şekil 1.2 :</b> Toplumsal Pazarlama Anlayışı                                                      | 10  |
| <b>Şekil 1.3 :</b> Çeşitli Pazarlama Anlayışları                                                     | 11  |
| <b>Şekil 1.4 :</b> Hizmetlerin Yapılarına Göre Sınıflandırılması                                     | 22  |
| <b>Şekil 1.5 :</b> Hizmet İşletmesinin Müşteri ile Olan İlişki Türüne Göre Sınıflandırılması         | 23  |
| <b>Şekil 1.6 :</b> Hizmet Sunanın Sahip Olduğu Esneklik ve İnisiyatif Alanına Göre Sınıflandırılması | 24  |
| <b>Şekil 1.7 :</b> Hizmete Yönelik Arz ve Talebin İçeriğine Göre Sınıflandırılması                   | 25  |
| <b>Şekil 1.8 :</b> Hizmetin Ulaştırılma Şekline Göre Sınıflandırılması                               | 26  |
| <b>Şekil 1.9 :</b> Finansal Sistemin Analitik Yapısı                                                 | 39  |
| <b>Şekil 1.10 :</b> Bir ekonomide Fon Kaynakları, Mali Aracılar ve Fon Akımı                         | 45  |
| <b>Şekil 2.1 :</b> Türev Araç Türleri                                                                | 62  |
| <b>Şekil 2.2 :</b> Forward ve Future Sözleşmelerin Farkları                                          | 68  |
| <b>Şekil 2.3 :</b> Alım Opsiyonu- Satım Opsiyonu                                                     | 72  |
| <b>Şekil 2.4 :</b> Dilimleme temellerinin sınıflandırılması                                          | 80  |
| <b>Şekil 2.5 :</b> Finansal Hizmet Seviyeleri                                                        | 84  |
| <b>Şekil 2.6 :</b> Ürün/Hizmetlerin Planlanması                                                      | 86  |
| <b>Şekil 2.7 :</b> Türev Araçlarda Elektronik Dağıtım Kanallarının Faydaları ve Kısıtları            | 90  |
| <b>Şekil 3.1 :</b> Vob'da Günlük İş Akışı                                                            | 117 |
| <b>Şekil 3.2 :</b> Vob Organizasyon Şeması                                                           | 128 |
| <b>Şekil 3.3 :</b> Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı İşlem Hacmi (YTL)                                         | 149 |
| <b>Şekil 3.4 :</b> Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı Enstrüman Bazında İşlem Hacmi Dağılımı                    | 150 |
| <b>Şekil 3.5 :</b> Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı Emir ve İşlem Sayısı Gelişimi                             | 151 |
| <b>Şekil 3.6 :</b> Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı Açık Pozisyon Değeri Gelişimi (YTL)                       | 152 |
| <b>Şekil 3.7 :</b> Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı Toplam Hesap Sayısı Gelişimi (YTL)                        | 153 |

## GİRİŞ

Finansal hizmetlerde türev araçların geleceğe yönelik belirsizliklerin giderilmesinde bir risk yönetim ürünü olarak kullanımı ve dolayısıyla pazarlamaya konu olması çok eskilere dayanmaktadır. İlk örneklerinin, türev araç türlerinden biri olan vadeli işlem sözleşmelerinin bundan 2500 yıl önce bir kış mevsiminde bahardaki zeytin hasatı için eski Yunanlı Miletli Thales tarafından yapıldığı Aristo'nun yazılarından anlaşılmaktadır. 17. ve 18. yüzyıllara gelindiğinde ise Japonya'da pirinç ve Hollanda'da tahıl üzerine vadeli işlemler piyasalarının kurulduğu bilinmektedir. Bugünkü şekliyle finansal türev piyasalarının gelişimi ise özellikle 30 yıl sürmüş olan ve kurların sabit olduğu Bretton Woods sisteminin 1970'lerde kaldırılması ve dalgalı kur politikalarının uygulanmaya başlamasıyla döviz piyasasında artan riskten korunma ihtiyacının paralelinde hız kazanmıştır.

Günümüzde dünya çapında başarı sağlayan ve işlem hacmi her yıl süratle artan türev araçlar, yatırımcılara piyasada karşılaştıkları riskleri başka kesimlere aktarma imkanı sunar. Böylece bu risklerin yönetilmesini sağlayarak fiyat dalgalanmalarını azaltır, geleceğe yönelik tahminlerde bulunmayı kolaylaştırır ve piyasa mekanizmasına işlerlik kazandırır. Bu yüzden türev araçların yatırımcılara sunulmasının pazarlama açısından incelenmesi, ülkemizde de gelişmiş ülkelerde olduğu gibi bu ürünlerin başarılı bir organize piyasasının oluşturulması bakımından önem taşımaktadır ve çalışmanın ana inceleme konusunu oluşturmaktadır.

Bu kapsamda finansal hizmetlerin pazarlanmasının temelini oluşturan hizmet pazarlaması; özellikleri, çeşitleri, sınıflandırılması gibi teorik bir çatıdan başlayarak ilk bölümde incelenmiştir. Yine aynı bölümde finansal hizmet pazarlaması, karakteristikleri, pazarları, unsurları, piyasaları, aracıları vb. kavramsal konulara da yer verilmiştir.

İkinci bölümün ilk kısmında türev araçların günümüze hangi aşamalardan sonra ulaştığı, piyasalardaki işlevleri ve özellikleri, forward (alivre), vadeli işlem sözleşmesi, swap ve opsiyon sözleşmelerindeki temel kavramlar ve işleyiş biçimleri kısaca açıklanmaya çalışılmıştır. Daha sonra bu araçların aracı kuruluşlar diye

nitelendirdiğimiz aracı kurum ve bankalar tarafından özellikle Türkiye’de pazar dilimleme, hedefleme, pazarlama karması, çevre faktörleri kapsamında pazarlanması incelenmiştir. Türev araçların borsalar tarafından pazarlanma çabaları da güncel dünya örnekleriyle birlikte bölümün son kısmının konusudur.

Türkiye’de 1980’li yılların sonuna kadar piyasa yapısının yeterince gelişmiş ve hazır olmaması, fiyat dalgalanmalarına imkan vermeyen ekonomik yapı gibi nedenlerden dolayı türev araçlar hemen hemen hiç uygulama alanı bulamamıştır. Daha sonra İMKB ve İAB bünyesinde vadeli işlemler piyasası oluşturulmaya çalışılsa da başarılı olunamamış, türev araçlar ancak tezgah-üstü piyasalarda işlerlik kazanmıştır. Bu aşamada 4 Şubat 2005’de organize bir borsa olarak faaliyete geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. üçüncü bölümün konusunu oluşturmaktadır. Bu bölümde önce Vob’un işleyişine ilişkin hususlar kısaca açıklanmaya çalışılmış ve daha sonra pazarlama durum analizi yapılarak borsada türev araçların yatırımcılara pazarlanmasının uygulamadaki detaylarının aktarılması hedeflenmiştir. Çalışmada son olarak Vob’un gelişimine yönelik veriler incelenmiş, sorunlar irdelenmiş ve uygulama sonuçlandırılmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1 PAZARLAMA VE HİZMET PAZARLAMASI

#### 1.1 Pazarlama Kavramı, Gelişimi ve Anlayışları

Günümüzün başarılı şirketleri pazarlama odaklı ve pazarlamaya sıkı sıkıya bağlı bir anlayışı paylaşırlar. Modern pazarlama, üstün değerler temin ederek yeni müşteriler çekme ve sürekli tatmin sağlayarak mevcut müşterileri elde tutma arayışı içerisinde. Güçlü bir pazarlama büyük veya küçük, yerli ya da yabancı, kar odaklı olsun ya da olmasın her kurumun başarısı için vazgeçilmezdir. Ancak pazarlama felsefesinde, üretim anlayışlı pazarlamadan modern pazarlama anlayışına kadar pazarlama anlayışı ve tanımları çeşitli evrelerden geçerek sürekli gelişim göstermiştir.<sup>1</sup>

##### 1.1.1 Çeşitli Pazarlama Tanımları

Pazarlama felsefesi ve kavramı gelişme süreci içerisinde birçok biçimde tanımlanmıştır. 1950'li yıllarda işletmeler ürettikleri mal ve hizmetlerin son kullanıcılara ulaştırılmasında sorunlar yaşamaktaydı. Bununla birlikte fiziksel dağıtım faaliyeti öncelikli pazarlama unsuru olarak algılandığından, yapılan pazarlama tanımlarında dağıtım kavramı ağırlık kazanmaktaydı. Değişen pazar şartlarına bağlı olarak zaman içinde pazarlama tanımlarında da değişiklikler olmuştur. Pazarlama literatüründe yapılan tanımlar aşağıdakilerle sınırlı olmasa da bunlardan üçüne aşağıda yer verilmiştir. Birinci tanım, pazarlamanın duayeni olan Philip Kotler'e göre dar anlamda pazarlamanın tanımıdır. İkincisi, pazarlama çevrelerince de yaygın olarak benimsenen Amerikan Pazarlama Derneği'nce yapılan tanımdır. Diğer ise yine Kotler tarafından yapılan daha kapsamlı bir tanımdır.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Philip Kotler-Gary Armstrong, **Principles of Marketing**, Prentice-Hall, Inc., Upper Saddle River, N.J., 1999(a), s.1

<sup>2</sup> "American Marketing Association Board Approves New Marketing Definition", **Marketing News**, March 1, 1985 s.1

“Pazarlama, bireylerin ve grupların istek ve ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla bir değer arz-eden/içeren malların yaratılması, sunulması, ve diğerleriyle (değer arz eden mal ve hizmetlerle) mübadelesini içeren sosyal ve yönetsel bir süreçtir.”<sup>3</sup>

Pazarlama bazı kişilere göre satış ve dağıtımla aynı şeyi ifade etmektedir. Tüketicici içinse TV ve basındaki çeşitli reklamlar ve kampanyalar pazarlamadır. Bazılarına göre de pazarlama, “Pazar koşulları ve satışlarla ilgili olarak yapılan araştırma eylemleridir.”<sup>4</sup> Ama aslında pazarlama bütün bunlardan daha geniş bir kavramlar bütünüdür. Çeşitli kaynaklar pazarlamanın tanımını şöyle yapmaktadır:

“Pazarlama rn ve hizmetlerin üreticiden tketiciciye doğru akışına yn verilmesini sağlayan bir işletme faaliyetidir.”<sup>5</sup>

“Pazarlama, tüketicileri tatmin etmek ve aynı zamanda işletmenin amaçlarına ulaşmak amacıyla ürün ve hizmetlerin üreticiden tketiciciye veya kullanıcıya doğru akışını yöneten faaliyetler bütünüdür.”<sup>6</sup> “Pazarlama, temelde insanların ihtiyaç ve isteklerini karşılamaya yönelik bir mübadele (değişim) işlemidir. İki veya daha fazla taraftan her biri kendi ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla diğer tarafa değerli bir şeyleri (mal, hizmet veya fikir) verip, değerli başka şeyleri (para, alacak, kredi vb.) elde etmektedir.”<sup>7</sup>

Pazarlama literatüründe pazarlamanın tanımı konusunda bazı farklılıklar olsa bile, bu tanımların çoğunda ortak olan bazı noktalar bulunmaktadır. Tanımlar arasındaki farklılıkların temel sebepleri arasında mevcut tanımların kapsam olarak yetersizliği, tanımın yapıldığı bağlamın değişmesi ve tanımı yapan kişinin vurgulamak istediği pazarlama faaliyetlerinin ne çıkarılmak istenmesidir. Modern anlamda bir pazarlama tanımında yer alan bazı temel kavramlar ve önemli noktaları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

---

<sup>3</sup> Philip Kotler, Marketing Management: Analysis, Planning, Implementation and Control, Prentice-Hall, Inc., New Jersey, 1999(b)

<sup>4</sup> İlhan Cemalcılar, **Pazarlama**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:72, Beta Basın Yayın Dağıtım A.ř. , İstanbul, 1987(a), s.2.

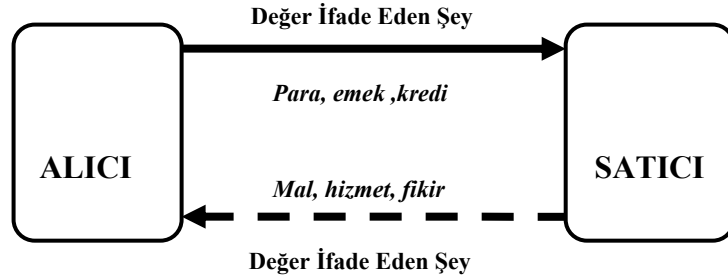
<sup>5</sup> Erdoğan Taşkın, **Satışların Yönetimi**, DER Yayınları, İstanbul, 1987, s.6.

<sup>6</sup> E. Jerome Mc Carty, **Basic Marketing: A Management Approach**, Homewood Illinois, 1975, s.19.

<sup>7</sup> İsmet Mucuk, **Pazarlama İlkeleri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1999, s.3.

Pazarlama bir değişim sürecidir: Pazarlama alışmaları üretici-tüketici kapsamında ürünlerin üreticilerden son kullanıcılara aktarımının sağlanması için gerçekleştirilen faaliyetler toplamı olarak tanımlanabilir. Bu mübadele işlemi tek kademeli ya da toptancı, perakendeci gibi araçlarla birlikte çok kademeli olabilmektedir.

Pazarlamada, fikirler, ürünler, mallar ve servislerin konumlandırma, fiyatlama, tanıtım ve dağıtım gibi unsurları planlanır ve bu yolla kişisel ve kurumsal hedefler gerçekleştirilir. Alıcı ve satıcı arasındaki bu değişim süreci aşağıdaki şekilde gösterilmektedir.



Şekil 1.1 Pazarlama Değişim Süreci

Kaynak: Steven Skinner, **Marketing**, Houghton-Mifflin Company, Boston, 1990, s. 15.

Pazarlama, insan ihtiyaçlarını karşılayan, tatminini hedefleyen ve insanlara istedikleri gibi bir ürün yaratmaya yönelik faaliyetlerdir. Yukarıdaki tanımların çoğunda ortak olan nokta pazarlamanın tüketici ihtiyaç ve isteklerini karşılaması ve müşteri memnuniyeti sağlamasıdır. Bundan dolayı pazarlama çalışmaları üretim sürecinden önce daha tasarım aşamasında tüketici tercihlerinin ve isteklerinin belirlenerek tasarıma yansıtılması ile başlamaktadır. Bu aşamadan sonra ise tüketici ile üretici arasındaki boşluğu doldurmak amacıyla değişimin gerçekleşmesi için gerekli yapıyı yaratmaktadır

Pazarlama çeşitli faaliyetler bütünü veya sistemidir: Pazarlama kapsamında yürütölmekte olan çok çeşitli faaliyetler vardır. Bunlar sadece pazarlama karması bileşenleri olan ürün, fiyatlandırma, tutundurma ve dağıtımla (yer) sınırlı kalmayıp, satış öncesi, satış esnasında ve satış sonrasında ortaya çıkan ve çeşitli araçların yürüttüğü faaliyetleri de kapsamaktadır.

Pazarlama mal, hizmet ve fikirlerle ilgilidir: pazarlama kapsamına giren ürün/mamuller sadece maddi ürünlerle sınırlı olmayıp, hizmet ve fikirleri de kapsamaktadır. Hizmetler insan emeği veya mekanik çabaların insanların emrine sunulmasıdır. Günümüzde hizmetler giderek insan yaşamının ayrılmaz bir parçası haline gelmektedir. Bankacılık hizmetleri, eğitim hizmetleri, sağlık hizmetleri, turizm ve seyahat hizmetleri, güzellik salonları, kuru temizleme hizmetleri, taşımacılık ve havayolu hizmetleri ile avukatlık ve danışmanlık hizmetleri gibi hizmetler yaşamımızda giderek daha fazla önem kazanmaya başlamıştır. Dolayısıyla bu hizmetlerin tanıtım ve pazarlamasında pazarlama prensiplerinden yararlanılmaktadır.<sup>8</sup>

Fikirler ise belli bir amaca yönelik düşünce, felsefe, sembol veya imajların insan kitlelerine ulaştırılması ve benimsetilmesini ifade etmektedir. Örneğin siyasi partilerin parti programlarını tanıtım çabaları, Kızılay gibi amacı insanlara yardım olan kuruluşlar ve diğer sivil toplum örgütlerinin amaçları doğrultusunda yaptıkları faaliyetlerde de pazarlama ilkelerinden sıkça yararlanılmaktadır.

Pazarlama karması elemanları olan ürün, fiyatlandırma, tutundurma ve dağıtım (yer) temel pazarlama faaliyetlerini oluşturmaktadır: pazarlama çabaları sadece reklam ve satıştan oluşmamaktadır. Pazarlama faaliyetleri daha ürünün tasarımı aşamasında başlamaktadır ve tüketim zinciri boyunca devam etmektedir. Tüketim zinciri, tüketicinin istek ve ihtiyaçlarının belirlenmesinden başlayan ve tüketici satın alma karar süreci boyunca devam eden ve tüketicinin bu tecrübesi sonrasında geri bildirim sürecini ve nihayet tüketim sonucu oluşan atıkların da yok edilmesini, geridönüşümünü de kapsayan bir süreci temsil etmektedir. Bazı pazarlamacılar pazarlama karması denilen 4P yaklaşımının günümüz modern pazarlama anlayışını ifade etmekte yetersiz olduğunu söyleyerek, 7P kavramını önermektedirler.<sup>9</sup>

4P'ye alternatif olarak kullanılan pazarlama karmasının diğer üç elemanı; insanlar (people), süreçler (process), ve fiziksel öğeler (physical evidence)'dir. 7P'nin önerilmesinin sebebi ise özellikle günümüzde son derece önem kazanan

---

<sup>8</sup> William M. Pride ve O.C. Ferrel, **Marketing**, Houghton Mifflin Comp., Boston, 1989

<sup>9</sup> Booms, B.H. ve M.J. Bitner, 1981, "**Marketing Strategies and Organizational Structure For Service Firms**", **Marketing of Services**, Ed. J. Donnelly ve W.R. George, Amerikan Pazarlama Derneği.; Schlegelmilch, Bodo B. ve R. Sinkovics, 1998, "**Viewpoint: Marketing in the Information Age-can We Plan for an Unpredictable Future?**", International Marketing, Review, 15, 3, s. 162-170.

hizmet sektöründe 4P kavramının yetersiz kalmasıdır.<sup>10</sup>

Pazarlama süreklilik arz eden hızlı bir değişimin yaşandığı dinamik bir ortamda gerçekleşir: İşletmeler faaliyet gösterdiği pazarda değişken güçlerin etkisi altındadırlar.<sup>11</sup>

Günümüzde teknolojik gelişmeler ve küreselleşme ile birlikte işletmelerin mikro ve makro çevresi daha da dinamik bir hal almıştır. Bu güçler arasında kanunlar, politik güçler, sosyal ve toplumsal baskılar, ekonomik şartlar ve teknolojik gelişmeler sayılabilir. Bu dinamik yapıdaki güçlerin herbiri pazarlama faaliyetlerinin etkinliği üzerinde rol oynayarak değişim/mübadele sürecinin kolaylaşmasına veya zorlaşmasına sebep olabilmektedir.

Pazarlama bütün kişisel ve örgütsel faaliyetleri içermeyip, sadece değişimi kolaylaştıran ve gerçekleştiren faaliyetleri kapsar: Pazarlamanın asıl amacı müşteri tatminini sağlayarak işletme amaçlarına ulaşılmasını kolaylaştırmaktır. Bunun için tatmin sağlayan değişimlerin gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Bu yüzden pazarlama açısından önemli olan tüm kişisel ve örgütsel faaliyetler olmayıp, pazardaki değişimlerin gerçekleşmesine yardımcı olan veya kolaylaştıran faaliyetlerdir.

Bir yönetim süreci de diyebileceğimiz pazarlama sosyal bir ortamda gerçekleşmektedir. Pazarlama faaliyetleri insanlar arasında gerçekleşen bir süreç olduğundan pazarlama sosyal bir ortamda gerçekleşmektedir.<sup>12</sup> Pazarlama yönetim sürecinde alıcı ve satıcı arasındaki koordinasyonun sağlanabilmesi ve değişimin gerçekleşebilmesi için pazar analiz ve planlaması, koordinasyon, kaynak bölüşümü, kalifiye eleman bulma, fiziksel kaynakların temini ve kontrolü faaliyetlerinin yürütülmesi gerekmektedir.<sup>13</sup>

Pazarlama faaliyetlerinin gerçekleştirilmesinde esas olan etkinlik ve karlılıktır: Yukarıda ifade edildiği gibi pazarlamanın amacı müşteri tatmini sağlayan

---

<sup>10</sup> Philip Kotler, Gary Armstrong, J. Saunders ve V. Wong, **Principles of Marketing**, Prentice Hall., New Jersey, 1996,

<sup>11</sup> Sally Dibb, Lyndon Simkin, William M. Pride ve O.C. Ferrel, **Marketing, Concepts and Strategies**, Houghton Mifflin Company., 1994, Boston,

<sup>12</sup> Ferrel, a.g.e., s.

<sup>13</sup> Frances Brassington - Stephen Pettitt, **Principles of Marketing**, Pitman Publishing, London, 1997

mübadeleleri gerçekleştirmeye yardımcı olacak faaliyetleri yürütmektir. Ancak bu müşteri memnuniyeti sağlamak için her ne pahasına olursa olsun tüm imkanların seferber edileceği anlamına gelmez. İşletmeler ellerindeki sınırlı kaynaklarla en yüksek karlılık ve kazancı elde etmek isteyeceklerinden, pazarlama faaliyetlerinde de etkinliğin sağlanması gerekmektedir. Kar amacı güden işletmeler için karlılık en önemli işletme amaçlarından biridir. Ancak her ne kadar firmalar öncelikli amaçlarının kar etmek olduğunu vurgulasalar da, pazar odaklı bir yaklaşım sergileyerek, müşteri memnuniyeti sağlamanın uzun vadede karlılık amacına hizmet edeceğini bilmektedirler.<sup>14</sup>

### 1.1.2 Pazarlamanın Gelişimi ve Pazarlama Felsefesi Anlayışları

Endüstri Devrimi'yle birlikte 1850 yıllarında A.B.D' de başlayan "pazarlama" kavram ve anlayışı yine burada evrimsel bir gelişim göstermiş ve doruğuna ulaşmıştır. Pazarlama alanında dünya bugün üçüncü dalga'yı yaşamaktadır.<sup>15</sup>

Birinci dalga (1960) , tüketim toplumu yaratmaya dönük olan ve amacı ürünü yaratan kuruluşların mallarını olabildiğince satmak olduğu "klasik pazarlama aşaması" dır. İkinci dalga ise amacın ürünü müşteri isteklerine uygun hale getirmek olan ve müşteriye öncelikli olarak önem veren bir dönemdir. Üçüncü dalga da küreselleşme ortamında, müşterinin ödediği bedele diğer seçeneklerden daha yüksek karşılık sağlanmasını öngören, dünya piyasalarındaki hızlı ve köklü çalkantıları dikkate alan, müşterinin mutlak egemenliğine dayalı, "kitlesellikten uzaklaşma" (demassification) veya tüm kitledeki her bireyin isteklerine uygun pazarlama demek olan " müşteri yönlü kitlesellik" ya da "sipariş üzerine üretim/pazarlama" aşamasıdır.<sup>16</sup>

Pazarlama ve pazarlama felsefesi anlayışının gelişimi, kaynaklarda değişik başlıklar altında incelenmekle birlikte genel anlamda üç evrede bugünkü haline gelmiştir:

---

<sup>14</sup> Brassington, a.g.e.,

<sup>15</sup> Alvin Toffler, **Power Shift**, (New York Bantam Books, 1990) ; Howard Schlossberg, " Toffler Sees Knowledge- Driven Economy," **Marketing News**, Dec 24, 1990,s.1; Mehmet Ögütçü, "Pazarlama"da Üçüncü Dalga : Müşteri Parasının Karşılığını İstiyor", **Pazarlama Dünyası(mart-nisan)**, s. 29-35.; Ayrıca bakınız 9. Bölüm.; Ömer Baybars Tek, **Pazarlama İlkeleri Global Yönetimsel Yaklaşım ve Türkiye Uygulamaları**, Beta Basım, İstanbul, 1999, s.10.

<sup>16</sup> Ömer Baybars Tek, **Pazarlama İlkeleri Global Yönetimsel Yaklaşım ve Türkiye Uygulamaları**, Beta Basım, İstanbul, 1999, s.11

Üretime ağırlık verilen dönem

Satışa ağırlık verilen dönem

Pazarlamaya ağırlık verilen dönem ve modern pazarlama anlayışı

#### 1.1.2.1 Üretime ağırlık verilen dönem

Bu dönemde asıl amaç üretimdir ve mamul kavramına dayanır. Dönemin başlarında ürünler genelde elde ve sipariş üzerine yapılırken daha sonraları seri üretime geçiş aşamaları yaşanmış ve üretim genelde tek tip olmuş ama asıl amaç daha fazla üretmek olmuştur. Çünkü piyasaların hepsinde talep açığı had safhalardaydı. Şirketler üretimlerinin hepsini satmaktaydı, kalitenin adı bile ortada yoktu. Bu durum Amerika'daki büyük krize kadar devam etti. (piyasalarda kara perşembe olarak anılan 1929 yılındaki Amerikan borsası ve bütün finans piyasalarında etkisini gösteren sonuçları çok ağır olan ve izleri ancak 1933 yılına doğru sarılan büyük kriz) Yönetim anlayışı ise kısaca “ne üretirsen onu satarım” şeklindeydi.<sup>17</sup>

Bu konuya en uygun örnek Henry Ford örneğidir. “Henry Ford, arabaların kitle halinde üretiminde öncülük yapmış biridir. Fakat daha sonraları verimliliğe aşırı önem vermiştir. Ford’un ürettiği araçların hepsi maliyetleri daha düşük olması için siyah renkte üretilmişti. Bu onun arabalarını en ucuz araba yapıyordu. Ama General Motors İşletmeleri yöneticisi Alfred Salon müşterilerin daha fazla seçenek istediğini ve bunun için daha fazla ödemeye razı olduklarını düşünerek GM’nin piyasaya farklı renklerde arabalar sürmesini sağladı, bu maliyetleri arttırıyordu, fakat II. Dünya savaşı yaklaşırken GM’nin satışları Ford’un satışlarının çok ilerisine geçmişti.”<sup>18</sup>

Üretime ağırlık verilen dönemin sonlarında ortaya çıkan ürün anlayışı ise tüketicilerin en iyi kaliteli, performansı en yüksek ve önemli özellikler gösteren ürünlere yönelecekleri düşüncesinden hareket eder. Bundan dolayı işletmeler, ürün geliştirmeye çaba harcar. Örneğin bazı fare kapanı üreticileri, daha iyi fare kapanı

---

<sup>17</sup>Mucuk, 1999, a.g.e., s.9-10

<sup>18</sup> Murat Özcan, **Kobi’lerde Pazarlama**, Ekin Kitabevi, Ankara, 1996, s.10.

üretirlerse herkesin onlara geleceğini varsayar. Ancak önemli olan müşterilerin fare problemine daha iyi bir çözüm bulma istekleridir. Bir kimyasal sprey bu konuda hizmet veren bir işletme veya fare kapanından daha iyi çalışacak bir ürün. Diğer taraftan, işletme tarafından geliştirilecek daha iyi bir fare kapanı, dizayn, paketlenme, ve fiyat açısından çekici olmalıdır. Ek olarak yeni ürün, tüketicilerin dikkatine sunulmalı ve potansiyel müşteriler ürünün gerçekten daha iyi bir fare kapanı olduğuna inandırılmalıdır.<sup>19</sup>

### 1.1.2.2 Satışa ağırlık verilen dönem

Bu döneme işletmeler, tüketicilerin ilgisini çekmek için yeterince çaba göstermediği zaman hiç satış yapılmayacağı ya da satışların istenilen düzeyde olmayacağı fikri hakimdir. Böylece artık eskiye göre daha da gelişen teknoloji yardımıyla üretim bir sorun olmaktan çıkmış ve yeni sorun üretimi satmak olmaya başlamıştır. Çünkü piyasaların çoğu üretime doymuş ve arz talebin önüne geçmeye başlamıştır. Şirketler tutundurma çabalarına bu dönemde ağırlık vermiş ve tek amacı satış olan yanıltıcı, baskıcı reklamlar yaygın olarak kullanılmıştır. Satış yaklaşımının amacı satışları en üst düzeye ulaştırmaktır. Bu anlayışa göre “İyi bir pazarlamacı iyi bir satıcıdır” ve vurgulanan temel mesaj ise “Sat, sat, sat” şeklindedir. Kısacası, satış yaklaşımına göre ürünleri satmak için her türlü tekniğe başvurulabilir.

Bu anlayış, günümüzde özellikle ansiklopedi, sigorta vb. satılamayan ürünlerde sıkça uygulanır. Bundan başka politik partilerde ve kar amacı gütmeyen derneklerde de kabul gören bir anlayıştır. Örneğin; bir politik parti, adayını mükemmel bir insan olarak oy toplayacağı tabanına tanıtır. Aday da halk ile bütünleşerek, elleri sıkar, konuşmalar yapar. Radyo ve televizyon promosyonları ile agresif tanıtım kampanyaları düzenlenir. Adayın kusurları ve eksiklikleri halktan gizlenir çünkü amaç satışı yapmak yani oyu almaktır. Satıştan sonra müşteri tatmini ile ilgilenilmez.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> İlhan Cemalcılar “Pazarlama Kavramları” **Pazarlama Dünyası**, Sayı 13., İstanbul, 1987(b), s.21

<sup>20</sup> Kotler, 1996., a.g.e., s.16

### 1.1.2.3 Pazarlamaya ağırlık verilen dönem ve modern pazarlama anlayışı

Üretimin tamamen tüketici istek ve ihtiyaçlarına göre şekillendirildiği, üretici ve tüketicinin uzun vadede ortak olarak kazanç sağladığı, kazan-kazan prensibinin temelde hakim olduğu, uzun dönemli tüketici ilişkilerinin kurulmaya çalışıldığı, müşteri memnuniyeti ve tatminiyle kar elde etme dönemi olduğu bir dönemdir. Bu dönemde müşteriyi yanıltan tutundurma çabaları ortadan kalkmıştır. Sadece satışla ilgili faaliyetlerin değil, çeşitli bölümlerde dağınık olarak yer alan tüm pazarlama ile ilgili faaliyetlerin artık bir pazarlama bölümü altında biraraya getirilmiş ve her kuruluştaki oluşturulmaya başlanan pazarlama bölümleri diğer birimlerle eşgüdümlü bir çalışma içerisine girmiştir.<sup>21</sup>

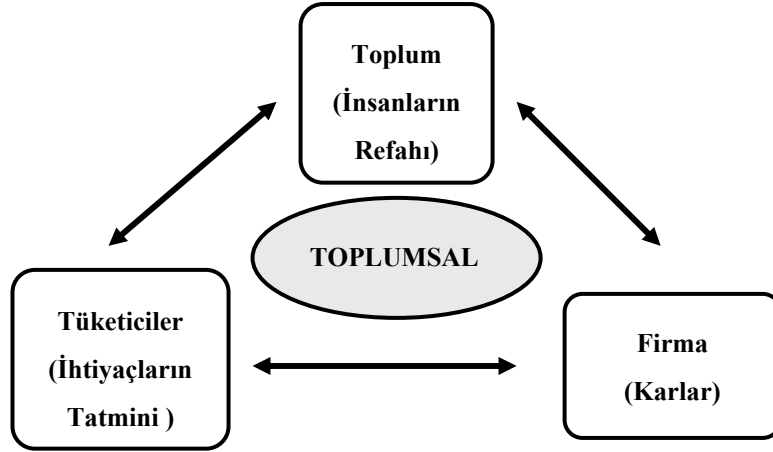
Modern (çağdaş) pazarlama anlayışı çerçevesinde tüketici isteklerini takip etmek ve karşılamak isteyen işletmeleri pazarlardaki değişiklikler hakkında sürekli bilgi sahibi olmaları gerekir. Ancak bu şekilde pazar payının artırılması rakiplere karşı üstünlük sağlar ve dolayısıyla hayatlarını devam ettirebilirler. Pazarlama kavramını uygulayabilmek için iyi bir bilgi sistemi kurulmalıdır. Böylece , tüketicilerin ihtiyaçları ve istekleri öğrenilip, uygun mallar üretilir. İşte bu yolla yararlı bir araç olan pazarlama bilgi sistemi (PBS); pazarlama kararlarına yardımcı olabilecek verileri sürekli bir şekilde toplayan, sınıflandıran analiz ve muhafaza eden ve ihtiyaçları olduğunda yöneticilere raporlayan metotlar ve prosedürler dizisi olarak tanımlanabilir.

Ayrıca pazarlama yöneticileri, tüketicilerin sürekli değişen ve artan ihtiyaçlarını anlamak ve bu ihtiyaçlara yönelik ürünler ve hizmetler geliştirmek zorundadır. Çünkü modern (çağdaş) pazarlama faaliyetlerinde tüketicilerin ihtiyaçlarını tatmin eden ve onlara fayda sağlayan ürünler geliştirmek esastır. Bu nedenle hangi ürünlerin tüketicilerin ihtiyaçlarına cevap verebileceği, tüketim sorunlarını çözebileceği ve fayda sağlayabileceği iyi bilinmelidir.

1980'li yılların sonlarına doğru ise ağır koşullar ve çevre kirliliğinin artması gibi etkenlerle kuruluşlarda sosyal sorumluluk duygusu da ön plana çıkmaya başlamış ve sosyal pazarlama anlayışı gelişmeye başlamıştır.

---

<sup>21</sup> Mucuk 1999, a.g.e., s.9-10



Şekil 1.2 Toplumsal Pazarlama Anlayışı

Sosyal (Toplumsal) pazarlama anlayışına göre işletme, tüketici istek ve ihtiyaçlarını belirleyip, bu istek ve arzulara uygun, tatmin sağlayan ürünleri rakiplerden daha etkin ve verimli bir şekilde pazara sunarken, kişilerin ve toplumun refah ve çıkarlarını da göz önüne almalıdır. Örneğin, bu anlayışa göre işletme tüketici ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla yaptığı faaliyetler esnasında, tüm toplumu ilgilendiren, çevre kirlenmesine sebebiyet vermemelidir. Ayrıca, işletmeler örgütsel amaçlarına ulaşırken, bazı toplumsal faydalar sağlayan faaliyetlerde de bulunmalıdır.

Toplumsal pazarlama anlayışı işletmenin üç amaç (örgütsel amaç, tüketici amacı ve toplumsal amaç) arasında bir denge kurmasını öngörmektedir. Bu denge yukarıdaki şekilde görülmektedir. Başka bir ifade ile, işletme faaliyetlerini sürdürürken her üç çıkar grubunun da menfaatini düşünerek ve faaliyetlerini tüm gruplara fayda sağlayacak şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

Modern pazarlama anlayışı içinde sayabileceğimiz bir diğer yaklaşım ise derneksel pazarlama anlayışıdır. Bu yaklaşım, sosyal pazarlama bilinciyle hareket eden bazı kuruluşların (siyasi partiler, sosyal amaçlı dernekler, vakıflar, vb.) pazarlama yöntem ve tekniklerini kendi eylem alanlarında kullanılmasını amaçlayan ve son yıllarda özellikle batı toplumlarında ortaya çıkan bir pazarlama anlayışıdır.<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Mehmet Şahin, **Pazarlama Yönetimi**, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları No:5,

Tüketici isteklerini ön plana alan ve müşteri memnuniyetini amaç olarak benimsemiş olan günümüz modern pazarlama anlayışına ulaşıncaya kadar işletmelerin ve pazarlamacıların pazarlamaya bakış açılarında ve pazarlamanın işlevi konusunda çeşitli değişiklikler yaşanmıştır. Pazarlamanın amacı konusundaki bu değişiklikler pazarlama anlayışındaki değişim, pazarlama felsefesinde değişim veya pazarlama yaklaşımında değişim gibi başlıklar altında incelenmektedir. Pazarlama yaklaşımındaki değişim ekonomik ve yapısal gelişmelerle paralellik sergilemektedir.<sup>23</sup> Önceki kısımlarda açıklanmaya çalışılan bu yaklaşımların temel özellikleri aşağıda özetlenmiştir:

| Yaklaşımın Adı                     | Odak Noktası                             | Araçlar                                                           | Amaçlar                                                       |
|------------------------------------|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| Satış Anlayışı                     | Ürün                                     | Tutundurma<br>Çabaları                                            | Satış hacmini<br>arttırarak kar<br>maksimizasyonu             |
| Tüketicie<br>Yönelik Anlayış       | Müşteri<br>İstekleri                     | Bütünleşmiş<br>Pazarlama                                          | Müşteri tatminin<br>den doğan kar                             |
| Toplumsal<br>(Sosyal)<br>Pazarlama | Müşteri İstekleri<br>Ve Toplum Çıkarları | Bütünleşmiş<br>Pazarlama ile<br>Toplumsal ve<br>Yasal Yaptırımlar | Müşteri tatmini ve<br>Uzun dönemli<br>toplum refahı<br>hedefi |

Şekil 1.3 Çeşitli Pazarlama Anlayışları

Kaynak: Nazmiye Demir, Dilek Birbil, Nevda Atalay, Şevket Yıldırım, **Pazarlama Yönetiminde Yeni Yaklaşımlar ve Küçük ve Orta Boy İşletmeler**, MPM Yayınları, No: 633, Ankara, 1998, s.24-26.

Eskişehir, 1995, s.6-8

<sup>23</sup> Remzi Altunışık, Şuayip Özdemir, Ömer Torlak, **Modern Pazarlama**, Değişim Yayınları, İstanbul, 2002, s.17

## 1.2 Hizmet ve Hizmet Pazarlaması

Hizmet sektörü günümüzde giderek daha önemli bir sektör haline gelmektedir ve buna bağlı olarak yenilikler ve yüksek teknoloji ürünleri bu alanda daha çok görülmeye başlanmıştır. Sektördeki gelişmenin baş göstergeleri, özellikle gelişmiş ülkelerde klasik sanayi ve klasik imalatçılık anlayışından uzaklaşılması, bu klasik anlayışın yerini hizmet anlayışının alması ile bilim ekonomisi ve hizmet sektörüne verilen önemin artışı olmaktadır. Bu olgu 20. yüzyılın en belirgin değişikliklerinden biridir. Söz konusu çağdaş yaklaşımda gelecekte beklenen, işletmelerin faaliyetlerini özellikli ürünler ile bilgi ve hizmet alanlarında yoğunlaştıracağı yönündedir. Bu konudaki eğilimler, A.B.D. ve İskandinav ülkeleri gibi gelişmiş ülkelerin ekonomik faaliyetlerinin temel yapılarında bir değişiklik yaşadıklarını, değer yaratan sektörlerin oranlarının değiştiğini ve artık bu ülkelerin gayri safi milli hasıllarının yaklaşık üçte ikisinin tarım ve sanayi dışı faaliyetlerden geldiğini göstermektedir.<sup>24</sup>

Müşteri tatmini ve bağlılığı yaratabilmek hizmet sektörünün en önemli unsurlarındandır. Geleneksel kar maksimizasyonuna yönelik pazarlama anlayışı yerine, pazar payı maksimizasyonuna yönelik pazarlama anlayışı yaygınlaşmıştır. Yoğun uluslararası rekabette, bir ihtiyacı tanımlayabilen, pazar yaratabilen ve müşterilerini tatmin edebilen işletmeler pazar payını arttırabilirler. Değişen bu pazarlama anlayışında, hizmetlere yönelik pazarlama stratejilerini belirlerken hizmet kavramı ve özelliklerinin bilinmesinde yarar vardır.<sup>25</sup>

### 1.2.1 Hizmet Kavramı ve Tanımı

Hizmet kavramı ile yaşamın her aşamasında karşılaşılmaktadır. Hizmetlerin çok çeşitli olması nedeniyle sistematik ve teknik boyutuyla ilk ele alındığı 1700'lü yıllardan bugüne çok farklı tanımlar yapılmıştır. Literatürde birçok kez hizmet kavramı ile ürün ve mal kavramları arasında karışıklıklar olmaktadır. Ürün, müşteriye

---

<sup>24</sup> Richard Normann, **Service Management: Strategy and Leadership in Service Business**, J. Wiley-Sons, Chichester, 1991

<sup>25</sup> İsmail Türkmen, "Değişim Sürecindeki Bilgiye Dayalı Yeni Pazarlama Anlayışı ve Karar Destek Sistemleri", **Verimlilik Dergisi**, Sayı.1, Ankara, 1996, s. 145.

değer sağlayan süreç ve nesnelerdir. Mal ve hizmet ise ürünün alt kategorileridir. Mal ve hizmet arasındaki farkın anlaşılması açısından Philip Kotler'in tam maldan tam hizmetlere değişimi gösteren aşağıdaki örnekleri yararlı olacaktır.<sup>26</sup>

1. Tam mallar; çorba, diş macunu, buzdolabı vb.
2. Hizmetlerin eşlik ettiği mallar; bilgisayar, gibi.
3. Malların eşlik ettiği hizmetler; birinci sınıf uçak yolculuğu, sinema vb.
4. Tam hizmetler; bebek bakıcılığı, tiyatro gibi.

Hizmetlerin geniş bir faaliyet alanında yer alması kavramsal açıdan belli bir kalıp oluşturmayı zorlaştırmaktadır. Özellikle hizmetin, somut ürünlerde olduğu gibi, özelliklerini (ölçüleri, malzemeleri, bölümleri vb.) belirtmek, vitrinde sergilemek, küçük miktarlarda alıp denemek kısacası, satın almadan önce beş duyu yardımıyla algılamak ve değerlendirmek mümkün değildir. Çünkü hizmet kendisine duyulan bir ihtiyaçla ortaya çıkar. Oluşumu ve gelişimi toplumsal yaşantıdaki değişimlerden kaynaklanan çevre koşullarına bağlıdır.<sup>27</sup> Literatürde hizmet kavramıyla ilgili olarak yapılan tanımların bazıları şunlardır:

"Amerikan Pazarlama Birliği (AMA) hizmetleri, "satışa sunulan ya da malların satışıyla birlikte sağlanan eylemler, yararlar ya da doygunluklardır"<sup>28</sup> şeklinde tanımlamıştır.

"Hizmet bir tarafın diğerine sunduğu, temelde dokunulamayan ve herhangi bir şeyin sahipliği ile sonuçlanmayan bir faaliyet ya da faydadır. Üretimi fiziksel bir ürüne bağlı olabilir ya da olmayabilir."<sup>29</sup>

"Hizmet, üretildiği anda doğrudan alıcıya değer aktaran soyut bir üründür."<sup>30</sup>

"Bir başka insanın ihtiyacını gidermek için belirli bir fiyattan satışa arz edilen

---

<sup>26</sup> Adrian Payne, **The Essence of Services Marketing**, Prentice Hall, New York, 1993, s.3.

<sup>27</sup> Hamdi İslamoğlu, "Hizmet Pazarlamasında Ürün Politikası", **Pazarlama Dünyası**, Sayı: 50, Yıl: 9, Mart-Nisan, 1995, s.,4-5. ; **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** Cilt 1, Sayı:3, 1999 s.27-40.

<sup>28</sup> Sevgi Ayşe Öztürk, **Hizmet Pazarlaması**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1028, İşl. Fak. Yayın. No: 3 Eskişehir, 1998, s. 3.

<sup>29</sup> Kotler, 1999 b; a.g.e., s. 466.

<sup>30</sup> Cemalcılar, 1987 a; a.g.e., s. 111.

ve herhangi fiziki bir malın mülkiyetini gerektirmeyen faaliyet ve yararlarıdır.”<sup>31</sup>

“Hizmet, satışa sunulan ya da malların satışına bağlı olarak verilen fayda, doyum ve etkinliklerdir.”<sup>32</sup>

“Hizmet, insani ve mekaniksel çabaları içeren soyut bir üründür.”<sup>33</sup>

“Hizmet insanların gereksinimlerini karşılayan soyut ürünlerdir.”<sup>34</sup>

“Hizmetler soyut mallardır. En azından geniş ölçüde öyledirler. Eğer tamamen soyutsalar, üreticiden tüketiciye direkt olarak mübadele edilirler; taşınamazlar, depolanamazlar ve hemen bozulabilir niteliktedirler. Hizmet şeklindeki malların tanımlanması çoğunlukla zordur. Çünkü, meydana getirilmeleri, satın alınmaları ve tüketilmeleri eş zamanlıdır. Onlar birbirinden ayrılamaz nitelikte soyut unsurlardan oluşurlar. Çoğu kez önemli bir biçimde tüketici katılımını kapsarlar ve mülkiyetin devredilmesi anlamında satılamazlar ve mülkiyet hakları yoktur.”<sup>35</sup>

“Hizmet bir grubun diğerine sunduğu soyut ve hiçbir şeyin mülkiyetiyle sonuçlanmayan herhangi bir hareket ya da performanstır. Hizmet bir somut ürüne bağlı olabilir ya da olmayabilir.”<sup>36</sup>

Sonuç olarak hizmet, insanların ihtiyaçlarını yine insanların çabalarıyla karşılayan tatmin duygusu veren eylemlerdir.

Mallar, ticari mal, emtia veya satılacak eşya olarak tanımlanırken; hizmetler insanlar tarafından ihtiyaç duyulan kalacak yer veya çalışanların aktivitelerini sunmak için işgörenlerin ve/veya makine ve aletlerin örgütlenmiş sistemi veya diğerleri için çalışmak, iş yapmak olarak tanımlanabilir. Açıkça görülüyor ki, mallar yiyecek, giyecek, televizyon sehpa gibi bir nesnedir. Mallar dükkanlardan satın

<sup>31</sup> Ömer Dinçer, **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Tibaş Yayınları, İstanbul, 1991, s.,317.

<sup>32</sup> Yahya Fidan, "Hizmet İşletmelerinde Strateji Geliştirme ve Bir Finans Kurumu Uygulaması", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul, 1994, s. 2.

<sup>33</sup> John M. Ivancevich, Peter Lorenzi, Steven J. Skinner, Philip B. Crosby, **Management: Quality and Competitiveness**, Richard D. Irwin, Inc, Boston, 1994, s. 504.

<sup>34</sup> Çetin Bektaş, "Hizmet Süreçlerinin Yönetiminde Yenilik ve Yaratıcılık Unsurları" Afyon Kocatepe Üniversitesi, **İ.İ.Bil.Fak. Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 1, Haziran 2001, s.97.

<sup>35</sup> İsmet Mucuk, **Pazarlama İlkeleri**, Türkmen Kitapevi, İstanbul, 1997, s. 322,323.

<sup>36</sup> Kotler, 1999 b; a.g.e., s. 466.

alınan ve eve götürülen dokunulabilir fiziksel ürünlerdir. Hizmetler ise bir şeydir. Örneğin; otel, motel "kalacak yer", bowling, tenis, kayak veya tiyatro "aktivite", veya oto tamiri, temizlik, hemşirelik, danışmanlık gibi birisinin "performansını" kiralamaktır veya diğer iş ve görevlerdir. Üretilmiş mallara benzemeyen hizmetler üretildikleri sırada tüketilirler. Tüketici bir hizmeti üretildiği veya satıldığı yerden evine taşıyamaz; bununla birlikte tüketici hizmetin evinde yapılmasını sağlayabilir, veya hizmetin etkisine sahip olmayı sürdürüyor olabilir. Bir berberin saç kesimi veya kuru temizleme firmasının elbiseleri temizlemesi gibi. Müşteri gerçek hizmet üretildikten sonra elinde tutamaz, hizmetin etkisini tutar. Mallar yer, zaman, şekil ve mülkiyet faydası üreten ekonomik faaliyetlerken, hizmetler, yer, zaman, şekil ve psikolojik fayda üreten ekonomik faaliyetlerdir.<sup>37</sup>

### 1.2.2 Hizmet ve Hizmet Pazarlamasının Genel Özellikleri

Fiziksel mallara göre önemi daha geç artmaya başlayan hizmetlerin, mallardan ayrılan bazı önemli özellikleri bulunmaktadır. Hizmetlerin özelliklerinin ortaya konulması, hizmet yönetiminin daha etkili ve verimli yerine getirilmesine ve hizmet kalitesinin artırılmasına yardımcı olacaktır. Hizmetlerin özellikleri bulundukları ortam, insan kaynakları ve üretim sürecine katılan müşterinin yapısına göre ön plana çıkabilir ya da arka plana gerileyebilir.

#### 1.2.2.1 Soyut Olma Özelliği

Hizmet ve fikir kavramdır, mallar bir nesnedir.<sup>38</sup>

Hizmet davranışlarla ortaya konulabilen fiziki boyutu olmayan bir faaliyettir.<sup>39</sup> Yani bir hizmeti satın aldığınızda söz konusu olan bir mülkiyet devri değil, bir kullanım hakkı, bir tecrübe, bir tüketimdir.<sup>40</sup> Hizmet satın almadan önce görülmez, hissedilmez, duyulmaz ve koklanamaz. Kişi satın almadan önce tam sonucu

<sup>37</sup> W. Earl Sasser, R. Paul Olsen, D. Darly Wyckoff, **Management of Service Operations - Text, Cases and Reading**, Allyn and Bacon Inc. , Boston, 1978, s. 8.

<sup>38</sup> James A. Fitzsimmons, Mona J. Fitzsimmons, **Service Management-Operations, Strategy and Information, Technology**, McGraw –Hill, New York, 2006, s.4-5.

<sup>39</sup> Dinçer, a.g.e., s. 374.

<sup>40</sup> Mithat Üner, "Hizmet Pazarlamasında Pazarlama Karması Elemanları Değişiklik Gösterir mi?" **Pazarlama Dünyası**, Sayı. 43, İstanbul, 1994, s.3

göremez. Hasta, doktorun muayenehanesinde tam sonucu bilemez. Alıcı, belirsizliği azaltmak için, hizmet kalitesinin belirti ve delillerine bakacaktır. Hizmet kalitesi hakkında mekandan, insandan, araç ve gereçlerden, iletişim araçlarından, sembollerden ve fiyatlarından sonuç çıkaracaktır. Sonuç olarak hizmet yönetici ve sağlayıcıların görevi, “delil yönetme”, dokunulmazlığı dokunulur hale getirmektir.<sup>41</sup>

Firmalar rekabet üstünlüklerini bu yolla sağlamaya çalışmaktadırlar. Örneğin, otellerde odalara konan, otelin sembolünü taşıyan sabunlar, şampuanlar, kalemler, kağıt mendiller; otobüs şirketlerinin yolculara hediye ettikleri ıslak mendiller; güzellik salonlarının dağıttıkları promosyon kremler; sinemada müşterinin oturmak için belirli bir numara istemesi ve firmanın bunu olumlu karşılayarak bunu biletle temsil etmesi gibi. Hizmetin fiziki bir varlığının olmaması sonucu ortaya çıkan depolanamama, patentle korunamama, kolayca teşhir ve tanıtmâ imkânının olmaması gibi karakteristik özellikleri hizmeti mallardan ayırmaktadır.

Hizmetin kolayca patentlenememesi, kısa zamanda benzerlerinin ortaya çıkmasına sebep olmaktadır. Bu nedenle, firma rakiplerinden önce ve çok hızlı genişlemelidir. Bu durumda kullanılabilecek en iyi yöntemlerden birisi “Franchising”dir. Franchiser firma yerel girişimlere fikirlerini satmasına izin verirken hem riski azaltır hem de kontrolü elinde bulundurur.

Bir hizmet için müşteri hizmet firmasına tekrar güvenebilmelidir. Hükümetler çoğu hizmet alanlarında kabul edilen hizmet performanslarını çeşitli yöntemlerle garantilemektedir. Kayıt, lisans ve yönetmeliklerin kullanımıyla hükümet, hizmet sağlayıcıların performanslarını test ederek, standartlarla karşılaştırarak müşterilere güven sağlayabilir.<sup>42</sup>

#### **1.2.2.2 Değişken Olması ve Standartlaştırma Zorluğu**

Hizmet işletmeleri, insan veya teknik donanım temellerine göre farklılıklar gösterirler. Bazı hizmetlerin yerine getirilmesinde insan unsuru diğerlerine nazaran daha önemli rol oynar.<sup>43</sup>

---

<sup>41</sup> Kotler, 1999 b; a.g.e., s. 467.

<sup>42</sup> Fitzsimmons, a.g.e., s. 21-25.

<sup>43</sup> Üner, a.g.e., s. 5.

Hizmet üretimi insanlar tarafından birebir gerçekleştiğinden, hizmette standardizasyonu sağlamak güçtür. Aynı kişinin ürettiği hizmetler bile birbirinden farklıdır. Hizmet; özü, kalitesi, kapasite ve kapsamı ile hizmeti sunan kişinin özellikleri nedeniyle değişkenlik gösterir. Bu değişkenlik zamana, mekana, alıcıya, üreticiye, alıcı ile üretici arasındaki ilişkiye ve içinde bulunulan duruma göre oluşur.<sup>44</sup>

Müşterinin gözünde hizmet, insan kaynaklarının performansıdır. İnsanların performansları da sürekli değişkenlik gösterir. Hizmetin değişken olmasının bir diğer nedeni de müşterinin her zaman aynı olmamasıdır. Bu nedenlerden dolayı standartlaşma ve kalite kontrolü güçtür.<sup>45</sup>

Müşteri her zaman seçicidir. Seçim için diğer müşterilerle sık sık konuşur ve değişikliklerin farkındadır. Bu nedenle hizmet işletmeleri sundukları hizmetin kalitesini yüksek tutmak ve farklı zamanlarda, farklı kişilere değişik kalitede değil standart hizmet verebilme konusunda özen göstermelidir.<sup>46</sup>

Hizmet pazarlaması yapan işletmeler kalite kontrolünü aşağıdaki gibi üç adımda yapabilir:<sup>47</sup>

İnsan kaynakları seçimine ve eğitimine önem verme, yatırım yapmak (havayolu şirketleri, oteller ve bankalar bu konuda önemli harcamalar yapmaktadır.)

Hizmet işletmelerinde hizmet performans kriterlerinin standartlaştırılması, tutarlılığının sağlanması (hizmet akış tablosu kullanarak)

Müşteri memnuniyetini hedef almak, şikayet ve önerileri dikkate almak, müşteriyi iyi incelemek ve karşılaştırmak. Böylece, hizmet pazarlamasındaki zayıf yönler ortaya çıkarılır ve düzeltilir.

Hizmetlerin standartlaştırılmasındaki zorluklar ve bunun neticesinde ortaya çıkan kalitedeki tutarsızlık ve değişken yapı, birçok uzmanın da hemfikir olduğu hizmetlerin temel özellikleri arasında yer almaktadır. Diğer yandan, hizmeti alan tüketicilerin de beklenti ve ihtiyaçlarının farklı olduğunu düşündüğümüzde, değişken hizmet yapısının işletme başarısına katkı sağlayabileceğini de söyleyebiliriz. Yine de

---

<sup>44</sup> Dinçer, a.g.e., s. 375.

<sup>45</sup> Öztürk, a.g.e., s. 3.

<sup>46</sup> Mucuk 1997, a.g.e., s. 326.

<sup>47</sup> Kotler, 1999 b; a.g.e., s. 467

işletmelerin sunduğu hizmet kalitesindeki tutarsızlıklar müşteri tatmininin temin edilmesi bakımından bir risk olarak algılanabilir.

### 1.2.2.3 Eş Zamanlı Üretim ve Tüketim

Hizmetler üretildikleri anda tüketilir. Oysa fiziki mallar üretilir, depolanır, tekrar tekrar satılır ve sonra tüketilir. Hizmetin üretilebilmesi için müşterinin varlığı şarttır. Müşteri ile hizmet üreticisi arasındaki ilişki hizmet pazarlamasının bir özelliğidir. Hizmetin meydana gelmesinde müşteri ve hizmet üreticisi birlikte etkilidir.<sup>48</sup>

Hizmetlerin depolanamaması, talep dalgalanmalarında oluşan açığı kapatmaya yarayan envanterlerin kullanımını engellemektedir. Bundan dolayı envanter kontrolleri malların üretiminde önemli bir konuyken, hizmet pazarlamasında müşteri bekletme ve kuyruk oluşumu önemli sorunlardır.<sup>49</sup>

Hizmetin eş zamanlı üretim ve tüketimi özelliğinin bir sonucu olarak hizmet üretenler kendilerini ürünün bir parçası ve müşterinin hizmet deneyimini önemli bir girdi olarak görürler. Aynı zamanda hizmeti tüketen müşterinin kendisi de üretim sürecinin bir parçasıdır.<sup>50</sup> Hizmetler aynı anda üretilip tüketildiği için kitlesel üretim imkânsız olmamasına rağmen güçtür.<sup>51</sup> Örneğin, hizmet üreticisi geniş gruplarla çalışmayı öğrenebilir. Psikiyatrist birebir çalışabileceği gibi bir konferans salonunu dolduran insanlarla da çalışabilir. Doktor bir hastası için 30 dakika harcayabileceği gibi aynı süre zarfı içerisinde çok daha fazla sayıda hasta ile de ilgilenilebilir.<sup>52</sup>

Diğer bir konu ise, hizmet üreten kişi ile satıcının çoğu zaman aynı kişi olması hizmet sektöründe doğrudan dağıtımı imkan dahiline sokmakta, dolayısıyla pazarlama ve üretim faaliyetlerini iç içe bir duruma getirmektedir.<sup>53</sup> Ancak, seyahat ve sigorta acenteleri gibi kuruluşlar hizmet üreten işletmeyi temsil ederek tanıtımını

---

<sup>48</sup> Kotler, 1999 b; a.g.e., s. 469.

<sup>49</sup> Fitzsimmons, a.g.e., s. 21-25

<sup>50</sup> Ahmet K. Şekerkaya, **Bankacılık Hizmetlerinde Algılanan Toplam Kalite Ölçümü**, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1997, s. 5.

<sup>51</sup> Öztürk, a.g.e., s. 10.

<sup>52</sup> Kotler, 1999 b; a.g.e., s. 469.

<sup>53</sup> Murat Ferman, "Hizmet Pazarlaması Üzerine Genel Değerlendirmeler" **Pazarlama Dünyası**, İstanbul, 1988, Sayı: 7 s.25.

üstlenirler. Bu durumlarda hizmet üretiminde dolaylı dağıtım kanalından söz edilebilir.<sup>54</sup>

#### 1.2.2.4 Dayanaksız Olması ve Stoklanamaması

Hizmet eylem veya faaliyettir ve bundan dolayı depolanamaz. Depolanamadıkları için de kullanılmadıklarında bir ürün olmaktan çıkarlar ve sonsuza dek yok olurlar. Bir doktorun hastası olmadan geçen zamanı, boş uçak koltukları ve otel odaları gibi. Bu durumda kayıp fırsatlar meydana gelmektedir.<sup>55</sup>

Talep; zamana, hava koşullarına, yere, ve mevsime, göre bile değişkenlik gösteren bir olgudur. Örneğin, şehir içi otobüslerde sabah, öğle ve akşam saatlerinde yoğunluk yaşanırken diğer saatlerde talep azalmaktadır. Bu nedenle, hizmet işletmelerinde talep düzenli hale getirilirse hizmet dayanıksızlığı sorun olmaktan çıkacaktır.

Hizmet sağlamada değişken kapasite ve taleple yüz yüze olan hizmet pazarlaması yapan yöneticinin üç temel seçim hakkı vardır:<sup>56</sup>

- a. Düzgün talep
  - Rezervasyon veya randevu yöntemini kullanma
  - Fiyat indirimleri yapma (örneğin, telefon ücretlerinde hafta sonu ve akşam saatlerinde indirim yapma)
  - Talebin zayıf olduğu zamanlarda pazarlama yapmama
- b. Hizmet kapasitesini düzeltmek
  - Talebin yoğun olduğu zamanlarda part-time çalışanlardan faydalanma
  - Talebe göre işgücü miktarını ve çeşitliliği ve iş planını değiştirme
  - Self servis hizmetlerden faydalanma
- c. Müşterilerin beklemesine izin vermek (Hizmet üretiminde pasif bir durumdur ve rekabet ortamında memnun olmayan müşterinin kaybedilmesi riskini taşır.)

---

<sup>54</sup> Üner, a.g.e., s. 5.

<sup>55</sup> Fitzsimmons, a.g.e., s. 21-25

<sup>56</sup> y.a.g.e., s. 21-25

### 1.2.2.5 İnsan, Emek Yoğun Olması ve Sahiplik

Hizmet, somut bir varlık olmaktan çok bir aktivite, ya da çaba gerektiren yapısından dolayı insana dayalı bir eylemdir. Hizmetin ortaya çıkabilmesi için, müşteri ile hizmet sağlayıcının karşılıklı bir iletişim içinde olması gerekir. Bu durumda bir hizmetin ortaya çıkabilmesi için hem arz hem de talep açısından insan faktörü şarttır. Hizmet alıcısının kararını, hizmet işletmelerinin insan kaynakları belirler. Çünkü, hizmet alıcısı, hizmeti satın almadan önce bu insanların davranış ve özelliklerini değerlendirir. Hizmetlerin insan ağırlıklı olmasının bir diğer göstergesi de, pek çok hizmetin üretilebilmesi için kişisel nitelikler ve eğitime sahip olmanın gerekliliğidir.<sup>57</sup>

Hizmet bir aletten çok insan tarafından gerçekleştirilir. Ancak bunun istisnaları da mevcuttur. Örneğin, “ Herhangi havayolu acentesinden rezervasyon yaptırmak isteyen bir müşteri önce memura bu isteğini bildirir. Memur ise önündeki bilgisayardan faydalanarak müşterinin isteğine cevap vermeye çalışır. Eğer bilgisayarda bir arıza varsa hizmet vermesi mümkün olmaz. Bu durumda hizmetler insan ağırlıklıdır. Ancak hizmetin verilmesini sağlayan araçlar da önemlidir.<sup>58</sup> Otomatik meşrubat makineleri, ATM'ler ve bunun gibi araçlar insanlara hizmet eder, ancak ATM'ye parayı, meşrubat makinelerine de kolayı insan koymaktadır.

Bunlardan başka bir de hizmette sahiplik söz konusu değildir. Ancak fiziksel mal, onu satın alan kişidir. Hizmetten bir süre faydalanılabilir. Ödeme, hizmetlerin kullanılması ya da kiralanması için yapılır.<sup>59</sup>

### 1.2.2.6 Müşterilerin Bulundukları Yerin Hizmetin Yer Seçimini Zorlaması

Fiziksel mallar imal edilmesinden sonra toptancıya, perakendeciye gönderilir ancak hizmetin ortaya çıkabilmesi için hizmeti sunan ile müşterinin fiziksel olarak bir araya gelmesi gerekir. Bu durumda ya müşteri hizmeti satın almak için gidecek (restoran örneği) ya da hizmet arz eden müşteriye gidecektir (acil sağlık hizmeti örneği). Tabii ki istisnai durumlar da bulunmaktadır. Örneğin, telefon veya internet

---

<sup>57</sup> Fidan, a.g.e., s. 11,12.

<sup>58</sup> y.a.g.e., s. 12.

<sup>59</sup> Öztürk, a.g.e., s. 11.

gibi elektronik ortamda yapılan satın almalar veya telekonferans aracılığıyla dersler almak vb. gibi Gerçekten de internet bilgi teknolojisindeki ilerlemeler, hizmet pazarlamasındaki yenilikler için önemli fırsatlardır.<sup>60</sup>

### 1.2.3 Hizmetlerin Sınıflandırması

Hizmetlerin fiziksel mallardan ayıran kendine özgü özelliklerinin bulunması nedeniyle sınıflandırılmayı gerektirmektedir. Ancak hizmet sektöründe sınıflandırma gerekli olduğu kadar da güçtür. Örneğin, kütüphanelerin sunduğu da hizmettir, oto tamircilerinin yaptığı da. Bundan dolayı her iki hizmeti de aynı grup içinde incelemek imkânsızdır. Hizmetlerin sınıflandırılmaları için farklı çalışmalar, farklı açılardan benzerlikler kurularak yapılmıştır.<sup>61</sup>

Hizmetlerin sınıflandırılmasında bugüne kadar yapılan çalışmalarda temel olarak beş niteliğe dayanılarak ayırım yapılmıştır. Bu ana kriterleri aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:<sup>62</sup>

- Hizmetlerin Karakteristikleri
- Hizmet İşletmesinin Müşteri ile Olan ilişki Türü
- Hizmeti Sunanın Sahip Olduğu Esneklik ve İnisiyatif Alanı
- Hizmete Yönelik Arz ve Talebin İçeriği
- Hizmetin Ulaştırılma Şekli

---

<sup>60</sup> Fitzsimmons, a.g.e., s. 21-25.

<sup>61</sup> Öztürk, a.g.e., s. 23-28.

<sup>62</sup> Christopher Lovelock, "Classifying Services to Gain Strategic Marketing Insights", **Journal of Marketing**, Vol. 47, Summer 1983, s.10

|                 | İnsanlar                                                          | Eşyalar                                                                |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| Maddi Hizmetler | İnsan vücuduna yönelik<br><br>-Yolcu Taşımacılığı<br>-Restoranlar | Mamul ve Fiziksel Unsurlar<br><br>-Yük Taşımacılığı<br>-Kuru Temizleme |
| Maddi Olmayan   | İnsan Zihnine Yönelik<br><br>-Eğitim<br>-Müzeler                  | Maddi Olmayan Varlıklar<br><br>-Bankacılık<br>-Sigortacılık            |

Şekil 1.4 Hizmetlerin Yapılarına Göre Sınıflandırılması

Kaynak: Murat Ferman, “Hizmet Pazarlaması Üzerine Genel Değerlendirmeler”, **Pazarlama Dünyası**. Sayı 7, 1988, s.28.

Hizmet karakteristiğine göre yapılan bu sınıflandırmada hizmetin kime ya da neye ve maddi ya da maddi olmayan hizmetler esasına dayalı sınıflandırmadır. (Sağlık, bahçe bakımı, tiyatro, bankacılık gibi)

Hizmet karakteristiği kendi içinde; hizmetin sunulduğu bireye göre ve sunulan hizmetin maddi unsur içerip içermemesine göre sınıflandırılabilir. Bazı durumlarda ise bu hizmet sunumu birden fazla kategori içinde yer alabilmektedir. Örneğin, finansal hizmetlere yönelik sunum yapılırken, hizmetten yararlananın elindeki finansal varlıkları nakde çevirmesi için bankaya gelmesi gerekebilir. Yapılan bu sınıflandırma, hizmet pazarlaması sırasında bazı soruların cevaplandırılması açısından önem taşımaktadır.<sup>63</sup>

- Tüketicinin, hizmet sunumunun başında ve sonunda, sunumun yapıldığı yerde bulunması yeterli midir?
- Tüketici sunum sırasında hizmetin verildiği yerde bulunmasa olur mu?
- Tüketicinin hizmet sunumu süresince fiziksel olarak sunumun yapıldığı yerde bulunması lazım mı?
- Tüketicinin hizmet sunumu süresince zihinsel olarak sunumun yapıldığı

<sup>63</sup> Lovelock, a.g.e., s. 12.

yerde bulunması lazım mı?

- Tüketicinin hizmetin sunumundan sağlayabileceği faydaları arttırabilecek zenginleştirici unsurlar bulunmakta mıdır ve bu unsurlar hangi konularda yapılabilir?

|                        | Üyelik (Aidiyet) İlişkisi                                  | Resmi İlişki Yok                      |
|------------------------|------------------------------------------------------------|---------------------------------------|
| Sürekli Hizmet Sunumu  | -Bankacılık<br>-Sigortacılık                               | -Radyo İstasyonu<br>-Devlet Karayolu  |
| Süreksiz Hizmet Sunumu | -Sezonluk Tiyatro Biletleri<br>-Otobüs Kartları (Kentkart) | -Araba Kiralama<br>- Posta Hizmetleri |

Şekil 1.5 Hizmet İşletmesinin Müşteri ile Olan İlişki Türüne Göre Sınıflandırılması

Kaynak: Murat Ferman, "Hizmet Pazarlaması Üzerine Genel Değerlendirmeler", **Pazarlama Dünyası**. Sayı 7, 1988, s.28.

Bu sınıflandırma müşterilerin hizmet işletmeleriyle üyelik ilişkilerinin varlığına ya da aralarındaki ilişkinin resmi olmaması esasına dayalıdır.

Bu ilişkinin temelinde, hizmeti sunan ile hizmetten yararlanan arasındaki ilişki ve bu ilişkinin sürekli olup olmaması göz önüne alınmaktadır. Özellikle müşteri ile hizmet sunan arasında aidiyet ilişkisi mevcut ise ve bankacılık hizmetleri şeklinde sürekli bir sunum gerçekleştiriliyorsa, iyi bir veritabanı ile pazarın bölümlendirilmesine, gelişen ve değişen müşteri istek ve ihtiyaçlarının öngörülmesi mümkün olabilmektedir.<sup>64</sup>

Son derece yararlı olan bu sınıflandırma, hizmetlerden faydalanan müşteri kitlesinin özelliklerinin ortaya konulması açısından önemlidir. Örneğin, telefon aboneliğinde resmi bir ilişki varken, radyo istasyonlarında resmi bir ilişki yoktur, aylık otobüs kartları aralıklı üyelik ilişkisinde sunulurken, sinema hizmetleri aralıklı

<sup>64</sup> Ferman, a.g.e., s. 29.

ve arada resmi ilişki olmaksızın sunulur.

| Hizmet Niteliklerinin Esneklik Düzeyi |       |                                                                 |                                                                                       |
|---------------------------------------|-------|-----------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Hizmet Sunanın İnişiyatif Alanı       | Geniş | <div>Yüksek</div> <div>-Mimarlık<br/>-Özel Ders ve Eğitim</div> | <div>Düşük</div> <div>-Koruyucu Hekimlik<br/>-Klasik Eğitim ( ilk, Orta,Lise..)</div> |
|                                       | Dar   | <div>-Telefon Hizmetleri<br/>-Otel Hizmetleri</div>             | <div>-Kamu Otobüs Taşımacılığı<br/>-Sinemalar</div>                                   |

Şekil 1.6 Hizmet Sunanın Sahip Olduğu Esneklik ve İnisiyatif Alanına Göre Sınıflandırılması  
Kaynak: Murat Ferman, “Hizmet Pazarlaması Üzerine Genel Değerlendirmeler”, **Pazarlama Dünyası**. Sayı 7, 1988, s.29.

Hizmet niteliklerinin esneklik düzeyi ve hizmet sunanın inisiyatif alanının genişliği temel alınarak oluşturulmuş bu sınıflamada hizmetlerin ne kadar standart olup olmadığı ya da hizmet sunan tarafından farklılaştırılıp farklılaştırılamayacağı ölçülmektedir. Bir sinemaya gittiğimizde bu iki kriter de sınırlı ölçüdedir, nitekim esneklik düşük ve inisiyatif alanı dardır. Bu yüzden standartlaştırma bu alanda daha kolaydır ancak esnekliğin yüksek ve inisiyatif alanının geniş olduğu mimarlık gibi hizmetlerde standartlaştırma çok daha güçtür.

| Talep Dalgalanmalarının Çapı |          |                              |                              |
|------------------------------|----------|------------------------------|------------------------------|
| Hizmete Yönelik Arzın Durumu |          | Geniş                        | Dar                          |
|                              | Yeterli  | -Elektrik<br>-Havagazı       | -Sigortacılık<br>-Bankacılık |
|                              | Yetersiz | -Tiyatrolar<br>-Yataklı Tren | -Sigortacılık<br>-Bankacılık |

Şekil 1.7 Hizmete Yönelik Arz ve Talebin İçeriğine Göre Sınıflandırılması

Kaynak: Murat Ferman, "Hizmet Pazarlaması Üzerine Genel Değerlendirmeler", **Pazarlama Dünyası**. Sayı 7, 1988, s.30.

Bu sınıflandırmanın temel amacı, talep dalgalanmalarının tipik trendlerinin saptanması ve öngörülebilir olanlarının belirlenmesine yöneliktir. Yukarıda bahsedildiği üzere, hizmetlerin stoklanamaması ve özellikle hizmet sektöründe sık rastlanan talep dalgalanmaları, hizmet arzının belirlenmesi konusunda hizmet üreten işletmeleri çeşitli kalite sorunlarıyla yüz yüze bırakmaktadır.

Sunulan otel hizmetlerinde karşılaşılan yüksek talep dalgalanmaları ve böylece hazırlıksız durumdayken bu taleplerin tamamıyla karşılanamaması, bazı müşterilerin geri çevrilmesi ya da tatminsizliğiyle sonuçlanacaktır. Talep dalgalanmalarına karşı hazırlıklı olan işletmeler burada kuşkusuz öne çıkacaktır.

| Hizmet Şubelerinin Sayısı       |                       |                                     |                                         |
|---------------------------------|-----------------------|-------------------------------------|-----------------------------------------|
| Müşteri-Firma Arasındaki İlişki | Müşteri Firmaya Gider | Geniş                               | Dar                                     |
|                                 |                       | -Tiyatro<br>-Berber                 | -Otobüs İşletmesi<br>-Fast-Food Zinciri |
|                                 | Firma Müşteriye Gider | -Musluk Tamiri<br>-Haşerat İlaçlama | -Posta Servisi                          |
|                                 | Karşılıklı            | -Kredi Kartı Firması<br>-TRT        | -TRT Televizyonu                        |

Şekil 1.8 Hizmetin Ulaştırılma Şekline Göre Sınıflandırılması

Kaynak: Murat Ferman, "Hizmet Pazarlaması Üzerine Genel Değerlendirmeler", **Pazarlama Dünyası**. Sayı 7, 1988, s.30.

Pazarlama karmasının dağıtım alt karmasının konuya uyarlanmasıyla oluşturulmuş bir sınıflandırmadır. Müşterinin tek bir şubeye gitmesi sonucu sağlanan hizmette kolaylık alt seviyelerdeyken şube sayısının çoğalması artan hizmet kolaylığının yanında koordinasyon, kalite v.b. sorunları da beraberinde getirecektir.

Elektronik ticaret ve iletişim alanında gerçekleşen gelişmeler, alternatif dağıtım kanalları olan elektronik haberleşme ve iletişim yöntemlerini öne çıkarmıştır. Böylece firma ile müşterinin karşılaşmaması durumu ağırlık kazanmaya başlamış ve sabit maliyetlerde azalma sağlanmıştır. (Örn. İnternet Bankacılığı)

**Pazarlanabilen-Pazarlanamayan Hizmetler:** Sadece toplum yararına sunulan, pazar gerektirmeyen ve müşterilerin hizmeti satın alması için girişimde bulunulmayan hizmetler pazarlanamayan hizmetlerdir. Genelde kamu hizmetleri bu tür pazarlanamayan hizmetlerdir ve hizmetin kullanıcılarına herhangi bir bedel

ödemesi için girişimde bulunulmaz. Ayrıca hizmetin kullanılması konusunda kısıtlama olmadığı için herhangi bir rekabetsel koşul da bulunmamaktadır. Diğer grup kapsamında, özellikle rekabetin yoğun olduğu ortamlarda, hizmet kalitesinin yanında yoğun pazarlama çabaları da gerekebilir. Bu tür hizmetler pazarlanan hizmet olarak adlandırılmaktadır. Ancak bu açıdan yapılan sınıflandırmanın günümüzdeki ekonomik, sosyolojik, teknolojik ve siyasal değişimlerden dolayı etkisi kalmamıştır. Örneğin, çocuk bakımı, ev temizliği, yemek pişirme gibi hizmetler çoğu toplumda pazarlanmayan hizmetler iken günümüzde pazarlanabilir hizmetler haline gelmiştir.<sup>65</sup>

Üretici Hizmetleri-Tüketici Hizmetleri: Üretici ve tüketici hizmetlerindeki ayrım, hizmetin direk kişisel gereksinimlere yönelik olması veya ekonomiye yarar sağlaması açısından; örneğin, nakliye şirketleri büyük endüstriyel kurumların mallarını istenilen yere taşıyarak satın alınmasını sağladıkları için üretici hizmetlerdendir. Hizmet faaliyetleri bir malın satın alınmasının ardından o mala değer katmak üzere verilebilir. Bilgisayar veya fotokopi makinesinin satın alınmasının ardından eğitim, bakım ve onarım hizmetleri buna örnek verilebilir. Bazı mallar ise, direk hizmet sunmak amacıyla üretilirler; örneğin, uçak sanayi uçak yapar ve bu uçaklar ulaşım hizmeti için kullanılır. Diğer bir deyişle tüketici hizmetleri, kendileri için fayda veya keyif sağlamak isteyen müşteriler için sunulan hizmetlerdir.(kuaför hizmeti) Üretici hizmetleri ise, ekonomik fayda sağlayan işletmelere sunulan hizmetlerdir. Bu hizmetler fiziksel ürüne dayalı (makine bakım onarımı gibi) ya da herhangi fiziksel ürünle ilişkisi olmadan sunulan saf hizmetlerdir.<sup>66</sup> (Danışmanlık, sigortacılık gibi)

#### **1.2.4 Hizmet Pazarlamasıyla Fiziksel Ürün Pazarlamasının Farklılıkları**

Müşteriler, mal ve hizmet satın almaktan ziyade problemlerine çözüm veya ihtiyaçlarını tatmin edecek veya hoşlandıkları şeyleri alırlar. Bu nedenle mal ve hizmet arasındaki en önemli benzerlik memnuniyet, fayda ve çözüm elde etmeyi planlamalarıdır. Örneğin, Kodak'ın kurucusu George Eastman ilk kez "Kodak hafıza satar" demiş, ve Charter Rheuson " fabrikada kozmetik yapıyoruz, dükkanda umut satıyoruz" demiştir. İkinci benzerlik mal ve hizmetlerin her ikisinin planlarının insan

<sup>65</sup> Adrian Palmer, **Principles of Service Marketing**, 4.th Edition, McGraw–Hill, Berkshire, 2005, s.53.

<sup>66</sup> y.a.g.e., s. 54.

yaratıcılığının bir ürünü olmasıdır. İnsan ilk önce düşüncesinde bir şeyler yaratır ve sonra da bunu nasıl yapacağını şekillendirir. Üçüncü benzerlikse tüketicilerin nadiren özel mal ve hizmetlerin ortaya çıkarılışını sorgulamalarıdır. Tüketiciler belirsiz ihtiyaçlarını ifade edebilir ama ihtiyacı karşılayacak mal ve hizmetin adını koyamazlar. Örneğin, telefon icad edilmeden önce insanlar uzaktaki sevdiklerinin sesini duymak istemişler ancak bunu sağlayacak aracın adını koyamamışlardır. Böylece açık bir şekilde ifade edilmemiş ihtiyaçlar keşfedilmiş olmalıdır.<sup>67</sup>

Hizmet pazarlaması yukarıda açıklanan temel yönlerden fiziksel ürün pazarlamasıyla benzerlikler taşısa da hizmetlerin sahip olduğu bazı özellikler mallardan belirgin biçimde farklı olduğundan hizmet pazarlaması da birçok yönden fiziksel ürün pazarlamasından ayrılmaktadır. Hizmetleri mallardan ayıran temel özellikler hizmet pazarlamasını fiziksel ürün pazarlamasından ayrı değerlendirilmesini gerekli kılmıştır. Aşağıda hizmetlerin ayırıcı özellikleri ve bunların pazarlamada yarattığı farklar irdelenmektedir:

- Malların fiziksel özellikleri ve bunlardan sağlanan fayda insanların beş duyusu ile kolayca algılanıp değerlendirilebildiği halde hizmetlerde bu yaklaşım çoğu kez geçerli değildir.

- Hizmetlere duyulan ihtiyaç, mallara duyulan ihtiyaçtan daha çok çevre koşullarına dayalıdır ve önceden sezmekten çok, görüp tanımayla ilişkilidir

- Kültürün hizmetler üzerine etkisi mallara nazaran çok daha net ve çoğu kez doğrudandır.

- Bir hizmetin ürün olarak yaratılabilmesi için, herşeyden önce öz, destekleyici ve kolaylaştırıcı hizmet kavramlarının; öz hizmetin vadettiği doyumun ve yaratacağı imajın iyi tanımlanması ve bütün bunların da hedef tüketicilerce algılanıp öğrenilmesi gerekmektedir.

- İmal edilen hizmetin bir bölümü müşteri üretim aşamasına girmeden oluşturulabilir ancak hizmetin varolan kalitesinin algılanması, müşteri ile ilişki sırasında ve müşterinin aktif katılımıyla gelişir.<sup>68</sup>

- Hizmetlerin, fiziksel mallarda olduğu gibi küçük miktarlarda üretilip tüketici beğenisine sunulması zor ve pahalıdır.

- Hizmetlerin kalitesi insan ilişkileri ile ilişkilidir.

---

<sup>67</sup> Cengiz Haksever, Barry Render, Roberta S. Russell, Robert G. Murdick, **Service Management and Operations**, Prentice Hall Inc., July 2000 s. 181.

<sup>68</sup> Christian Grönroos, 1998, "Marketing Services: The Case of a Missing Product", **Journal of Business & Industrial Marketing**, Vol.13, No:4/5, 1998, s.322.

- Hizmetlerin standartlaştırılması maliyetler üzerinde güçlü bir baskı kurmaktadır.

- Hizmetler kolay taklit edilebilir ancak patentlenmesi kolay değildir.

- Hizmetlerin çeşitlendirilmesi mallara göre daha zordur. Bunun nedeni, hizmet çeşitlerinin üretimleri ve pazarlamaları arasındaki bağıın mallara oranla kolay kurulamayışıdır. Bir işletme, bir hizmetten başka bir hizmete geçerken çoğu kez yeni bir örgütlenme, yönetim biçimi ve yeni bir pazarlama programı oluşturmak zorundadır. Bu nedenle de, hizmet işletmeleri hizmet türlerini arttırırken sabit maliyetlerin birim başına düşen payını azaltmamakta, sinerjiden yeterli ölçüde ya da hiç yararlanamamaktadırlar. Ek olarak, hizmetleri markalamak bir anlamda işletmeyi markalamak olacağından, hizmet farklılaşması bir anlamda işletme farklılaşması olmaktadır.<sup>69</sup>

- Hizmetlerde müşteri bağlılığı yaratmak kolaydır.

- Hizmet üretimine üretici ve müşterinin bizzat kendisi iştirak ettiği için, hem müşteriye hem de üreticiye eşit önem verilmelidir.<sup>70</sup>

- Hizmet pazarlamasında dağıtım kanalları da fiziksel ürün pazarlamasından farklıdır. Hizmetler soyut özelliklerinden dolayı bir yerden bir yere taşınamayacağı için tüketiciler üretim yerine taşınmak durumundadır.

- Hizmetlerde genellikle ürünü daha önce deneme olanağı bulunmadığından müşterinin güveninin kazanılması önemli bir husustur. Bundan dolayı satınalma sürecinde satılan hizmetin kalitesine duyulan güveni gösteren garanti belgeleri, hizmetin satış sonrasında geri alınması, memnun kalmama durumunda hizmet bedelinin iadesi vb. hizmeti destekleyici unsurların bulunması ve benzeri kolaylıklar müşterinin güveninin kazanılması açısından önem taşımaktadır.<sup>71</sup>

### 1.2.5 Hizmet Çeşitleri

Pazarlama açısından hizmetleri aşağıdaki şekilde bölümlere ayırabiliriz:

1. Barınma Hizmetleri. Otel, motel, daire kiralama gibi.
2. Konut Hizmetleri. Aydınlatma, onarım, temizlik, su ve elektrik sağlama gibi.

<sup>69</sup> İslamoğlu, 1995, a.g.e., s. 6.

<sup>70</sup> Kotler, 1996., a.g.e., s. 667.

<sup>71</sup> M. Morrison Alastair, **Hospitality and Travel Marketing**, Delmar Publishers, New York, Mart 1989, s. 27.

3. Eğlence Hizmetleri. Spor, sinema, konser, lokanta gibi.
4. Kişisel Bakım Hizmetleri. Berberlik, kuru temizleme gibi.
5. Sağlık Hizmetleri. Doktorluk, özel hastane hizmetleri gibi.
6. Özel Öğretim ve Eğitim Hizmetleri.
7. Mesleki Hizmetler. Avukatlık, muhasebecilik gibi.
8. Finansal Hizmetler. Bankacılık, sigortacılık, aracı kuruluşlar.
9. Taşıma ve İletişim Hizmetleri. PTT hizmetleri, insan ve mal taşıma, taşıt aracı onarımı.

### 1.3 Finansal Hizmet Pazarlaması

Finansal ürünler/hizmetler, kendisi için değil, sunduğu karlardan ötürü, tüketiciler tarafından satın alınan herhangi bir hizmettir.

Finansal hizmetlerin pazarlanması ve bunun için geliştirilecek pazarlama stratejisi, finansal hizmet sektörü müşterileri için rekabet eden bankalar, sigorta şirketleri, aracı kurumlar ve benzer finansal kurumlar için büyük bir rekabet alanı oluşturur. Finansal hizmet kurumları yöneticileri hızla değişen pazar koşulları, rekabet ve kısıtlayıcı uygulamaların yarattığı fırsatlar ve tehditlerle karşılaşmaktadırlar. Bu değişken pazar koşulları altında başarılı bir yönetim, etkili stratejik pazarlama planlarının oluşturulması ve uygulanmasına sıkı sıkıya bağlıdır.<sup>72</sup>

Finansal hizmet pazarlaması her tip menkul kıymeti, türev finansal araçları, ve ortak yatırımlar gibi her türlü yatırım aktivitesini, bu araçlara ait yönetim biçimini ,danışmanlık hizmetini ve düzenlemeleri içine alarak kapsamaktadır.<sup>73</sup>

Finansal hizmetlerde pazarlamaya önem verilmesinin sebebi içgüdüsel hareket etmenin verdiği rahatsızlık olarak özetlenebilir.<sup>74</sup> Finansal hizmetlerde pazarlama olmadan tam bir verimlilik ve de rekabette yeterli bir güç elde edilemiyordu. Özellikle de finansal hizmetleri pazarlayan yöneticilerin müşterilere yeterince önem vermemeleri ve müşterileri gözardı etmeleri bu alandaki pazarlama

---

<sup>72</sup> Charles W. Lamb, Jr. David W. Cravens, "Financial Services Strategic Marketing Planning", **Journal of Professional Services Marketing**, Volume 1, Number 3, Spring 1986, p.21.

<sup>73</sup> Christine Ennew, Trevor Watkins ve Mike Wright, **Marketing Financial Services**, Butterworth-Heinemann Ltd., London, 1995, s.1.

<sup>74</sup> M. Eric Lawrence, *Gelişmiş Ülkelerde Sermaye Piyasası ve Bankalar*, İzmit, 1983, s. 33-34.

sorunlarının temel sebeplerinden birini oluşturmaktaydı.<sup>75</sup>

### **1.3.1 Finansal Hizmetlerin ve Pazarlanmasının Karakteristikleri**

Finansal hizmet sektörü daha geniş bir yapıya sahip olan hizmet sektörünün bir kısmını oluşturur. Hizmetleri fiziksel mallardan ayıran soyut olma, değişkenlik, ayrılmaz olma, dayanıksızlık gibi özellikler finansal hizmetler için de geçerlidir. Hizmetlerin geniş kapsamı için finansal hizmetlere odaklanırsak değişik karmaşıklık seviyeleri içinde çeşitlilik, tamamıyla standardize olmuş ürünlerin yanında tamamen kişiye özel finansal ürünler, yüksek ve düşük katılım gereksinimleri olan finansal ürünleri bulmak mümkündür. Hizmetlerden daha dar kapsamlı olan finansal hizmetlerin karakteristiklerini aşağıdaki gibi açıklayabiliriz:<sup>76</sup>

#### **1.3.1.1 Karmaşık Yapıya Sahip Olma Özelliği**

Finansal hizmetlerin tüketiciye sunumunda, yapısı gereği karmaşık bir yapı hakimdir. Finansal hizmet pazarlamasının konusunu oluşturan ürün olarak hizmet, isteklerin tatminini sağlayan ve temelde soyut olan aktivitelerdir. Hizmetlerin doğasında bulunan soyut olma durumu, algılama ve çıkar-fayda ilişkilerinin sunumunu güç hale getirmektedir. Bu duruma yani elle dokunamama ve tutulamamadan dolayı oluşan zorlukların yanında, finansal hizmetler zihinsel olarak algılanamama açısından karmaşık özelliklere sahiptir.<sup>77</sup> Bazı finansal hizmetler kolay algılanabilir olsa da genelde finansal hizmetler türev araçlar gibi yatırımcılar tarafından kolay kavranamayan karmaşık niteliklere sahiptir.

#### **1.3.1.2 Emanet Sorumluluğu Alma Özelliği**

Finansal hizmetlerin dışında diğer tüm mamul ve hizmetlerin pazarlamasında muhtelif sorumluluk alanı ve düzeyleri bulunmaktadır. Örneğin satın alınan bir televizyonun bozuk çıkması durumunda, bozuk mamulün değiştirilmesi ile

---

<sup>75</sup> Uğur Şenay, 1992, "Borsa Aracı Kurumlarının Hisse Senedi Pazarlama Önerileri" Yüksel Lisans Tezi, M:Ü. İstanbul, 1992

<sup>76</sup> Tina Harrison, **Financial Services Marketing**, Pearson Education Limited, Harlow, 2000, s. 49-53.

<sup>77</sup> Ennew, a.g.e., s. 1.

sorumluluklardan doğan gereklerin yerine getirilmesi imkanı mevcuttur. Ancak bir banka müşterisinin bankanın verdiği hatalı finansal fikir ve ilgili hizmetler yüzünden portföyündeki birikimi kaybetmesi veya finansal kuruluşun sorumsuz yönetimi dolayısıyla batarak mevduatını yutmasının doğuracağı trajik olaylarda görüleceği gibi, finansal hizmetlerin pazarlaması alanındaki yükümlülükler çok daha kapsamlı, ciddi ve ağır nitelikli olmaktadır.<sup>78</sup>

#### **1.3.1.3 Çift Yönlü Bilgi Akışına Sahip Olma Özelliği**

Finansal hizmetler basit ve tek yönlü satınalma davranışının yanında geniş bir zaman dilimine yayılabilen çift yönlü işlem serilerini kapsar. Örneğin şube ziyaretleri, ATM'lerin kullanımı, vadeli-vadesiz hesapların kullanımı vb. Bu çeşit bir bilgi etkileşimi müşterilerin hesap değişimleri, hesap kullanımı, tasarruf ve borç alma davranışları, kredi kartı alımları, sık gidilen mağazalar vb. davranışlarına dayanarak değerli bir bilgi imkanı sağlar ancak finansal kurumların hepsi bu bilgileri yararlarına kullanmayı bilmez.<sup>79</sup>

#### **1.3.1.4 Birikim Çekme ve Dağıtma Özelliği**

Finansal hizmetlerin pazarlamasında amaç, birçok hizmet ve imalatın gerçekleşmesini sağlayan paranın finansal kurumlara çekilmesi ve dağıtılması şeklinde olmaktadır. Yatırım yapmak isteyen kişiler paralarını finansal kurumların sunduğu ürünlerle değerlendirirler. Yatırım ya da başka amaçlarla gerçek ve tüzel kişilerin paralarının bu kurumlara çekilmesi ise temelde bir ikna süreci olarak ortaya çıkmaktadır.<sup>80</sup>

#### **1.3.1.5 Ekonomik ve İdari Düzenlemelere Bağlı Olma Özelliği**

Hangi alanda olursa olsun işletmelerin faaliyetleri, idari ve hukuki düzenlemelerle sınırlandırılmıştır. Ancak bu sınıflandırma finansal hizmetler için daha özel olarak yapılmıştır. Böylece finansal hizmetlerin pazarlanması belirli

---

<sup>78</sup> Ferman, a.g.e., s. 22.

<sup>79</sup> Harrison, a.g.e., s. 52.

<sup>80</sup> y.a.g.e., s. 22.

kurallar çerçevesinde yapılmakta ve bu kurallar finansal aracı kuruluşların faaliyet alanlarını daraltmaktadır.<sup>81</sup>

Finansal hizmetler gerek dünya’da gerekse ülkemizde “Sermaye Piyasası Kurulu” gibi özel olarak bu amaç için kurulmuş bazı kamu kurumlarının denetimi ve düzenlemelerine sıkı sıkıya bağlıdır.

#### **1.3.1.6 Müşteri Potansiyelini Teşhis Özelliği**

Müşteri potansiyelinin teşhisi de finansal hizmet pazarlamasının belirgin özellikleri arasındadır. Örneğin, bankaların ayırmacı özelliği olarak belirtilen kredi sağlama konusunda müşterilerin kredi potansiyellerinin tespiti, krediyi kullanacakların projelerinin incelemesinin yapılması, teminat unsurlarının tetkiki vb. çalışmalar, bankaların sağlığı açısından müşteri potansiyelinin tespiti ile mümkündür.

#### **1.3.2 Finansal Hizmet Pazarlamasında Bazı Güçlükler ve Kısıtlar**

Finansal hizmetlerin pazarlanması, hizmetlerin ve finansal ürünlerin kendine has özelliklerinden dolayı bazı kısıtları da beraberinde getirmektedir. Bu yüzden finansal hizmetleri pazarlayanlar, pazarlama ve marka performansını, değerini ve mesuliyetini geliştirmeye çabalarken çeşitli sorunlarla karşılaşır. Bu sorunlar temelde iki noktada birleşir,<sup>82</sup>

- Kritik marka ve pazarlama performansına ilişkin bilginin ve bu bilginin elde edilmesini sağlayan sistemlerin, programların yokluğu
- Marka değerinin, öneminin ve anlamının kurumsal olarak yukarıdan-aşağıya doğru anlaşılamaması ve bu durumun kabullenilmesi

Finansal hizmetleri pazarlayanlar bir tarafta müşteriler, marka, pazarlama kampanyaları ve programın başarısı hakkında kilit bilgiden yoksundurlar. Ayrıca rekabet, müşteri değeri ve müşteri ilişkileri hakkında da bilgi eksikliği

---

<sup>81</sup> Palmer, a.g.e., s. 323.

<sup>82</sup> Michael Hinshaw, “A Survey of Key Success Factors In Financial Services Marketing and Brand Management”, **Journal of Financial Services Marketing**, 2005, Vol. 10, s. 37-48.

hissedilmektedir. Ve kurum da genel anlamda bu bilgilerden yoksundur. Diğer taraftan kurumlar markanın öneminin farkında değildir. Üst yönetimden en alttaki personele kadar güçlü bir kurumsal markanın önemini anlayıp değer veren kimse bulunmamaktadır. Finansal hizmetleri pazarlayanlar durumun öneminin farkında olsalar da genelde kurum tarafından aynı önem algılanamamaktadır. Bu sorunların üstesinden gelmek için finansal hizmetleri pazarlayanların önem vermesi gereken öncelikli iki alan vardır;<sup>83</sup>

- Stratejik ve taktiksel pazarlama, markalama ve müşteri ilişkileri uygulamalarının etkinliğini arttırmak için günü gününe nasıl bir program uygulanabileceğinin mücadelesini vermek,
- Pazarlama ve markalama programlarının ölçülenmesinin, değerlendirilmesinin ve uygulanmasının önündeki doğrudan ve dolaylı engellerin nasıl kaldırılabilceğinin düşünülmesidir.

Bu konulara önem verirken ölçüm odaklı bir marka yönetimi kültürü yaratmak; markanın müşteri sadakati, karlılığı, değeri gibi kritik alanlardaki görünür sonuçları üzerindeki etkisini arttıracaktır. Ayrıca markanın konumlandırılması yapılırken müşteriler için çok önemli konumlandırma nitelikleri olan “ihtiyaçlara cevap veren” ve “uygun ücret ve fiyat sunan” marka kimlikleri yaratmanın müşteri sadakatini arttıran unsurlar oldukları unutulmamalıdır.<sup>84</sup>

### 1.3.3 Finansal Hizmet Pazarlamasında İnternetin Kullanımı

Geleneksel finans pazarlama faaliyetlerinin, pek çok teknolojik gelişmenin ışığında gerçekleşen değişikliklere cevap verebilmesi ve finans kuruluşlarının artan rekabet ortamında en azından pazar paylarını koruyabilmeleri için; daha hızlı, hedefe yönelik finansal ürünler sunan ve bilgi içeren, yaratıcı, görsel ve kurumun elektronik sistemlerine tam uyumlu yeni kanallar aracılığı ile de desteklenmesi gerekliliği ortaya çıkmıştır, internet ağının finansal hizmet pazarlaması amacı ile kullanılması, bütün bu ihtiyaçlara cevap verebilecek bir potansiyele sahiptir. Bu durumun daha ileri örnekleri de mevcuttur. Tamamen internet kanalında faaliyet gösteren İngiliz EGG Bank bu tür kuruluşlara birer örnek teşkil etmektedirler. Bu

---

<sup>83</sup> y.a.g.e., s. 37-48.

<sup>84</sup> Jenni Romaniuk, “Brand Positioning in Financial Services: A Longitudinal Test To Find The Best Brand Position”, **Journal of Financial Services Marketing**, 2001, Vol. 6, s. 111-121.

kuruluşlar finansal hizmetlerinin hemen hemen tamamını internet kanalı aracılığı ile gerçekleştirmektedirler.<sup>85</sup>

Finansal hizmet pazarlaması faaliyetlerinde internet kanalının kullanımının sağlayacağı kolaylıklar arasında, dağıtım ve basım maliyetlerinin azalması nedeniyle düşen maliyet, hedef müşteriler için kişisel hizmet vermek olanağı ve reklam vermek açısından hedefi daha belirgin seçebilme kolaylığı sayılabilir. Sunduğu yeni iletişim olanakları ve düşük maliyet gibi çeşitli avantajları bünyesinde barındırması sebebiyle dünyanın pek çok ülkesinde internet sisteminin, bilgisayarların ve benzeri sistemlerin, iletişim ve pazarlama amaçları doğrultusunda kullanılmaları yaygınlaşmıştır. İnternet, günümüzde finans sektöründe hizmet pazarlamasında oldukça üzerine düşülen bir kanaldır.

Elektronik bankacılık hizmetleri, diğer finans kuruluşları gibi özel finans kurumları (ÖFK) için de yeni pazarlama imkanları sunmaktadır. Bankalara nazaran daha az şubeyle hizmet veren ÖFK'ların, internet şubeleri sayesinde hem müşteri sayısını hem de işlem trafiğini arttırdıkları gözlemlenmektedir. Yeni bir şube açmanın maliyetinin yüzbinlerce dolar olduğu bir ortamda elektronik bankacılık, ÖFK'lara büyük avantajlar sağlamaktadır. ÖFK'lar açısından şubede yapılan bir işlemin maliyetinin internet kanalıyla yapılabildiğine göre yaklaşık 10 kat fazla olması finans kurumlarının elektronik dağıtım kanallarını kullanmalarını teşvik etmektedir.

Hizmet pazarlama faaliyetlerinin başlıca amacı; işletmenin hedefini gerçekleştirmesinde araç olarak kullanılması ve işletmenin kar maksimizasyonu, zarar minimizasyonu, pazar payını arttırmak vb. gibi amaçlarına ulaşmasında kullanılmasıdır. Finans sektöründe internet kanalıyla hizmet pazarlaması uygulamalarının sonucunda;<sup>86</sup>

- Anında sanal şubeye erişim ve işlem yapabilme kabiliyeti sayesinde müşteri memnuniyeti artar,
- Sanal şube veritabanı kayıtlarının incelenmesiyle, müşteri istekleri ve müşterilerin hizmetten beklentileri belirlenebilir ve bu bilgi doğrultusunda onların memnun edilme oranı artırılabilir,

---

<sup>85</sup> Çağlar Türkal, "Finans Sektöründe İnternet Kanalıyla Pazarlama Olanakları", **Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, İzmir, 2002, s. 99-101.

<sup>86</sup> y.a.g.e., s. 99.

- Müşterilerin bu istek ve önerilerine karşı gerekli uyum zamanında yapılabilir. Beklenmedik olaylara karşı, hizmet pazarlaması faaliyetlerinde planlama yapan ve planları uygulayan finansal kuruluşlar krizlere karşı acil önlemler alabilmekte ve değişikliklere uyabilmektedirler,
- Müşteri istek ve ihtiyaçları elektronik ortamda mesajlaşma yöntemiyle hemen saptanabilir,
- Finansal hizmetlere ilişkin tutundurma faaliyetleri, müşterinin gereksinimlerine uygun olarak gerçekleştirilebilir, ve bu tutundurma faaliyetleri, müşteri sanal şubeye her girişinde vurgulanarak başarı oranı artırılabilir,
- Müşterilerin davranışlarını öğrenme ve kayıt altında tutabilme sayesinde artan bilgi birikimi, müşterilere özel ürün ve hizmet sunumunu destekleyerek müşteri memnuniyetinin artmasını sağlar,
- Gerekğinde diğer hizmet işletmeleri (sanal mağazalar, sanal bilet şirketleri vb.) ile işbirliği yapılarak müşteri memnuniyeti artırılabilir ve yeni müşteriler kazanılabilir,
- Başarılı e-pazarlama programları kısa sürede belirlenebilir, bu programlar gerektiğinde sürdürülebilir ve geliştirilebilir, başarısız olanlar ise hemen iptal edilebilir,
- Pazarlama çabaları ve pazarlamaya harcanan paranın ve insan kaynaklarının daha verimli kullanımı sağlanabilir,
- Araştırmalar ile belirlenen güçlü yönler değerlendirilebilir, zayıf yönler ise geliştirilir ve bu sayede pazar fırsatlarının değerlendirilmesine imkan tanınmış olur.

İnternet ile finans dışı sektörlerde, örneğin sanal mağazalarda pazarlanan ürünlerin, Web'in form doldurma özelliği ve yeni şifreleme teknolojileri sayesinde güvenli şekilde kredi kartı kullanılarak satılabilmesi, bu alanda bankaların sundukları sanal POS hizmetleri ile mümkün olabilmektedir. Bu durum, bankalar için tamamen yeni bir hizmet alanı yaratmıştır. Kredi kartı firmalarının faaliyet raporları, her yıl kredi kartı sahipleri ve kredi kartı harcama oranlarında artışları açıklamaktadır. Kredi kartı firmaları, kredi kartı portföylerine internetten alışveriş yapabilmek için özel olarak tasarladıkları sanal kartları da katmışlardır. Dünya kredi kartı pazarının büyük bir kısmını elinde bulunduran VISA International'ın Merkez ve Doğu Avrupa, Orta Doğu ve Afrika'daki 300 üye bankanın 20'si sanal VISA kredi kartlarını müşterilerine sunmaktadırlar. Gartner Group'un hizmet sektörünün internet pazarlamasına ilişkin yaptırdığı çalışma ise eğlence, bankacılık, reklam, turizm gibi hizmet ağırlıklı sektörlerin elektronik pazarlamaya uyum sağlamak için yeniden yapılanmaya gideceklerini ortaya koymuştur.

İnternet üzerinden yapılan alışverişin sahip olduğu 24 saat kesintisiz hizmet sunumu avantajı ile sağlanan zaman faydası, yer faydası, esneklik ve birebir iletişim diğer olumlu özellikler arasında sayılabilir. İnternet, müşteri bilgilerini veritabanına kaydeden finans sektörü için müşteri davranışları ve eğilimleri hakkında detaylı bilgi kaynağı haline gelmektedir. Yine yüksek oranda cevap alma özelliği sayesinde, internet kanalı üzerinde mevcut hizmetlerin tanıtımı ve promosyonların duyurulması imkanı mevcut olup herhangi bir maliyeti bulunmamaktadır. Bu tür reklamların en büyük avantajı, müşteri açısından kolaylık sağlaması, istenildiğinde kolaylıkla kişiselleştirilebilmesi ve bunun otomatik olarak yapılması, dolayısıyla hedef kitleye doğrudan hitap etmesidir. Mevcut müşteriler, mevcut hesap bakiyesini öğrenmek, EFT yapmak veya hisse senedi alım-satımı gibi işlemler için en yakın banka şubesine veya ATM'ye gitmek yerine, internet kanalında kişisel alanlarından işlemlerini yaparak zamandan kazanmaktadırlar. İşte bu nedenlerden dolayı, İnternet'in özellikle finansal hizmetler alanında bir pazarlama aracı olarak kullanımı her geçen gün artmaktadır.<sup>87</sup>

Hizmet pazarlaması açısından bakıldığında, anında mali işlem yapmaya olanak sağlaması, marka bilincini arttırmada ve marka bağımlılığı oluşturmada etkin bir araç olması, İnterneti etkili ve güçlü bir rekabet unsuru olarak ortaya çıkarmaktadır. İnternet aynı zamanda finansal hizmet sağlayıcılar için, müşterilerine hizmet ve destek sunmanın önceki bölümlerde de belirtildiği gibi oldukça düşük maliyetli bir yöntemidir. Çünkü internet kullanımı sayesinde finans kuruluşundaki klasik uygulamalarda ki telefon, posta, personel gibi maliyet unsurları yok edilebilmektedir. Yine internet aracılığıyla, e-posta sahibi müşterilerine çok kısa sürede ve maliyetsiz e-posta gönderisi yapılabilmekte ve bu e-posta gönderisi, geleneksel posta gönderisine kıyasla anında alıcısına ulaşmaktadır. Bu tür e-posta gönderileri ülkemizdeki banka ve aracı kuruluşlar tarafından da oldukça yaygın bir şekilde kullanılmaktadır, Bu sayede müşteriler, kurum ile sürekli bir iletişim içerisinde olmakta ve kuruma olan bağlılık artmaktadır. Bu tarz uygulamalar aynı zamanda finans kurumu lehine müşteride dinamik ve canlı bir kuruluş izlenimi yaratarak firma imajına olumlu katkı sağlamaktadır.

---

<sup>87</sup> y.a.g.e., s. 101.

Kısacası finansal hizmetlerin pazarlanmasında internet, yukarıda değinilen benzersiz rekabetçi özellikleriyle finansal sektörde işlerin yürütülmesi açısından evrimsel bir değişim yaratmıştır ve bu evrim süreci günümüzde hızla devam etmektedir.<sup>88</sup>

#### 1.3.4 Finansal Hizmet Pazarları

Piyasa kavramı genel olarak “alıcıyla satıcının biraraya geldiği ve karşılıklı değişimin yapıldığı bir ortamı ifade etmektedir”. Finansal hizmetlerde ise söz konusu piyasa (pazar) karşımıza mali bir yapıda çıkmaktadır.<sup>89</sup>

Finansal sistem, gelişmiş bir ekonomide belirli kurumların ve pazarların, bir arada ve birbirlerini etkileyen temel bazı işlevleri gerçekleştirmek üzere bir araya gelmeleri ile oluşan sistemdir. Finansal piyasa kavramı ile de bir ülkede fon kullananlarla fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç gereçler ile bunları düzenleyen idari kurallardan oluşan yapı kastedilmektedir.<sup>90</sup>

##### 1.3.4.1 Finansal Piyasaların Unsurları

Finansal sistemin temel ekonomik fonksiyonu, kaynakların optimal dağılımını sağlayarak ekonominin kalkınmasını hızlandırmak ve toplumsal refahı arttırmaktır. Dolayısıyla, finansal pazarların beş temel unsuru bulunmaktadır.<sup>91</sup>

- Fon arz edenler (tasarruf sahipleri)
- Fon talep edenler (yatırımcılar)
- Finansal araçlar
- Finansal araçlar
- Hukuki-idari düzenlemeler

---

88 Harrison, a.g.e., s. 171.

89 Selçuk Rıza İren, “Para ve Sermaye Piyasaları”, **Dünya Dosyası**, sayı 52, Aralık 24, 1990, s.4.

90 Tamer Aksoy, **Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık – Sistemik ve Analitik Bir Yaklaşım**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1998, s.1.

91 Nihal Kargı, **Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yayın no:115, Ankara, Mart 1998, s. 29,30.

Finansal Sistemin bileşenlerine aşağıda yer verilmiştir.<sup>92</sup>

A. Tasarruf Sahipleri ( Fon Arz Edenler)

| Yatırım ve Finansal Araçlar                                                                      | Fon Akımına Aracılık Eden Kuruluşlar                                                     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|
| Nakit Para, Banka Parası                                                                         | Bankalar                                                                                 |
| Mevduat ve kredi türleri, Menkul kıymet yatırım fonları                                          | Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, Menkul kıymet borsaları                              |
| İpotekli, borç ve irad senedi, EFT, ATM ve POS gibi işl. Kolaylaştırıcı araçlar                  | Sosyal güvenlik kuruluşları, Sigorta şirketleri, Kooperatifler                           |
| Hazine bonoları, Kamu Hisse senetleri, Gelir ortaklığı senetleri, Leasing, Faktoring, Forfaiting | Yatırım kulüpleri, Faktoring, Leasing, Forfaiting şirketleri, özel finans kuruluşları,   |
| Banka bonoları ve Banka Garantili bonolar                                                        | Genel finans ortaklıkları, Risk sermayesi, yatırım fonları, Raiting şirketleri           |
| Depo edilen menkul kıymetler, Finansman bonoları, Kartlar, Sertifikalar, Taahhütler              | Takas ve saklama şirketleri, Portföy yönetim şirketleri, Yatırım danışmanlığı şirketleri |
| Her tür çek ve senetler, VDMK ve katılım, intifa senetleri                                       | Tasarruf ve yardımlaşma bankaları, Tasarruf ve Kredi Birlikleri                          |

B. Yatırımcılar – Tüketiciler ( Fon Talep Edenler)

| Para Piyasası                                        | Sermaye Piyasası                                             |
|------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa | Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa |

Şekil 1.9 Finansal Sistemin Analitik Yapısı

Kaynak: Tamer Aksoy, **Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık – Sistematik ve Analitik Bir Yaklaşım**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1998, s.1.

Finansal sistem, bir takım faktörlerden dolayı, son yıllarda değişim süreci içine girmiştir. Bu faktörler; teknolojik gelişmeler, yasal düzenlemeler, müşteri tercihleri, faiz oranları, sermaye yeterliliği, globalleşme ve menkul kıymetleşmedir. Finansal sistemin piyasa yapısını etkileyen değişkenler ise aşağıdaki biçimde tanımlanmaktadır:<sup>93</sup>

1. Kurum sayısı ve ölçekleri
2. Sunulan hizmetlerin özelliği (homojenlik)
3. Sektöre giriş ve çıkış şartları (mobilité)

<sup>92</sup> Aksoy, a.g.e., s. 9.

<sup>93</sup> İlhan Uludağ ve Erişah Arıcan, **Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar-Kurumlar-Araçlar)**, Beta Yayınları, İstanbul, 1999, s. 114.

#### 4. Üretim, pazarlama ve tüketim süreçlerinin özellikleri (şeffaflık)

Finansal piyasalar, tasarruf sahibi bireysel ve kurumsal yatırımcıların fonlarını, fona ihtiyacı olanlara aktararak sermaye birikimi sağlamak ve böylelikle ülke fonlarının etkin kullanılmasına imkan yaratmaktadırlar. Ancak finansal piyasaların ekonomik kalkınmaya sağlayacağı katkılar; finansal piyasaların işlerlik kazandığı, bu piyasaların sağlıklı işleyişi için gerekli hukuksal, politik, sosyal ve ekonomik önlemlerin alındığı bir ortam gerektirmektedir.<sup>94</sup>

Tasarruf sahibi bireylerin fonlarının, fona ihtiyacı olan bireylerin eline geçmesine yardımcı olan piyasa mekanizması bu fon aktarımını olanaklı kılmaktadır. Finansal piyasalar tasarrufu özendirmek ve arttırmak, böylece sermaye birikimi sağlamak ve ülke fonlarının etkin kullanımını olanaklı kılmak şeklinde iki önemli işlevi yerine getirmektedirler. Bu işlevleri yerine getirerek finansal piyasalar, ekonomik gelişme için gerekli olan ulusal tasarrufun oluşmasına katkıda bulunmuş olmaktadır.<sup>95</sup>

Finansal piyasalar, değişik kriterlere göre sınıflandırılmaktadır:<sup>96</sup>

- Borç ve pay senedi piyasaları
- Birincil ve ikincil piyasalar
- Borsalar ve tezgahüstü piyasalar
- Para ve sermaye piyasaları

##### 1.3.4.2 Para ve Sermaye Piyasaları

Finansal piyasaları, bu piyasalarda işlem gören finansal varlıkların vadelerine göre para ve sermaye piyasası olarak ikiye ayırabiliriz. Para piyasalarında bir yıldan kısa vadeli menkul kıymetler işlem yaparken, sermaye piyasalarında bir yıldan uzun vadeli menkul kıymetler işlem yapmaktadır.<sup>97</sup>

<sup>94</sup> Cevat Sarıkamış, **Sermaye Pazarları**, Alfa Yayınları: 213, Kasım 2000, İstanbul, s 8-10.

<sup>95</sup> y.a.g.e., s. 3,8.

<sup>96</sup> İlker Parasız, **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1997, s.52.

<sup>97</sup> Ünal Bozkurt, **Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi**, İktisat Bankası Eğitim Yayınları:4, İstanbul, 1988, s.3.

Para piyasaları, tasarruf sahibi bireyler ile fon ihtiyacı olan bireyler arasında fonların kısa vadelerle ödünç verilip el değiştirdiği finansal piyasalardır. Vadeleri bir yıldan az olan borç senetleri içindir. New York para piyasası bu konuda başta gelir ve yabancı banka şubelerinin de bulunduğu bu piyasaya, A.B.D.'nin önde gelen büyük bankaları hakimdir. Londra, Tokyo ve Paris diğer büyük para piyasaları merkezleridir.<sup>98</sup>

“Para piyasası araçları, kısa vadeli, büyük miktartlı ve anında pazarlanabilir borçlanma araçlarıdır”. Para piyasası araçları arasında en önemlisi hazine bonoları olmakla beraber diğerleri şunlardır: mevduat sertifikaları, banka kabulleri, geri satın alma anlaşmaları (repo/ters repo), eurodollar ve finansman bonosu.<sup>99</sup>

“Sermaye piyasaları, hisse senedinin ihraç edildiği ve uzun vadeli borçlanmanın yapıldığı piyasalardır. (1 yıl veya daha fazla) Diğer bir ifade ile, uzun vadeli borç sağlandığı ve şirket hisse senetlerinin alınıp satıldığı piyasalardır”. En büyük A.B.D. şirketlerinin işlem gördüğü New York Stock Exchange, sermaye piyasalarının belli başlı örneklerindendir.<sup>100</sup>

Sermaye piyasalarında bir enformasyon sorunu, kredi faiz oranı ve likidite riski vardır. Uzun vadeli menkul kıymetlerin herbirinin risk ve likidite dereceleri birbirinden farklıdır ve değişkendir.<sup>101</sup>

Sermaye piyasasının en belirgin özelliği, bu piyasada orta ve uzun vadeli fonların finansman aracı olarak kullanılmasıdır. Türkiye’de mevzuata göre sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır. Menkul kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu’nca belirlenen kıymetli evraktır. Menkul kıymetler olarak; hisse senetleri, hisse senedi türevleri, geçici ilmhaberler, yeni pay alma kuponları, tahviller, tahvil türevleri, tahvil faiz kuponları, hazine bonoları, katılma intifa senetleri, kar ve zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri, gayri menkul sertifikaları, tertip halinde

<sup>98</sup> Eugene F. Brigham; Çeviri: Özdemir Akmut ve Halil Sariaslan, **Finansal Yönetimin Temelleri**, Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları:212, Cilt-1, Ankara, 1999, s. 71.

<sup>99</sup> Kargı, a.g.e., s. 38.

<sup>100</sup> Brigham, a.g.e., s. 71.

<sup>101</sup> Parasız, a.g.e., s. 61.

çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri, içtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerini sayabiliriz. Diğer sermaye piyasası araçları ise, menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen evraklardır.<sup>102</sup>

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda işlem gören türev araçlar diğer sermaye piyasası araçları arasındadır.

Bir ülkenin ekonomik kalkınmayı gerçekleştirmesi için ilk olarak, ekonomideki üretken yatırımların artması gerekmektedir. Bir ülkenin ekonomideki üretken yatırımlarını arttırması ise, o ülkenin yurtiçi tasarruflarını arttırması gerekmektedir. Sermaye piyasası, tasarrufları üretken yatırımlara yönlendirerek tasarrufların milli gelir içindeki payının artması sağlamaktadır. Bu fonksiyonu ile, sermaye piyasası ekonomik kalkınmaya önemli katkıda bulunmaktadır. Gelişmiş ve etkin bir biçimde faaliyet gösteren bir sermaye piyasasının fonksiyonları ve ekonomiye sağlayabileceği yararlar aşağıdaki biçimde tanımlanmaktadır:<sup>103</sup>

- Tasarrufları arttırmak,
- Büyük çaplı yatırımları gerçekleştirmek,
- Kaynakların verimli kullanımını sağlamak,
- Likidite sağlamak,
- Riski azaltmak,
- Mülkiyeti tabana yaymaktır.

#### 1.3.4.3 Birincil ve İkincil Piyasalar

Uzun vadeli menkul kıymetlerin talep edildiği sermaye piyasasında en çok kullanılan menkul kıymetler, tahvil ve hisse senetleridir. Menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalar ise birincil ve ikincil piyasalar olarak adlandırılır.<sup>104</sup>

<sup>102</sup> **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 18. Basım, İstanbul, Ağustos 2003, s. 156.

<sup>103</sup> Kargı, a.g.e., s. 42.

<sup>104</sup> Nur Keyder, **Para-Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Basımevi, Ankara, 1993, s. 77-88

Kuruluşların yeni hisse senedi ihraç ederek sermaye sağladıkları piyasalar, birincil piyasalardır. Birincil piyasalarda anonim şirketler, hisse senedi satarak, satış geliri elde etmektedirler.<sup>105</sup>

Arz edilmiş menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalar da ikincil piyasalardır. New York Stock Exchange, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, daha önce çıkartılmış hisse senetlerinin alınıp satıldığı ikincil piyasalardır. İkincil piyasalarla ilgili diğer örnekler; döviz piyasaları, vadeli işlem ve opsiyon piyasalarıdır.<sup>106</sup>

Borsalar ve tezgah-üstü piyasalar tezin diğer bölümlerinden ayrıntılı olarak inceleneceğinden burada ele alınmamıştır.

#### **1.3.4.4 Finansal Hizmet Aracıları**

Fon arz edenlerle, fon talep edenlerin risk ve karlılık konusundaki tercihlerini bağdaştıran ve tasarrufların en etkin bir şekilde ihtiyaç duyulan alanlara yönltilmesini sağlayan mekanizmaya “finansal aracılık” denir.<sup>107</sup> Diğer bir deyişle de finansal aracıları, fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki değişimin sağlandığı ortamı hazırlayan kuruluşlar olarak tanımlayabiliriz.<sup>108</sup>

Ülkemizde aracı kuruluşlar bankalar ve aracı kurumlardır ve bu kurumlar aynı zamanda asıl konumuz olan türev araçların alım-satımının yapıldığı yerlerdir.

Finansal aracı kuruluşların fonksiyonları şunlardır: fonları toplarlar, risk yayarlar, tasarruf sahiplerine faiz geliri ve likit finansal varlıklar sağlarlar, tasarruf sahipleri ve ödünç alanların sayısız vade tercihleri arasında denge kurarlar ve tasarruflularla yatırımcıların araştırma maliyetlerini azaltırlar. Ayrıca bazı finansal aracılar (banka) kredi de vermektedirler. Sonuç olarak finansal aracılar, fonları arz-talep arasında transfer etmenin etkinliğini arttırmakta ve bu sayede tasarrufları, yatırımları, sermaye birikimini ve ekonomik kalkınmayı teşvik etmiş olmaktadır.<sup>109</sup>

---

<sup>105</sup> Brigham, a.g.e., s. 71.

<sup>106</sup> Parasız, a.g.e., s. 52.

<sup>107</sup> Bozkurt, a.g.e., s. 3.

<sup>108</sup> İbrahim Dönmez, Aracı Kurumlarda Muhasebe Organizasyonu Kurulmasına İlişkin bir Çalışma, **Yeterlilik Etüdü**, Ankara, 1990, s. 4.

<sup>109</sup> Kargı, a.g.e., s. 32.

Finansal piyasalarda işlev gösteren finansal kurumlarını üç başlık altında toplamak mümkündür.<sup>110</sup>

1. Para Yaratan Finansal Kurumlar

- Merkez Bankaları
- Bankalar

2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

- Yatırım ve Kalkınma Bankaları
- Sosyal Güvenlik Kurumları ve Piyasalar
- Kredi ve Kefalet Kooperatifleri

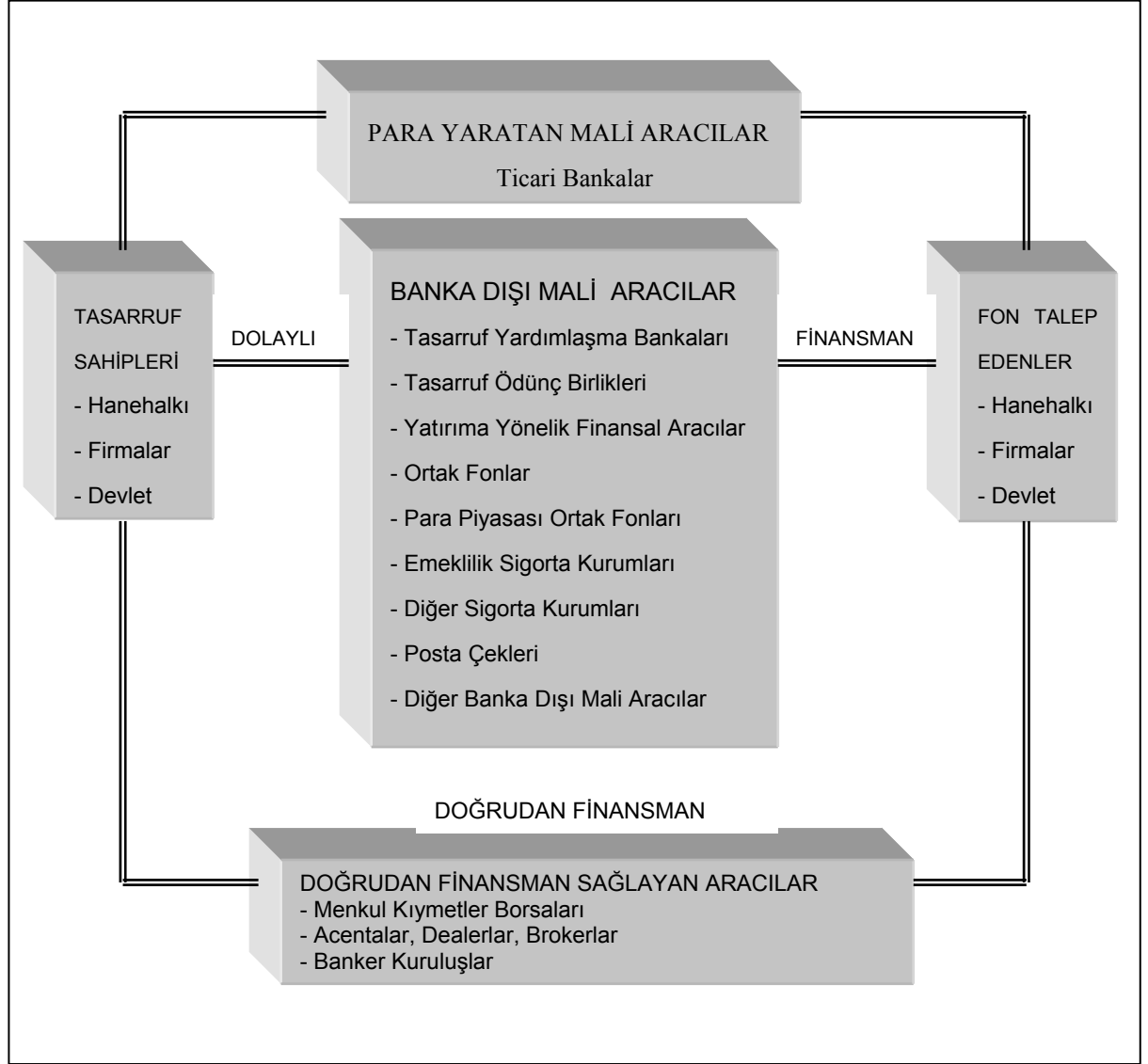
3. Sermaye Piyasalarına Hizmet Veren Kurumlar

- Menkul Kıymet Borsaları
- Aracı Kurumlar ve Finansman Şirketleri (Leasing, Faktoring, Forfaiting şirketleri)

---

<sup>110</sup> Aksoy, a.g.e., s. 10.

Bir ekonomide fon kaynakları, mali aracilar ve fon akımları aşağıda özetle gösterilmektedir.<sup>111</sup>



Şekil 1.10 Bir ekonomide Fon Kaynakları, Mali Aracılar ve Fon Akımı

Kaynak: İlker Parasız,. **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1997: s.57.

Bu finansal aracı kurumlar, fonların tasarruf sahiplerinden fon gereksinimi olanlara transferini sağlarken, ekonomiye bazı ek katkılarda da bulunurlar. Bu

<sup>111</sup> Parasız, a.g.e., s. 57.

faydaları aşağıdaki gibi listeleyebiliriz:<sup>112</sup>

- Riski Azaltıcı ve Dağıtıcı Etki
- Vadeleri Ayarlayıcı Etki
- Miktar Ayarlama Etkisi
- Gömülme Eğilimini Azaltıcı Etki
- Fon Maliyetlerini Azaltıcı Etki
- Potansiyel Faiz Oranlarını Düşürücü Etki
- Yatırım Kalitesini ve Miktarını Arttırıcı Etki
- Para Emisyonunun Artış Oranını Azaltıcı Etki

Finansal kurumlar, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedirler. Ancak, bütün ülkelerde ticaret bankaları, merkez bankaları, sigorta şirketleri, emeklilik ve yardımlaşma sandıkları, tasarruf banka ve sandıkları, kalkınma bankaları ve yatırım ortaklıkları bu aracılık fonksiyonunu yüklenmiş kurumlar olarak karşımıza çıkmaktadırlar.<sup>113</sup>

Bu kurumların bir bölümü sadece para piyasalarında, bir bölümü ise sermaye piyasalarında görev yapmaktadırlar. Fakat para piyasalarında faaliyet gösteren finansal kurumlardan bazıları sermaye piyasalarında da aracılık faaliyetini yerine getirmektedirler. Örneğin, ticaret bankaları, para piyasasının bir kurumu olduğu halde sermaye piyasasında da menkul kıymetlere ilişkin işlem yapmaktadırlar.<sup>114</sup>

---

<sup>112</sup> Parasız, a.g.e., s. 54.

<sup>113</sup> Sarıkamış, a.g.e., s. 6,7.

<sup>114</sup> y.a.g.e., s. 6,7.

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2 FİNANSAL HİZMET SEKTÖRÜNDE TÜREV ARAÇLAR VE PAZARLAMASI

#### 2.1 Türev Araçlar

Türev araçlar son yirmi yılda finans dünyasında giderek daha önemli bir hale gelmiştir. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dünyanın birçok yerinde borsalarda aktif olarak işlem görmektedir. Forward, swap sözleşmeleri, ve birçok değişik türdeki opsiyon sözleşmesi borsalar dışında da finansal kuruluşlar, fon yöneticileri, hazine kuruluşları tarafından tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir. Türev araçlar, değeri daha basit bir dayanak değışkene bağılı ya da bu dayanak varlıktan türetilen bir finansal araç olarak tanımlanabilir.<sup>115</sup>

Türev araçların giderek artan kullanımı ve önemiyle birlikte finans ve yatırım dünyası profesyonelleri de bu piyasayla daha iç içe bir hale gelmektedirler. Günümüzde öyle bir aşamaya geldik ki finans profesyonellerinin bu piyasaların nasıl işlediğini, nasıl kullanılabileceğini ve fiyatların ne şekilde belirlendiğini anlaması adeta bir zorunluluk olmuştur.<sup>116</sup>

Finans ve sermaye piyasasının geçirdiğı bu dönüşüm sonrasında bugün basit hisse senetleri, tahvil ve bonolar türev araçlar olarak tabir ettiğimiz vadeli işlem, swap, opsiyon sözleşmeleri ve diğere yeni finansal ürünlerin gözalıcı, gizemli ve hızla değışen dünyasının yanında adeta antika konumundadırlar. Türev araç kaynaklı yönetim hataları nedeniyle Procter&Gamble'ın 1994 yılında 150 milyon dolar, Barings bank'ın 1995'de 1.3 milyar dolar ve LTCM'nin (Long-Term Capital Management) 1998 yılında 3.5 milyar dolar kaybettiğini ve böylece dünya finans sistemini adeta dize getirdiğı çok yazılmıştır. Ancak bahsedilmeyen bu finansal ürünlerin birçok firma ve kişinin işlerinin günlük ve önem teşkil eden bir bölümü olduğudur. Aslında gelişmiş ölkelerde firmalar geleneksel finansal ürünleri kullanarak sürekli borç alıp verdikleri gibi örneğin swap sözleşmelerini üretim girdilerinin maliyetlerini sabitlemek, vadeli işlem sözleşmelerini kur riskinden

---

<sup>115</sup> John C. Hull, **Options, Futures and Other Derivatives**, Pearson Education Inc., New Jersey, 2003, s.1.

<sup>116</sup> y.a.g.e., s. 1.

korunmak için türev araçları rutin bir şekilde kullanırlar.<sup>117</sup>

### 2.1.1 Türev Araçların Tanımı ve Temel Özellikleri

Türev Araçlar, belli miktardaki standart bir malın, menkul kıymetin, finansal göstergenin ya da yabancı paranın işlem anında belirlenmiş fiyattan, belirli bir yerde ve belirli bir tarihte satın alınmasını ya da satılmasını öngören alım satım anlaşmalarıdır.<sup>118</sup>

Bir türev aracın ortaya çıkabilmesi için iki temel koşul vardır. Bu koşullardan ilki dayanak varlığın yeterli spot piyasa hacmine sahip olması ve türev araç işlemine konu olan kıymetin değerinin risk transferini gerektirecek kadar değişken olmasıdır.<sup>119</sup>

Türev araçlar spot piyasalarda işlem gören varlıklardan türetilerek oluşturulmuş finansal ürünlerdir. Bu yüzden bu ürünlerin fiyatları spot piyasalardaki dayanak varlıklarının fiyatlarıyla paralellik gösterirler. Türev araç denmesinin bir nedeni de budur. Türev araçların alım satım fiyatlarını etkileyen bir diğer neden de bu varlıklara ilişkin gelecekteki beklentilerdir. Türev piyasalarda oluşan fiyatlar faiz oranı, hisse senedi, döviz kurları ve çeşitli türdeki emtianın gelecekteki fiyatlarının belirlenmesinde gösterge oluştururlar ve yatırımcıların gelecek planlarına ışık tutarlar.<sup>120</sup>

Finansal piyasalarda mali işlemler, işleme konu olan parasal değer in ödenme zamanı (işlemin sonuçlandırılması) açısından gruplamaya tabi tutulabilir. Eğer, işleme konu olan kıymetin teslimi ve parasal değer inin ödenmesi aynı gün gerçekleşiyorsa “peşin işlem” (spot); kıymetin teslimi ve parasal değer inin belirlenmesi ve ödenmesi gelecekteki bir tarihte gerçekleşiyorsa “vadeli işlem” olarak adlandırılır.<sup>121</sup>

<sup>117</sup> Robert L.Mc. Donald, **Derivatives Markets**, Pearson Education Inc., Boston, 2006, s.1

<sup>118</sup> Franklin R. Edwards, Ma. Cindy W., **Futures&Options**, McGraw-Hill, New York, 1992, s.6.

<sup>119</sup> Sevtap Taşkiran, **Türkiye’de Döviz Dayalı Vadeli Piyasalar ve Genel Olarak Vadeli Piyasalarda Yatırımcıların Korunması**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1997, s. 481.

<sup>120</sup> Bernardino Adao, Jorge B. Luis, “Interest Rate Spreads Implicit In Options: Spain and Italy Against Germany”, **Applied Financial Economics**, Vol. 10, No.2, April 2000, s. 155.

<sup>121</sup> Adil Koruyan, **Sermaye Piyasası, Taraflar Kurumlar İşlemler**, İzmir, 2001, s. 5.

Vadeli işlemler türev piyasalarda türev ürünler dediğimiz sözleşmelerin alınıp satılmasıyla gerçekleştirilir. Vadeli işlem piyasaları ve türev piyasalar literatürde genel anlamda aynı finansal unsurları taşımaktadırlar ve bu yüzden aynı anlamda kullanılırlar. Türev piyasaları kendi içerisinde ayrı olarak organize türev piyasalar ve over the counter diye tabir ettiğimiz tezgah üstü piyasalar olarak ikiye ayırabiliriz. Müşteriye özel sözleşmeler tezgah üstü piyasada işlem görmektedirler.<sup>122</sup> Borsalarda organize olmuş türev piyasalarda ise işlem yapılan sözleşmeler standarttır ve şartları standartlaştırılmış sözleşmeler tarafların isteklerine göre şekillenmez aksine alıcı ve satıcılar sözleşmenin şartlarına uyarlar.<sup>123</sup>

Spot piyasalardaki mal sahipleri mallarını satamamaları riskine karşı fiyat indirimine giderler ancak böyle bir durumda bile spot piyasadaki mallar için sürekli bir fiyat düşüşü görülebilir. Böyle bir durumda zarar etme riskiyle karşı karşıya kalan satıcılar mallarını türev piyasalarda gelecekte oluşacak bir fiyattan bugünden satarlar ve bu şekilde mallarının fiyatlarını sabitlemiş olurlar. Türev ve spot piyasalardaki risklerin olabildiğince kusursuz bir şekilde birleştirilmesi ve spot piyasadaki satıcıların risklerinin farklılaştırılmasıyla spot piyasadaki fiyat indirimleri dengeye oturacak ve sıfırlanacaktır.<sup>124</sup>

Türev piyasalarda yapılan işlemlerle risklerini kontrol almayı hedefleyen yatırımcılar bunu gelecekte yapacakları bir alım ya da satımın fiyatının ve diğer şartlarının bugünden belirlenmesiyle gerçekleştirirler. Taraflar ileri bir tarihte aralarında yapacakları alışverişin miktarını, konu olan dayanak varlığın fiyatını ve teslim şartlarını bugünden belirlerler ancak bu işlemi ileri bir tarihte gerçekleştirirler. Bahsedilen alışveriş türev ürünler olarak nitelendirilen vadeli işlem, forward, swap ve opsiyon sözleşmeleriyle yapılır. Bu sözleşmelere ürün denilişinin nedeni; organize borsalarda, daha önceden belirlenmiş standart miktar ve mevcut fiyatlardan alınıp satılabilmesi ve üçüncü kişilere devredilebilmesindendir. Diğer yandan tezgah üstü piyasalarda işlem gören sözleşmelere ürün denilişinin nedeni bu sözleşmelerin başta bankalar aracılığıyla yapılmasıdır. Bankanın yaptığı ve müşterileri tarafından

<sup>122</sup> Mehmet Uğurlu, "Finansal Piyasalarda Risk Yönetim Aracı Olarak Türev Piyasalar", **5. Türkiye Finans Eğitimi Sempozyumu**, Bandırma, 2001, s.6.

<sup>123</sup> Vedat Güven, **TRL Bacaklı Döviz Gelecek Kontratları ve Borsası**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:183, Ankara, 1994, s.15.

<sup>124</sup> Silvia Gerber, Peter Simmons, "Effects of Futures Trading on The Spot Market Bid-Ask Spread", Discussion Paper, Manchester School of Economic & Social Studies, Volume 66, Issue 1, Manchester, 1998, s. 87.

talep edilen her işlem bir banka ürünü veya hizmeti sayılır.<sup>125</sup>

Türev ürünler, değeri hisse senedi, tahvil, döviz gibi başka bir finansal varlık veya emtia'ya bağlı olarak değişen finansal araçlardır. Türev araçların değeri, dayanak varlığın değerine bağlı olarak değişir. Örneğin, mısır vadeli işlem sözleşmesinde, dayanak varlık mısırdır. Dayanak varlık mutlaka fiziki bir varlık olmak zorunda da değildir. Örneğin, borsa endeksi üzerine yapılan vadeli işlem veya opsiyon sözleşmesinde dayanak varlık fiziki bir varlık değildir. Türev araçlar organize pazarlarda (borsalarda) ve borsa dışı “tezgah üstü” piyasalarda alınıp satılabilir.<sup>126</sup>

Borsada işlem gören türev araçları aşağıdaki şekilde verebiliriz:

**Vadeli işlem sözleşmeleri (Futures)**

- Emtia vadeli işlem sözleşmeleri: tarımsal, enerji, değerli madenler, sanayi metalleri vadeli işlemleri

- Finansal vadeli işlem sözleşmeleri: yabancı para-döviz, faiz, borsa endeksi

**Opsiyonlar**

- Hisse senedi opsiyonları

- Para-Döviz opsiyonları

- Faiz opsiyonları

- Vadeli işlem sözleşmeleri üzerine opsiyonlar,

Tezgah üstü türev ürünleri ise aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- Forward işlem sözleşmeleri

- Swap'lar

- Vadeli Faiz Sözleşmesi (FRA-Forward Rate Agreement)

- Faiz Tavan, Taban ve Yaka sözleşmeleri (CAPS, FLOOR ve COLLARS) ,

Swap Opsiyonları (Swaptions)

- Melez ve Kompleks yapıli türevler (Exotic Options, Equity-Index-Linked Swaps vb.)

<sup>125</sup> Veysel Erbil, “Türk Bankacılığında Aktif-Pasif Yönteminin Ticaret Bankacılığı Açısından Analizi”, **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2001, s.15.

<sup>126</sup> Metin Ercan, **Vadeli İşlemler Açılış-Tebliğ-Panel**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İzmir, 2004, s. 26.

Türev Piyasalarda gerçekleşen yukarıda saydığımız vadeli işlemlerin özelliklerini ve sağladığı belli başlı avantajları şu şekilde sıralamak mümkündür:<sup>127</sup>

**Spot piyasada ortaya çıkan risklere karşı korunma:** Gelecekteki fiyat değişimlerine karşı bugünden alış veya satış yapılması sonucu tarafların fiyat dalgalanmalarına karşı korunmalarını sağlar.

**Gelecek hakkında beklentileri ortaya koyma:** Vadeli işlem piyasaları üreticilere, ithalatçılara, ihracatçılara, portföy yöneticilerine, bankacılara ve yatırımcılara ileri bir tarihteki fiyatların seyri hakkında fikir vererek stok ve risk yönetimi politikalarında yol gösterici olurlar. Reel ve finansal kesim böylelikle daha rasyonel planlar yapabilir.

**Kaldıraç etkisi:** vadeli piyasalardaki yatırımcılar, spot piyasalara göre daha düşük miktarlarda sermaye ile işlem yapabilme şansına sahiptirler. Spot piyasalarda işlem tutarının tamamı tahsil edilirken, vadeli piyasalarda “marjin” denilen ve düşük olan teminat tutarı ile işlem yapılabilir. Türev piyasalarda işlem yapan yatırımcı, spot piyasada işlem yapmak için kullanacağı sermayeyi alternatif piyasalarda değerlendirebilir.

Ayrıca,

- Türev piyasalar sayesinde riskler yatırımcıların risk tercihlerine göre daha kolay ayarlanabilmektedir.

- Piyasalar, yatırımcıların isteklerine cevap verecek tüm enstrümanlara sahip olması dolayısıyla daha etkin çalışmaktadır.

- Türev ürünler piyasalardaki kredi hacmini ve likiditeyi arttırmaktadır.

- Finansal sistemin taşıyabileceği risk kapasitesi türev piyasalar sayesinde artmakta, riskin daha etkin yönetimi mümkün olmaktadır.

- Türev piyasalar para ve sermaye piyasalarının çalışmalarını daha düzenli (smooth functioning) hale getirmektedir.

---

<sup>127</sup> Kubilay Temuçin, **Vadeli İşlemler Açılış-Tebliğ-Panel** , İktisadi Araştırmalar Vakfı, İzmir, 2004, s. 84-85.

### 2.1.2 Türev Piyasaların Tarihçesi

Bugünkü anlamda, organize borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerine benzer ilk uygulama, 1697 yılında Japonya’da ortaya çıkmıştır. Japon feodal sisteminde toprak sahipleri pirinç üretimlerini teminat göstererek, ekonomide para gibi kabul gören alındı sertifikaları (certificates of receipt) çıkarmışlardır. Pirinç fiyatlarındaki oynamalara göre sertifikaların değerinin değiştiği gözlenince spekülâtörler ile birlikte ilk vadeli işlem piyasası “Dojima Pirinç Piyasası” adı altında oluşmuştur. Ancak bu sertifikalar, fiziki pirinç teslimatına izin vermediğinden, zamanla pirinç spot piyasasında oluşan fiyatlarla vadeli piyasada oluşan fiyatların ilişkisi kopmuş ve aşırı spekülâtif hale gelmiştir.<sup>128</sup> Bunun sonucu olarak 18. yüzyılda bir süre için Japon hükümetince yasaklanan vadeli işlemler, daha sonra fiziki teslimata izin verilen ve günümüz uygulamalarına benzer kurallar içeren daha sıkı düzenlemeler getirilerek tekrar başlatılmıştır.<sup>129</sup>

Bu uygulamadan daha önceleri ortaçağda, gerek Avrupa’da gerekse tarıma dayalı üretimin olduğu diğer yerlerde tahılın hasattan önce tarlada satın alınması şeklindeki uygulamaların, yasal bir çerçeveye oturtulamaması ve toplam üretimin çok küçük bir kısmını içermesi nedeniyle ekonomik hayatta ön plana çıkamamış ve literatürde kullanılmamıştır.<sup>130</sup>

Borsalarda vadeli işlemler, spot piyasaların arz talep değişkenliklerinden doğan dalgalanmalara karşı yetersiz olması ve yeni arayışların başlamasıyla oluşmuştur. Türev araçların işlem gördüğü borsalarda yürütülen faaliyetler yukarıda da bahsedildiği gibi çok daha öncelere gitse de bugünkü işleyiş biçimine en yakın vadeli işlem borsasının 1848 yılında Chicago’da CBOT (Chicago Board of Trade) adında kurulduğu söylenebilir.<sup>131</sup> CBOT’da ilk olarak spot ve daha sonra forward satışları yapılmaya başlanmıştır. Ancak özellikle forward işlemlerin yaratmış olduğu teslim edilmeme, malların kalitelerinin standart olmamaları, ilgili vadede alım veya satım yapmak isteyen karşı tarafın bulunmaması, kredi değerlendirmesinin bire bir yapılması zorunluluğu ve bu durumun yarattığı zaman kaybı gibi ciddi, sistemin

<sup>128</sup> Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, a.g.e., s. 470-471.

<sup>129</sup> **Vadeli İşlem Borsaları için Temel Rehber**, İzmir Ticaret Borsası Yayınları, Yayın No:51, İzmir, 1993, s. 7.

<sup>130</sup> Yusuf Erdem, **Vadeli İşlem Piyasaları (Forward&Futures) Ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları**, Ankara: Araştırma Ve Planlama Müdürlüğü, Ocak 1993, s. 12-13.

<sup>131</sup> Nancy Jacop, Richardson Pettit, **Investments**, Richard D. Irwin, New York, 1988, s. 540.

güvenilirliğini ve piyasanın likiditesini olumsuz etkileyen sorunlara çözüm olarak 1860 yılında forward işlemler vadeli işlem sözleşmelerine dönüştürülmüştür.<sup>132</sup>

CBOT bugün de dünyanın en büyük organize vadeli işlemler piyasalarından biridir. Ancak burada da bir asır boyunca vadeli işlemlere konu olan mallar tarımsal mallarla sınırlı kalmıştır. Bunun nedeni tarımsal mal fiyatlarının kendine özgü niteliğidir. Tarım sektörü çok sayıda ve birbirlerinin planlarından habersiz üreticiden oluşur. Fiyatların cazip olduğu yıllar üreticiler fiyatı artan ürünün ekim alanlarını genişleteceklerdir. Bunun sonucu ise bir sonraki yıl hasat zamanında piyasanın genellikle bir mal fazlalığı ile karşılaşması ve fiyatların beklenen düzeylerin çok altına düşmesidir. Bu kez de süreç tersine işleyecek ve birçok çiftçi karşılaştıkları düşük fiyatlar karşısında o malın ekiminden vazgeçerek ertesi yıl mal darlığına ve fiyatların yükselmesine yol açacaklardır. Böylece tarım kesimindeki üreticiler önemli bir risk sorunu ile karşı karşıyadır. Bu risk de yeni bir talep; bir risk transferi talebi yaratır. Üretici ekin zamanında ve elde henüz ürün yokken fiyatların belirlenmesi istegindedir. Eğer bir başka kişi kabul edilebilir bir fiyattan gelecekteki malını alma taahhüdünde bulunursa, bu üreticinin sorununu büyük ölçüde çözecektir. Vadeli işlem piyasasının temel şartlarından biri olan piyasada konu olan mal fiyatlarının bir risk transferi gerektirecek kadar değişken olması prensibi tarımsal malların karakterinde olduğu için ilk vadeli işlem piyasaları bu alanda kurulmuştur diyebiliriz.<sup>133</sup>

Opsiyon sözleşmeleri, ise modern anlamda ilk olarak 19. yüzyılda tezgah-üstü piyasalarda hisse senetleri üzerine alım ve satım hakkı sağlamak üzere düzenlenmiştir. Bununla beraber, 20. yüzyıla kadar opsiyon işlemleri ile ilgili fazla bilgi yoktur. 1900'lerin başında bir grup broker ve dealer biraraya gelerek, Satım ve Alım Opsiyonu Broker ve Dealerları Derneği'ni kurmuş ve bir opsiyon piyasası oluşturmuşlardır. Bu piyasada opsiyon alıcısı ve satıcısı söz konusu aracılar tarafından karşılaştırılıyor, eğer satıcı bulunamazsa opsiyon, bu aracılar tarafından satılıyordu. Aracılar arası bu tezgah-üstü opsiyon piyasası , likidite eksikliğinin yanı sıra aracılarn iflası durumunda yükümlülüklerin karşılanamaması riskini taşımaktaydı. Bu piyasanın kurulmasından sonra ise hisse senedi opsiyonlarının

<sup>132</sup> Ayşe Eyüboğlu Aksel, **Futures Piyasaları**, SPK Yayınları, Yayın No:21, Ankara, 1995, s.37.

<sup>133</sup> Ümit Erol, **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, Emir Ofset Matbaacılık Ltd. Şti., İstanbul, 1999, s. 2.

işlem göreceği ilk opsiyon borsasını 1973 yılında, Chicago Opsiyon Borsası Kurulu (CBOE) ismi altında kurdu. Bu borsada işlemler, 26 Nisan 1973 tarihinde , 16 hisse senedi için düzenlenmiş alım (call) opsiyonları ile başladı. Satım (put) opsiyonları ise, 1977 haziran ayında işleme sunuldu.<sup>134</sup>

Döviz kurlarının sabitlendiği Bretton-Woods anlaşmasının sona ermesinin ardından döviz kurlarındaki ciddi istikrarsızlıklar bu riski ortadan kaldıracak enstrümanların kullanılması gereğini doğurmuştur.(Bunun sonucunda kur ve faiz dalgalanmalarının getirdiği riskten korunma ihtiyaçlarını karşılamak üzere 1972 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde, yedi döviz cinsi üzerinden vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği Uluslararası Para Piyasası (IMM-International Monetary Market) Chicago Ticaret Borsası (CME-Chicago Mercantile Exchange) tarafından kuruldu ve ilk finansal vadeli işlemler başlamış oldu. Başlangıçta Chicago'daki yerel tacirlerin spekülasyon nedenleriyle ilgi gösterdiği bu yeni piyasayla daha sonra bankalar ve diğer mali kuruluşlar arbitraj olanakları nedeniyle ilgilenmeye başlamışlardır.<sup>135</sup>

Yine aynı dönemlerde uluslararası para piyasalarındaki faiz haddi dalgalanmaları faiz riski sorununu gündeme getirdi. İşte bu dönemdeki iki sorunu yani faiz ve döviz riskini ortadan kaldırmak için yeni enstrümanlar çıkarılmak zorunda kalınmıştır. Bu araçlar 20. yüzyılın finans sisteminde adeta yeni bir çığır açmıştır. Öyle ki 1970'lerin sonlarında gelişmiş ülkeler piyasalarında yaygınlaşmaya başlamasına rağmen 1968-1983 arasında hacim olarak 10 kat artan vadeli işlem sözleşmelerinin arasında en önde gelenleri finansal vadeli işlem sözleşmeleri olmuştur.<sup>136</sup>

1983 yılında ise yine CBOT'da vadeli işlem sözleşmeleri üzerine opsiyonlu sözleşmeler (futures on options) işlem görmeye başlamıştır. 1987 yılına gelindiğinde ABD'de faiz vadeli işlem sözleşmeleri toplam vadeli işlem piyasasının % 42.60'ını, endeks vadeli işlem ürünleri % 11.16'sını, döviz vadeli işlem ürünleri % 8.97'sini oluştururken tarımsal vadeli işlem ürünleri yalnızca %8.91 düzeyinde kalmıştır. Böylece işlemlerin % 77'sini finansal vadeli işlem ürünleri oluşturmaktadır. 1990'lara

---

<sup>134</sup> Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, a.g.e., s. 471.

<sup>135</sup> Murat Erişti, Döviz Piyasalarında Swap, Futures ve Options Uygulamaları ile Bu İşlemlerin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi, Maliye Hesap Uzmanları Kurulu, **Yayınlanmamış Bilim Raporu**, Ankara, 1998, s. 46.

<sup>136</sup> Erdem, a.g.e., s. 15.

gelindiğinde ise çeşitlenme devam etmiş ve daha kompleks yapıli türev araçlar finansal piyasalarda kullanılmaya başlanmıştır.<sup>137</sup>

2006 yılına geldiğimizde ise elektronik erişim sistemini kullanan borsa sayısının artması, Eurex ve Kore borsası gibi borsaların Amerika borsaları kadar aktif olmaya başlamasıyla ve hacim olarak daha küçük büyüklükte ancak daha çok sayıda kontratın işlem görmesiyle türev araçlar son 30 yılda artan popülerliğini pekiştirmiş ve 2005 yılında dünyada işlem gören sözleşme sayısı neredeyse 10 milyar adete ulaşmıştır.<sup>138</sup>

### 2.1.3 Türev Araçların Unsurları

#### 2.1.3.1 Türev Araçları Kullananlar

Yatırımcılar türev araçları genellikle üç amaçla kullanırlar:

- Riskten Korunma,
- Spekülasyon,
- Arbitraj.

Korunmacı bir amaçla pozisyon alan yatırımcılar vadeli işlem, forward sözleşmeleri ve opsiyon sözleşmelerini pazar değişkenlerinde gelecekteki muhtemel bir oynamadan kaynaklanan riski azaltmak için kullanırken spekülâtörlerse bu pazar değişkenlerinin gelecekteki hareketlerine ilişkin tahmin yapıp kazanç sağlamak amacıyla kullanırlar. Diğer yandan arbitrajcılar da iki ya da daha fazla enstrümanda kesin kazanca yönelik karşılıklı pozisyon alarak piyasalardaki fiyat dengesizliklerinden faydalanırlar.<sup>139</sup>

---

<sup>137</sup> Ayşe Aksel, "Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, 1994, İstanbul, s. 67-71.

<sup>138</sup> Galen Burghardt, "Annual Volume Survey – 9,899,780,283 Contracts Traded", **Futures Industry Magazine**, Mart/Nisan 2006, s. 16.

<sup>139</sup> John C. Hull, **Fundamentals of Futures and Options Markets**, Pearson Education Inc., New Jersey, 2005, s. 9.

**Fiyat riskinden korunmak isteyen korunmacılar (hedger):** Bu tip yatırımcılar çoğunlukla gelecekteki ürünü fiziki olarak almak veya satmak isteyen ancak fiyat riskinden kendilerini korumaya yönelik işlem yapan yatırımcılardır. Bu nedenle korunma amaçlı işlem yapan yatırımcılar, ürünün gelecekteki fiyatını sabitlemek amacıyla türev piyasalarda pozisyon alırlar.<sup>140</sup>

Mesela bir vadeli işlem sözleşmesi vade sonuna kadar elde tutulursa pozisyonu alan yatırımcıya fiyatı anlaşılan rakamdan yani pozisyona girilen fiyattan sabitleme imkanı verir. Vade sonuna kadar pozisyondan çıkılsa bile riskin büyük bölümünden korunma sağlanır. Büyük bölümü denmesinin nedeni baz fiyat riskindendir. Tabi bu sözleşmede pozisyon almak için belli bir miktar teminat yatırılması gereklidir. Genellikle takas kurumu tarafından bu teminat nemalandırıldığı için gerekli bu teminatın da maliyet sayılmaması gerekir.<sup>141</sup>

Korunma amacıyla yapılan işlemler finansal ya da finansal olmayan kuruluşlar tarafından çok fazla kullanılır. Bir banka, mevduatının gelecekteki maliyetini hedge etmek isteyebilir ya da bir sanayi malı üreticisi firma, aldığı borçların gelecekteki maliyetini azaltmak için korunma yollu işlem yapabilir. Birden fazla ülkede üretim yapan çokuluslu firma, değişik para birimleri arasında gelecekteki döviz kurlarını şimdiden belirli bir fiyattan sabitleyip korunma amaçlı pozisyon alabilir.<sup>142</sup>

Örnek olarak; ürününün değerini korumak için hasat zamanından önce satan bir pamuk üreticisini verebiliriz. Bir pamuk üreticisi olarak çiftçi, spot piyasalarda aktif durumdadır. Ayrıca, yetismekte olan ürünün sahibi olarak da olası bir fiyat düşüşüne karşı savunmasızdır. Bu çiftçinin pamuk sözleşmesi satışı, onu ürününün fiyatında meydana gelebilecek bir düşüşe karşı korur. Bu örnekte çiftçi, spot piyasalarda bulunma ve pamuk vadeli piyasasını da, karşılaşılabileceği fiyat düşmesi riskine karşı kendisini güvenceye almak için kullanma kriterlerinden her ikisine birden sahiptir. Ancak bir banka, pamuk vadeli piyasasında sözleşme satmaya niyetlendiği zaman, eğer depolarında pamuk bulunmuyorsa, o bankayı, spot piyasalarda pamuk satışı işi ile uğraşmadığı için korunmacı olarak nitelendirmek mümkün olmaz. Korunmacı

---

<sup>140</sup> Frans A. De Roon, Theo E. Nijman, Chris Veld, "Hedging Pressure Effects in Future Markets", **The Journal of Finance**, Vol. 55, No.3, June 2000, s. 1437.

<sup>141</sup> Keith Cuthbertson, Dirk Nitzsche, **Financial Engineering**, John Wiley & Sons Inc., New York, 2001, s. 19.

<sup>142</sup> Nurgül R. Chambers, **Türev Piyasalar**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998, s. 154.

olarak nitelendirebileceğimiz kişiler, ekonomiye, gerçek mal ve hizmetler sunarlar. Vadeli piyasalar da bu ürün ve servislerin ekonomiye daha etkin bir biçimde sunumuna yardımcı olur.<sup>143</sup>

**Spekülasyon amacıyla işlem yapanlar (spekülatörler):** Bu amaçla işlem yapan yatırımcılar fiyat hareketlerinden faydalanıp risk alırlar ve dayanak varlıktaki muhtemel fiyat hareketi yönünde pozisyon alırlar. Spekülatörler vadeli işlem piyasalarının derinlik kazanmasına katkıda bulunup piyasanın daha likit olmasına yardımcı olurlar.

Spekülatörler ve korunma amacıyla işlem yapanlar aldıkları pozisyonlarda bir anlamda birbirlerinin karşı bacağına oluştururlar çünkü korunmacı bir yatırımcı kısa ya da uzun pozisyon aldığı anda karşısında işlemin diğer tarafında spekülatörü bulur. Aynı şekilde aldığı pozisyonu kapatmak isteyen bir korunmacı yatırımcının karşısında genellikle yine bir spekülatör bulunur. Spekülatörler, korunmacıların en aza indirgemeye çalıştığı fiyat riskini üstlenirler.<sup>144</sup>

Spekülatörler üç grupta toplanabilirler:<sup>145</sup>

- Küçük İşlemciler (Scalpers): Bu kişiler çok kısa zaman dilimi içinde alım satım yaparlar ve çok küçük fiyat değişimleri karşısında alış veya satış yaparlar. Bir sözleşmeyi birkaç dakika içinde alır ve satarlar

- Günlük İşlemciler (Day Traders): Gün içinde bir ya da birkaç pozisyon alıp seans sonuna doğru bu pozisyonlarını kapatan işlemcilerdir. Pozisyonlarını taşımazlar ancak piyasaya küçük işlemcilerle göre daha geniş bakarlar.

- Pozisyon İşlemcileri(Position Trader): Üstlendikleri pozisyonları belli bir seviyeye dek uzun bir süre ellerinde tutarlar. Fiyat değişim süreçlerinden kazanç elde etmeyi beklerler. Pozisyon işlemcileri, "pozitif ya da düz pozisyon (outright position)" ve "yayılmış işlem pozisyonu (spread position)" olmak üzere iki tür pozisyon alır. Pozitif pozisyondaki bir katılımcı tek bir vadeli sözleşme alıp satarak kâr sağlamayı amaçlar. Yayılmış işlem (Spread) pozisyonunda ise katılımcı iki ya da

---

<sup>143</sup> Erçin Gündücü, "Vadeli İşlem Piyasalarında Türev Araçlarla Finansal Risk Yönetimi, Fiyat Oluşumu ve Makroekonomik Etkileşimleri", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İzmir, 2003, s. 19.

<sup>144</sup> Pınar E. Mandacı, Halit Soydan, **Capital Markets**, Literatür Yayıncılık, İzmir, 2002, s. 150

<sup>145</sup> Namık Kemal Uyanık, **Bir Bölüm Finansal İşlemler ve Vergilendirilmeleri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:226, İstanbul, 2001, s. 15.

daha fazla sözleşmeye taraf olur ve böylece riskini azaltmış olur.<sup>146</sup>

**Arbitraj amacıyla işlem yapan arbitrajcılar:** Arbitraj kavramı her tür finansal araç ve piyasa içine dağılım olup, tam manasında kullanıldığında aynı varlığın iki değişik fiyattan risksiz ve az riskli olarak satın alınması veya satılması olarak tanımlanmaktadır.<sup>147</sup>

Bu amaçla işlem yapanlar birbiriyle eş ya da benzer vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü borsalar arasındaki fiyat farklarından veya ürünün spot piyasa ile vadeli piyasalardaki fiyat farklılıklarından faydalananarak kar etmeyi amaçlarlar. Yani herhangi bir ürünü mekansal veya zamansal olarak birbirlerinden ayrılmış olan iki piyasanın ucuz olanından alır ve pahalı olanından satarlar. Diğer bir deyişle farklı piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanırlar ve böylece piyasanın dengeye oturmasına ve dolayısıyla fiyatların oluşmasına yardımcı olurlar.

Arbitraj işlemi, fiyatların ekonomik beklentilere uygun şekilde korunmasını sağlayan bir araçtır. Çünkü gelecekte oluşan fiyatlar yani vadeli fiyatlar spot fiyatlarla birlikte dalgalanma eğilimindedirler. Arbitraj işlemi genellikle pozisyon almaktan daha risklidir. Arbitrajcı, piyasada sürekli olarak faaldır ve kardaki en küçük değişikliği araştırır ve bu nedenle önemli bir likidite kaynağıdır.<sup>148</sup>

### **2.1.3.2 Türev Araçların Kullanıldığı Piyasalar ve Özellikleri**

Türev araçlar, organize borsalar ve tezgah-üstü piyasalarda işlem görürler. Bu piyasaların birbirlerinden işlem gören türev araç türleri, özellikleri ve kapsamı bakımından belirgin farkları bulunmaktadır.

Türev araçların kote edildiği vadeli işlem borsaları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü organize ve kontrollü piyasalardır.<sup>149</sup>

---

<sup>146</sup> Nurcan Öcal, " Finansal Vadeli İşlemler ve Paris Finansal Vadeli İşlemler Borsası" **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporları**, Ankara, Mayıs 1990, s. 15.

<sup>147</sup> Desmond Fitzgerald, **Financial Futures**, Euromoney Publications, London, 1983, s. 137.

<sup>148</sup> İlkay Arıkan, Gelecek Borsaları ve Türkiye'de Olabilirliği, **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu**, Aralık 1992, Ankara, s. 10.

<sup>149</sup> Mc. Donald., a.g.e., s. 9.

Bu borsaların en temel işlevlerinden biri, alıcı ve satıcıları işlemleri yürütebilecekleri bir mekan sağlamak ve işlemlere ilişkin kurallar koyarak bunların tüm piyasa oyuncuları tarafından yerine getirilmesini denetlemektir. Vadeli işlem borsaları kanuni açıdan özel nitelikte bir kuruluştur. Her borsa kamunun saptadığı genel kurallara uyarak piyasa işlemleriyle ilgili kendi özel kurallarını geliştirir.<sup>150</sup>

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin neredeyse hepsi organize borsalarda işlem görür. Vadeli işlem borsaları temelde iki tür işlem yapma yöntemi seçmişlerdir. Birinci yöntem işlem salonlarında gerçekleştirilen sesli pazarlık (open outcry) yöntemi, diğeri ise elektronik (salon içi ya da uzaktan erişimli) işlem sistemidir. Ancak son 10 yıldaki gelişmeler hemen tüm vadeli işlem borsalarını sesli pazarlık yönteminden elektronik işlemlere doğru yönlendirmiştir.

Günümüzde birçok borsada işlemlerin uzaktan da gerçekleştirilebildiği elektronik alım-satım sistemi kullanılsa da CBOT gibi dünyanın en büyük borsalarından birinde hala geleneksel alım-satım yöntemleri de kullanılmaktadır. Bu sistemde işlemler “pit” adı verilen seans salonundaki işlem alanında gerçekleştirilir.<sup>151</sup>

Yoğun bir haberleşme ağıyla yürütülen bu sistemde işlem yapmak isteyen bir müşteri, aracı kurumunu arayarak emir verir. Aracı kurum, eğer borsa üyesi ise seans salonunda kendi temsilcisi vardır ve müşteri emri faks veya benzeri bir yolla seans salonundaki kurum temsilcisine iletilir. Borsada tüm telefon emirleri seans salonundaki telefon merkezi aracılığıyla iletilir. Müşteri emirlerini toplayan aracı kurum temsilcisi seans başladığında salona girer. Hangi fiyattan ne kadar kontrat satmak istediğini bağıarak ve seans salonunda herkesin bildiği özel el işaretleriyle belirtir. Verilen fiyattan kontrat almayı kabul eden karşı taraf yine özel el işaretleriyle kabul ettiğini belirtir. Geleneksel olarak herkesin bildiği özel el işaretleri ve terminoloji kullanılmasına dayanan bu sisteme “open outcry” (sesli pazarlık) sistemi denir. İşaretlerle anlaşma sağlandıktan sonra, üstünde anlaşılan fiyat ve miktar özel bir kağıt parçasına yazılıp, üstüne anlaşma yapan aracı kurumların sembolleri eklenerek yürüyen bir merdivene atılır. Daha sonra tüm bu kağıtlar seans salonunda

---

<sup>150</sup> Jake Bernstein, **How The Futures Markets Work**, New York Institute of Finance Corp., New York, 1989, s. 28.

<sup>151</sup> Robert W. Kolb, **Futures, Options And Swaps**, Blackwell Publishing, United Kingdom Cornwall, 2003, s. 14-15.

belli bir yerde toplanır ve bilgisayara işlenir. Bu işlemler, görevleri işlemlerin kurallara uygun olarak yapılması ve fiyatların doğru olarak yansıtılması olan özel görevliler tarafından denetlenir, hatalı olan veya üzerinde anlaşmazlık olan işlemler borsa kayıtlarına girmez.<sup>152</sup>

Türev araçların alım satımı sadece borsalarda yapılmaz. Tezgah-üstü piyasalar (OTC market) olarak bilinen bu piyasalar türev araçların işlem gördüğü borsaların önemli bir alternatifidir. Tezgah-üstü piyasalar, emirleri giren temsilcilerin (dealer) fiziksel olarak bir araya gelmediği, işlemlerin telefonla gerçekleştirildiği bilgisayar ve telefon bağlantılı bir ağıdır. Burada işlemin bir tarafı genellikle bir finansal kurum için çalışan temsilcidir. Diğer taraf ise muhtemelen başka bir finansal kurum için çalışan temsilci, hazineci ya da fon yöneticisidir. Tezgah-üstü piyasalarda finansal kurumlar sıkça işlem gören enstrümanlarda belirli bir fiyattan aynı zamanda alıcı ve satıcı olarak derinlik sağlayıp piyasa yapıcılığı görevini üstlenirler.<sup>153</sup>

Tezgah-üstü pazarlarda yapılan telefon görüşmeleri genelde kaydedilir ve taraflar arasında emrin unsurlarına ilişkin bir anlaşmazlık varsa sorunun çözüme ulaştırılması için bu kayıtlara başvurulur. Tezgah-üstü piyasalarda yapılan işlemler genelde organize borsalardakilerden daha büyük hacimlidir. Bu piyasaların bir avantajı sözleşmenin unsurlarının borsalardaki gibi standart olmak zorunda olmamasıdır. Piyasadaki katılımcılar koşullarını kendilerinin belirlediği karşılıklı özel anlaşmalar yapmakta serbesttirler.<sup>154</sup>

Ancak bu esnekliklere rağmen tezgah-üstü piyasalarda gerçekleştirilen türev işlemlerin piyasa istikrarına olan olumsuz etkileri mevcuttur.<sup>155</sup>

- Tezgah-üstü piyasalarda alınan türev pozisyonlara taraf olan kurumların kredi riskinin ani değişimi sonucu likidite sıkışıklığına düşme sorunu vardır.
- Tezgah-üstü piyasalarda işlemlere taraf olan kuruluşlar birbirlerinin kredi riski hakkında yeterli bilgiye sahip olamamaktadırlar. Özellikle karşı taraf riskinin piyasada gerçekleşen koşullar ve tarafların aldıkları pozisyonlardaki değişiklikler sonucu oldukça dinamik bir şekilde değişmesi, tarafların birbirlerinin kredi riskini

---

<sup>152</sup> Erol, a.g.e., s. 16-17.

<sup>153</sup> Hull, 2005, a.g.e., s. 4.

<sup>154</sup> y.a.g.e., s. 4.

<sup>155</sup> Temuçin, a.g.e., s. 88-89.

takip etmelerini oldukça güçleştirmektedir.

- Tezgah-üstü türev ürünler, bu işlemleri oldukça yoğun olarak yapan kuruluşların kaldıraç etkisi dolayısıyla büyük miktarlarda zarar etmelerine ve böylelikle sermayelerinin aşınması riskini taşımalarına neden olmaktadır.

- Tezgah-üstü piyasalarda pozisyonların birkaç aracı kurum ve banka üzerinde yoğunlaşması nedeniyle, herhangi bir problem halinde bunun diğer oyunculara olumsuz etkiler yapması ve tüm piyasayı etkileyerek sistemik riski arttırması ihtimali de vardır.

- Tezgah-üstü türev piyasalarda gerçekleşen işlemler yeterince şeffaf olmadığı gibi, ilgili kamu otoriteleri tarafından da borsada işlem gören türev ürünlere kıyasla yeterince izlenmemekte, birçok ülke sermaye piyasası mevzuatında bu hususta boşluklar bulunmaktadır.

- Tezgah-üstü piyasada alınan pozisyonlar dolayısıyla yapılan kar veya zararlar çoğu zaman günlük olarak hesaplara yansıtılmamaktadır. Ayrıca bu ürünlerin piyasası yeterince likit olmadığından, bunların zaman zaman değerlemesi yapılsa dahi kullanılan rakamlar çoğu zaman piyasa verilerinden değil, kurumların özel risk yönetimi sistemlerinden elde edilmektedir.

- Tezgah-üstü piyasalarda işlem gören ürünler piyasa katılımcılarının ihtiyaçlarına ve gelişmelere göre oluşturulduğundan çok değişik ve karmaşık ürünler ortaya çıkmakta, ilgili kamu otoritelerinin bu ürünleri anlamak ve denetimini yapmak hususunda zorluklarla karşılaşmaları kaçınılmaz olmaktadır.

Organize borsalarda işlem gören ve merkezi bir takas kuruluşu tarafından takası gerçekleştirilen türev ürünler tezgah-üstü piyasalarda işlem gören türev ürünlere göre önemli avantajlara sahiptir. Bu avantajlar aşağıda kısaca özetlenmiştir.<sup>156</sup>

- Borsada işlem gören türev ürün fiyatlarının günlük spot piyasalara göre ayarlanması nedeniyle olumsuz gelişmeler olması durumunda daha hızlı hareket edilebilmekte ve yapılan zararların gizlenmesi veya birikmesi önlenmektedir.

- Borsalarda işlem gören türev ürünlerin kontrolü çok daha etkin yapılabilmekte, aracı kuruluşlara yönelik olarak periyodik ve ani denetimler yapılarak piyasa oyuncularının daha disiplinli olmaları sağlanabilmektedir.

- Üyelerin uymaları gereken risk yönetimine, alınabilecek azami pozisyon

---

<sup>156</sup> Temuçin, a.g.e., s. 89.

sayısına vb. ilişkin kurallar, borsalar bünyesinde yer alan türev piyasaları çok daha güvenli hale getirmektedir.

- Merkezi bir takas kurumunun bulunması ve takasın müteselsil kefalet prensibi altında işlemesi dolayısıyla borsalarda işlem yapan aracı kuruluşlar, karşı tarafın kredi riskinden kaynaklanabilecek sorunları yaşamamaktadır.

- Takas ve kredi risklerinin elimine edilmesi, sözleşmelerin standart olması, piyasanın likit olmasına yol açmakta, bu da özellikle piyasa oynaklığının arttığı zamanlarda tezgah-üstü piyasalara göre borsalar bünyesinde türev piyasaları çok daha likit kılmaktadır.

#### 2.1.4 Türev Araç Türleri

Organize borsalarda ve tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev araçları üç nesil olarak gruplandırmamız mümkündür. Bu ürünler lineer matematiğe dayanan birinci nesil, non-lineer matematiğe dayanan ikinci nesil ve bunların kombinasyonu olan ürünlerden oluşan birden fazla geleneksel ya da türev enstrümanın birleşimi olan üçüncü nesil hibrid ürünlerdir.

| Birinci Nesil           | İkinci Nesil                  | Üçüncü Nesil                                           |
|-------------------------|-------------------------------|--------------------------------------------------------|
| • Forward, Future, Swap | • Opsiyonlar, Kredi türevleri | • Ana para garantili yatırım ürünleri, Kredi sepetleri |

Şekil 2.1 Türev Araç Türleri

##### 2.1.4.1 Forward (Alivre) Sözleşmeler

Forward türev araçlar, vadesi, miktarı ve fiyatı önceden belirlenmiş bir menkul kıymetin veya bir malın (döviz, faiz, metal veya emtia) ileri bir tarihte teslim yükümlülüğünü içeren anlaşmalardır. Forward işlem ile belirli bir malı, menkul kıymeti veya dövizli belli bir tarihte, anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan alımı veya satımı öngörülmektedir. Bu tip türev enstrümanlar sözleşme sahibini söz konusu olan finansal varlığı, belli bir tarihte ve belli bir fiyattan almaya ya da

satmaya yükümlü tutar.<sup>157</sup>

Forward sözleşme bir spot piyasa işlemi olmakla beraber, ileri bir tarihte teslimat özelliği olduğundan dolayı vadeli işlem konumundadır. Forward sözleşmelerin en temel avantajı ise, sözleşmenin iki tarafını oluşturan alıcı ve satıcılarının ihtiyaçlarına göre vade, büyüklük vb. unsurları serbestçe belirleyebilme imkanı sağlamasıdır.

Forward sözleşmelere konu olan varlıklar genelde döviz kurları ve faiz oranları üzerine düzenlenen finansal varlıklardan oluşmuştur. Bu sözleşmeler çoğunlukla müşteriler ve bankalar arasında borsalar dışında olan tezgahüstü piyasalarda yapılmaktadır.<sup>158</sup>

Forward kontratların ticaret şekli diğer işlemlerde olduğu gibidir. Başka bir deyişle alıcı ve satıcı işlem konusu olan varlığın miktar ve fiyatı hakkında anlaşmışlardır. Forward ve spot işlemler arasındaki fark, alım satım işleminin yapılma zamanı ile ilgilidir. Spot işlemlerin çoğunda varlık hemen el değiştirmekte ve ödeme derhal yapılmaktadır. Uygulamada, spot işlemler hemen olmasa bile, en geç iki işgünü içinde gerçekleşmektedir. Forward kontratlar ise, bir ay, üç ay ya da altı gibi vadelerle düzenlenebilir. Uygulamada forward kontratların bir seneyi geçtiği durumlarla seyrek karşılaşılmaktadır.<sup>159</sup>

Forward sözleşmeler taraflar arasında serbestçe yapıldığı için karşılıklı bir güven gerektirir. Diğer bir ifadeyle alivres sözleşmelerde kredi riski vardır. Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme riski, garanti altına alınmış değildir. Ayrıca iki taraf arasında yapılan alivres sözleşmeler diğer piyasa katılımcılarının bilgisine açık değildir. Bu nedenle alivres sözleşmeler net bir şekilde geleceğe yönelik fiyatlar için referans özelliği taşımazlar. Alivres sözleşmelerde taraflar vade sonuna kadar pozisyonlarını kapatamazlar. Pozisyonların kapatılması sözleşmenin iptali ile mümkündür. Alivres sözleşmeler, sözleşmede özel bir hüküm yoksa bir başkasına devredilemez. Ayrıca devri hukuken mümkün olsa bile her bir alivres sözleşme kendine özgü hükümler taşıdığından ve standart olmadığından devri kolay değildir.

---

<sup>157</sup> Fulya Alpan, Örneklerle Futures Anlaşmalar Ve Opsiyonlar, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 1999, s.2.

<sup>158</sup> Miray Müminoğlu **Yeni Mali Ürünler Ve Türkiye’de Uygulanması İçin Gerekli Düzenlemeler**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:184, Ankara, 1994, s. 8.

<sup>159</sup> Chambers, a.g.e., s. 42.

Sözleşmeyi devralacak bir alıcı bulmak ve sözleşmeyi makul bir fiyatla devretmek neredeyse imkansızdır.<sup>160</sup>

#### 2.1.4.2 Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Futures)

Vadeli işlem sözleşmeleri belli bir mal ya da finansal değeri, standart olarak belirlenmiş bir miktarda, sözleşme asgari unsurlarıyla belirlenmiş ilerideki bir tarihte teslim etme yükümlülüğünü ifade etmektedir. Vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyon alınan sözleşmenin satıcısı teslimat yükümlülüğüne girerken, alıcısı ise karşılığını ödeme yükümlülüğüne girmektedir.<sup>161</sup>

Vadeli işlem sözleşmelerinde alım satım yapmak isteyen yatırımcılar sözleşme bazında belirlenmiş olan teminatları yatırmak zorundadır. Teminat sistemi ile işlemlerin garanti edilmesi ve sözleşmelerin standart hale gelmesi, vadeli işlem sözleşmelerinin alım satım aracına dönüşmesini sağlamıştır. Vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyon alan yatırımcı vade sonuna kadar beklemek zorunda değildir. Haziran 2006'da, borsa'da işlem gören ekim 2006 vadeli endeks vadeli işlem sözleşmesinde on sözleşme alım yaptığımızı varsayalım. İşlem fiyatı 59,475.YTL olsun. Bu işlemi yapan yatırımcı isterse ekim 2006 tarihinde son işlem gününe kadar pozisyonunu koruyabilir, isterse vadeye kadar beklemeksizin pozisyonunu ters işlem<sup>162</sup> yaparak kapatabilir. Yatırımcı ekim 2006 vadeli işlem sözleşmesinde, son işlem gününe kadar dilediği kadar alım satım yapabilir.<sup>163</sup>

Vadeli işlem sözleşmelerinde yatırımcı ilk pozisyonunu alım veya satım yönünde başlatabilir. Satıma konu ürünü gelecekte teslim etme yükümlülüğü ile satmış olacağınız için işlem gününde satacağınız ürüne sahip olmak zorunluluğu yoktur. Vadeli işlem sözleşmelerinin bu özelliği, riske karşı korunmak isteyenlerin risklerini, risk alarak kazanç elde etmek isteyen spekülâtlörlere devretmelerine imkan vermektedir.<sup>164</sup>

<sup>160</sup> **Türev Araçlar Lisanslama Rehberi**, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., İzmir, Mart 2006, s. 27.

<sup>161</sup> Gordon J Alexander, William F. Sharpe, **Fundamentals of Investments**, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs, 1989, s.464.

<sup>162</sup> Ters işlem sahip olduğunuz pozisyon miktarı kadar aksi yönde işlem yapmaktır. 10 sözleşme almış iseniz ,ters işlem 10 sözleşme satmaktır.

<sup>163</sup> Türev Araçlar Lisanslama Rehberi., a.g.e., s. 28.

<sup>164</sup> y.a.g.e., s. 28.

#### 2.1.4.2.1 Vadeli İşlem Sözleşmelerinde Temel Kavramlar

Vadeli işlem sözleşmelerinin işleyiş mantığının açıklanabilmesi bakımından bu türev araçlarla işlem yapılırken kullanılan bazı kavramların anlaşılmasında fayda vardır.

##### **Standartlar:**

Herhangi bir dayanak varlık üzerine vadeli işlem sözleşmesi oluşturulurken sözleşmenin asgari unsurları olan bazı tanımlamaların yapılması zorunludur.<sup>165</sup> Bu asgari unsurlar genelde; dayanak varlık, dayanak varlığın baz kalitesi, sözleşme büyüklüğü, sözleşmelerin işlem göreceği vade ayları, kotasyon şekli, işlem saatleri, başlangıç teminatı miktarı, sürdürme teminatı seviyesi, sözleşmedeki günlük fiyat hareket sınırı, uzlaşma fiyatı hesaplanma şekli, son işlem günü ve vade sonundaki teslimat şeklidir.

##### **Teminat Çeşitleri ve Piyasaya Göre Ayarlama (mark to market):**

Bir vadeli işlem sözleşmesinde pozisyon arttırıcı olmak üzere alınan ya da satılan her sözleşme için yatırılmak zorunda olunan teminat miktarına başlangıç teminatı denilmektedir. Ayrıca sürdürme teminatı olarak isimlendirilen teminat da zararlar sonucunda kişinin hesabındaki sermayesinin düşebileceği minimum seviye olarak tanımlanabilir Pozisyonu alan kişinin hesabındaki sermaye miktarı fiyat düşüşleri ve yükselmeleri nedeniyle fiyat değişimine eşit miktarda azalmakta ya da artmaktadır. Bu değişiklik uzlaşma fiyatları kullanılarak hesaba günlük olarak yansıtılır. Fiyat düşüşleri sonucu yatırımcının sermayesi sürdürme teminatının altına inerse takas merkezi yatırımcıya ek teminat çağrısında bulunarak öz sermayenin başlangıç teminatı düzeyine yükseltilmesini istemektedir. Buna da teminat tamamlama çağrısı (margin call) denmektedir.<sup>166</sup>

Başlangıç teminatı miktarı sözleşme değerinin %2-10'u arasında değişmektedir. Sürdürme teminatı genellikle başlangıç teminatının %75'i kadardır. Teminat bankaya yatırılmış nakit para, banka teminat mektubu veya kısa vadeli hazine bonosu cinsinden olabilmektedir. Vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyon

<sup>165</sup> Hendrik S. Houthakker, Peter Williamsom, **The Economics Of Financial Markets**, Oxford University Press, New York, 1996, s. 235.

<sup>166</sup> Frank Fabozzi, Franco Modigliani, **Capital Markets, Institutions and Instruments**, Prentice-Hall International Inc., New Jersey, 1996, s. 218.

alındığı andaki fiyat veya bir önceki uzlaşma fiyatı ile, cari uzlaşma fiyatı arasındaki fark, açık pozisyon sahiplerinin hesaplarına yansıtılır. Bu işlem her gün sonunda yapılır ve piyasaya göre ayarlama olarak adlandırılır.<sup>167</sup>

### **Açık Pozisyon, Kısa ve Uzun Pozisyon Kavramları**

Bir vadeli işlem sözleşmesini alan taraf uzun (long), satan taraf ise kısa (short) olarak adlandırılmaktadır. Uzun pozisyonundaki kişi açığa alış yapmış gibidir ve fiyatların yükselmesini umut eder. Kısa pozisyonundaki ise açığa satmış gibidir ve fiyatların düşmesini bekler. Bir başka ifade ile, uzun taraf sözleşmenin fiyat artışından kar ederken, kısa taraf zarar eder. Benzer şekilde, sözleşmenin fiyat düşüşünde uzun taraf zarar, kısa taraf kar eder. Aynı dayanak varlığına dayalı, farklı vadelerden birinde uzun diğerinde kısa pozisyon alındığında ise yayılma (spread) pozisyonu oluşmaktadır.<sup>168</sup> Vadeli işlem sözleşmesinde uzun veya kısa pozisyon tutan yatırımcı, açık pozisyonudur. Açık pozisyon sayısı, piyasadaki uzun veya kısa pozisyon sayısının ayrı ayrı toplamına eşittir.<sup>169</sup>

### **Kaldıraç Etkisi**

Kaldıraç etkisi, birinin spekülasyon kapasitesini arttırmak ve bir yatırımın getirisini yükseltmek amacıyla kredi olarak veya ödünç alınan fonların kullanılmasıdır.<sup>170</sup> Türev araçlar ve dolayısıyla vadeli işlem sözleşmelerinde kullanılan kaldıraç etkisi prensibi başlangıç teminatının on katı ya da daha büyük miktarlarda pozisyon alınmasına olanak verebilir.

### **Takas Merkezi**

Vadeli işlem piyasalarında tarafların yükümlülüklerini yerine getirme garantisi, bu borsaların ayrılmaz parçası olan takas merkezi tarafından yerine getirilir.<sup>171</sup> Takas odası bağımsız bir kuruluş olup, üyeleri bağımsız yatırımcılar ve firmalardan oluşmaktadır. Takas odası alıcı ve satıcı arasında bir aracıdır. Aynı şekilde satıcı, alıcı ile değil takas odası ile anlaşır. Bunun sonucunda alıcı ve satıcı takas odasının birer üyesi olurlar ve bunların alım satım işlemleri takas odası

<sup>167</sup> Ali Hepşen, **Yayınlanmamış Ders Notları**, İstanbul, 2005, s. 13-14.

<sup>168</sup> y.a.g.e., s. 7.

<sup>169</sup> Çetin Ali Dönmez, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, Kasım 2002, s. 5.

<sup>170</sup> Mandacı, a.g.e., s. 151-152.

<sup>171</sup> Ertan Mertoğlu, **Futures Kontratlarının Risk Kontrol Aracı Olarak Kullanımı**, Türkiye Bankalar Birliği Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları, İstanbul, Kasım 1997, s. 23.

tarafından gerçekleştirilir.<sup>172</sup> Diğer bir deyişle takas odası her vadeli işlem pozisyonunun alınmasında ya da kar-zarar miktarlarının dağıtılmasında karşı taraf olarak devreye girer. Alıcı karşısında satıcı, satıcı karşısında da alıcı olur.<sup>173</sup>

### Uzlaşma Fiyatı

Gün içinde her sözleşmede gerçekleşen işlemler ya da piyasa koşulları baz alınarak çeşitli matematiksel metotlarla günsonu uzlaşma fiyatı hesaplanır ve bu fiyat piyasaya göre ayarlama yapılarak yani kar ve zararların pozisyon sahiplerine dağıtılmasında temel teşkil eder.

#### 2.1.4.2.2 Vadeli İşlem ve Forward (Alivre) Sözleşmeleri Arasındaki Farklar

Vadeli işlem sözleşmeleri standart hale getirilmiş forward sözleşmeler olmakla birlikte uygulamada önemli farklılıkları vardır. Forward sözleşme ile vadeli işlem sözleşmeleri arasındaki belirgin farklar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

|                    | FORWARD (ALİVRE)                                                                                          | VADELİ (FUTURES)                                                                             |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sözleşme Büyüklüğü | Kişisel ihtiyaca göre                                                                                     | Standart                                                                                     |
| Teslimat tarihi    | Kişisel ihtiyaca göre                                                                                     | Standart                                                                                     |
| İşlem Şekli        | Banka/aracı kurum ya da ilgili taraflar arasında telefon, karşılıklı görüşme ile sınırlı alıcı-satıcı ile | Borsa ortamında alıcı ve satıcılar arasında açık müzayede ya da elektronik işlem sistemi ile |
| Katılımcılar       | Bankalar, aracı kurumlar, şirketler, şahıslar. Spekülatif amaçlı katılım teşvik edilmez.                  | Bankalar, aracı kurumlar, şirketler, şahıslar. Spekülatif amaçlı katılım teşvik edilir.      |
| Komisyonlar        | Bankanın ya da aracının alış/satış fiyatı arasındaki farktır. Müşteri tarafından kolaylıkla algılanamaz.  | Aracı kurumların ilan ettiği komisyon. Büyük alımlarda pazarlığa tabidir.                    |
| Garanti fonu       | Gerekmez, ancak bankadaki hesap                                                                           | İlan edilmiş miktardaki garanti                                                              |

<sup>172</sup> Chambers, a.g.e., s. 12.

<sup>173</sup> Don M. Chance, **An Introduction to Derivatives**, Dryden Press, Orlando, 1995, s. 243.

|                    |                                                         |                                                                                         |
|--------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
|                    | tutarlarına bakılır.                                    | fonları gerekmektedir.                                                                  |
| Takas işlemleri    | Bankadan bankaya farklılık gösterir.                    | Borsanın takas merkezi tarafından yapılır. Günlük kâr-zarar hesaplanır (mark-to-market) |
| Ekonomik etkinliği | Koruma sağlayarak dünya ticaretini kolaylaştırmaktadır. | Alivre ile aynı. Ayrıca, halk katılımı sağlayarak daha geniş bir piyasa sağlamaktadır.  |
| Ulaşılabilirliği   | Büyük müşterilerle sınırlıdır.                          | Riskinden korunmak isteyen ve spekülasyon yapmak isteyenlere açıktır.                   |
| Teslimat sıklığı   | %90'ı fiziksel teslimat ile sonuçlanır.                 | %1'inden az bir kısmı fiziksel teslimat ile sonuçlanır.                                 |

Şekil 2.2 Forward ve Future Sözleşmelerin Farkları

Kaynak: Erçin Güdücü, "Vadeli İşlem Piyasalarında Türev Araçlarla Finansal Risk Yönetimi, Fiyat Oluşumu ve Makroekonomik Etkileşimleri", Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir, 2003, s.8

#### 2.1.4.2.3 Vadeli İşlem Sözleşmesi Türleri

Ortaya çıkış prensibi fiyat değişimlerine karşı korunmak olan vadeli işlem sözleşmelerinin başlangıcı, özellikle tarımsal ürünlerin fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar karşısında bir çözüm olarak ortaya çıkmıştır. 1848'de CBOT'un kuruluşundan bu yana vadeli işlem piyasaları oldukça gelişmiştir. Özellikle döviz kurlarına, faiz oranlarına ve hisse senedi endekslerine dayanan tamamen yeni sözleşme türlerinin ortaya çıkmasıyla son otuz yıl vadeli işlem piyasaları için fevkalade bir büyüme dönemi olmuştur. Son yirmi yılda ise hisse senedi endeksleri üzerine yazılmış vadeli işlem sözleşmeleri (index futures), vadeli işlem sözleşmeleri üzerine yazılmış opsiyonlar (options on futures) gibi birçok yeni sözleşme geliştirilmiştir. Bugün dünyada vadeli işlem piyasalarına baktığımızda vadeli işlem sözleşmeleri dayanak varlıklarının dört ana grupta toplandığını görüyoruz;<sup>174</sup>

<sup>174</sup> Kolb, a.g.e., s. 25-28.

### **Tarımsal ve Metalurjik Ürünlere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri:**

Tarımsal ürünlere dayalı sözleşmeler olarak mısır, pamuk, buğday, ayçiçeği tohumu, canlı hayvan, arpa, soya fasulyesi, şeker, kahve, kakao, portakal suyu, kereste vb.

Metalurjik ürünlere dayalı sözleşmeler olarak bakır, alüminyum, altın, platin, gaz, mazot, ısınma yakıtı, propan vb.

### **Faiz Getirili Kıymetlere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri:**

Faiz oranları, bono, tahvil, yabancı borçlanma enstrümanları vb.

### **Döviz Kurlarına Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri:**

Amerikan doları, euro, ingiliz sterlini, kanada doları, japon yeni, isviçre frangı vb.

### **Finansal Endekslere Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri:**

Standard and Poor's 500, NASDAQ 100, CAC-40 ,Financial times, DAX 30, IMKB 30 endeksleri vb

Yukarıdaki sınıflandırmanın dışında yer alan hava tahmin raporları, çevre kirlenme hakkı, otel oda ücretleri üzerine yazılmış çok değişik vadeli işlem sözleşmeleri de piyasalarda işlem görmektedir. Piyasa katılımcılarının talepleri doğrultusunda sürekli yeni vadeli işlem sözleşmeleri geliştirilmektedir. İşlem hacimleri açısından bakıldığında finansal sözleşmeler öne çıkmaktadır.

#### **2.1.4.3 Opsiyon Sözleşmeleri**

1973 yılından önce tüm opsiyonlar tezgah-üstü (Over The Counter-OTC) piyasalarda işlem görmekteydi. Yani opsiyonlar bir aracı kurum yardımıyla iki taraf arasında alınıp satılıyordu. CBOE'nin (Chicago Board Options Exchange) 1973 yılında kurulmasıyla birlikte ilk borsa opsiyonları bazı hisse senetleri için ve sadece alım opsiyonları (call options) için başlamış oldu. Böylece opsiyon anlaşmalarındaki karşı taraf riski ortadan kalkarak daha ucuz maliyetli opsiyon alım satım olanağı doğmuş oldu. Bugün en çok işlem gören opsiyonlar hisse senedi opsiyonları, hazine bonusu, mal ve para birimi pariteleri üzerine olan opsiyon sözleşmeleridir.<sup>175</sup>

---

<sup>175</sup> Paul Wilmott, Sam Howison, Jeff Dewyne, **The Mathematics of Financial Derivatives**, Cambridge

Vadeli işlem sözleşmelerinin bir ileriki aşaması olan opsiyon sözleşmeleri, vadeli işlem sözleşmelerinin kar ve zararını sınırlayan daha esnek sözleşmelerdir.<sup>176</sup>

Opsiyon, alan tarafa üzerine opsiyon yazılan mal veya kıymeti gelecekte belirli bir tarihte veya tarihe kadar, belirli bir fiyattan, belirlenen miktarda alma veya satma hakkını sağlayan sözleşmedir. Dolayısıyla opsiyon sözleşmesi, alıcı taraf açısından bir hak sağlamakta, buna karşılık satıcı tarafı bu hakkı satan taraf olarak yükümlülük altına sokmaktadır. Alıcı taraf, opsiyon sözleşmesinde tanınan hakkı satın alırken satıcıya bunun için bir para öder, bu paraya opsiyon primi denir. Opsiyon sözleşmesi satın alan tarafın vade sonuna kadar üç alternatifi vardır; almış olduğu opsiyonu satabilir, opsiyonu kullanır, kullanım süresi dolana kadar bekler ve kullanmaz, yani verdiği opsiyon primi kadar zarar eder. Satan taraf da aynı şekilde üç alternatifle karşı karşıyadır; satmış olduğu opsiyon sözleşmesini satın alabilir, böylelikle pozisyonunu kapatmış olur, opsiyonu sattığı taraf hakkını kullanmak isterse yükümlülüğünü yerine getirir, kullanım süresi dolana kadar opsiyonu alan taraf hakkını kullanmazsa aldığı opsiyon primini kar olarak kayıtlara geçer.<sup>177</sup>

#### **2.1.4.3.1 Opsiyon Türleri, Tipleri ve İşleyiş Özellikleri**

Opsiyon sözleşmeleriyle ilgili tanımlanması gereken en temel kavramlar sözleşmenin fiyatının belirlenmesine etki eden değişkenleridir. Sözleşme ile ilgili alım satım kararlarında yatırımcıyı yönlendiren opsiyon değerine ulaşmak bu değişkenlerin belirlenmesi ile mümkündür.

#### **Opsiyon Primi (Option Premium)**

Opsiyon primi “içsel değer veya gerçek değer (intrinsic value)” ve “zaman değeri (time veya extrinsic value)” olmak üzere iki değişkenden oluşmaktadır. Opsiyonun kullanma fiyatı ile opsiyon sözleşmesindeki finansal aracın piyasa fiyatı arasındaki fark opsiyon alıcısının lehine ise opsiyonun içsel değeri olmaktadır. Bu durumda alım opsiyonu için içsel değer, spot fiyatın kullanma fiyatını aşan kısmı;

---

University Press, London, 1999, s.10-11.

<sup>176</sup> Haydar Oğuz Tuncer, **Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Piyasaları**, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları, Ankara, 1994, s. 91.

<sup>177</sup> **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitim Notları**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB), İstanbul, Mart 2004, s. 42-43.

satım opsiyonu için ise kullanma fiyatının spot fiyatı aşan kısmıdır.<sup>178</sup>

Opsiyonun zaman değeri, opsiyon primi ile içsel değeri arasındaki farktır. Zaman değeri, opsiyonu satın alan tarafın opsiyon süresince riskten korunmasının maliyetini temsil eder ve bir sigorta primi gibi işlev görür, vade tarihine kadar azalarak vade tarihinde değersiz hale gelir. Opsiyonu içsel değeri yoksa o opsiyonun primi, opsiyonun zaman değerini yansıtır.

### **Kullanma Fiyatı (Strike Price veya Exercise Price)**

Opsiyonun tanımında önceden belirlenmiş bir fiyattan bahsedilmektedir. Opsiyona konu menkul kıymetlerin vade sonunda hangi fiyattan alınıp satılacağını gösteren bu fiyata kullanım fiyatı denilmektedir. Bazı opsiyon sözleşmeleri tezgah üstü piyasalarda da işlem gördüğü için miktar ve fiyat taraflar arasında belirlenir ancak organize borsalarda işlem gören opsiyonlarda bu unsurlar standart haldedir.<sup>179</sup>

### **Kullanma Vadesi**

Opsiyon hakkının kullanılabileceği ve sözleşmede belirtilen vadedir. Amerikan opsiyonunda sözleşmenin yapıldığı tarihle vade tarihi arasında herhangi bir tarihte opsiyon kullanılabilir. Avrupa opsiyonunda ise bu hak yalnızca kullanma vadesinde kullanılabilir. Amerika ya da Avrupa opsiyonu, coğrafi bir tanımlama olmayıp, Kuzey Amerika'da da Avrupa opsiyonları alınıp satılmaktadır. Piyasada ticareti yapılan opsiyonların büyük bir bölümü Amerikan tipidir.

### **Kullanma Tarihi (Exercise Date)**

Opsiyona konu olan kıymetin teslim tarihidir ki bu genelde kullanma tarihinden sonraki birinci ya da ikinci iş günüdür.<sup>180</sup>

Alım ve satım opsiyonu olarak ikiye ayrılabilen opsiyon türleri alıcısına ve satıcısına belirli hak ve yükümlülükler getirmektedir.<sup>181</sup>

---

<sup>178</sup> Keith Redhead, Steward Hughes, **Financial Risk Management**, Gower Pub. Comp., Cambridge, 1988, s. 75.

<sup>179</sup> Samuel L. Kramer, Lyn Miller Sennholz, Carl O. Helstrom, **Options Hedging Handbook for Futures Education**, Cedar Falls, IA : Center For Futures Education, Grove City USA, 1985, s. 5.

<sup>180</sup> Ceran Nisangül, "Yeni Finansman Teknikleri ve Ödemeler Dengesi", **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Ankara, 1991, s. 20.

<sup>181</sup> Türev Araçlar Lisanslama Rehberi., a.g.e., s. 214-215.

### Alım opsiyonu (Call Option)

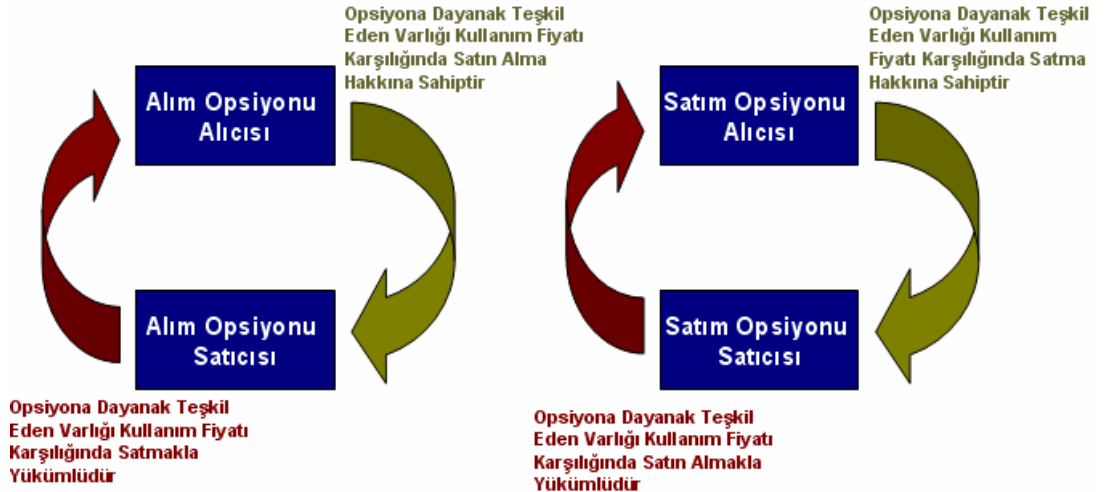
Alım opsiyonu alan yatırımcı, belli bir vadeye kadar veya vadede, opsiyona dayanak oluşturan belli miktardaki malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergiyi, opsiyonu satan yatırımcıya ödediği bir prim karşılığında belli bir fiyattan alma hakkına sahip olur.

Alım opsiyonu satan yatırımcı ise, belli bir vadeye kadar veya vadede, opsiyona dayanak oluşturan belli miktardaki malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergiyi alım opsiyonu alan yatırımcının talebi halinde belli bir fiyattan satmakla yükümlüdür.

### Satım opsiyonu (Put Option)

Satım opsiyonu alan bir yatırımcı, belli bir vadeye kadar veya vadede, opsiyona dayanak oluşturan belli miktardaki malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergiyi, opsiyonu satan yatırımcıya ödediği bir prim karşılığında belli bir fiyattan satma hakkına sahiptir.

Satım opsiyonu satan yatırımcı ise, belli bir vadeye kadar veya vadede, opsiyona dayanak oluşturan belli miktardaki malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstergiyi satım opsiyonu alan yatırımcının talebi halinde belli bir fiyattan satın almakla yükümlüdür.



Şekil 2.3 Alım Opsiyonu- Satım Opsiyonu

Kaynak: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. ,**Türev Araçlar Lisanslama Rehberi**, İzmir, Mart 2006, s. 215

İki opsiyon türünde de opsiyon satıcısının herhangi bir hakkı olmayıp, opsiyon kullanıldığı takdirde sözleşmenin dayalı olduğu kıymeti karşı taraftan satın alma ya da satma yükümlülüğü vardır. Fiyat riskini ortadan kaldırmak için oldukça cazip bir araç olan opsiyonu satın alan taraf, sağlamış olduğu bu hizmet karşılığında opsiyon satana prim ödemektedir. Opsiyonun kullanılmaması halinde, primin geri alınması söz konusu değildir. Opsiyonların diğer korunma amaçlı araçlardan en temel farkı, fiyatların opsiyon alıcısı aleyhine gelişmesi durumunda bu gelişmenin sağlayacağı spekülatif kar olanaklarını açık bırakmasıdır.<sup>182</sup>

### **Avrupa ve Amerikan Tipi Opsiyonlar**

Amerikan opsiyonları sahibine (alıcısına), vade tarihine kadar olan süre içerisinde herhangi bir tarihte kullanma hakkı veren opsiyonlardır. Sadece vade tarihinde kullanma hakkı veren opsiyonlar ise Avrupa tipi opsiyondur. Örneğin; bir döviz satın alma opsiyonu, sahibine dövizleri vadesinden önce de satın alma hakkı veriyorsa bu opsiyon Amerikan tipi döviz satın alma opsiyonudur. Amerikan opsiyonları Avrupa opsiyonlarına göre daha esnektir. Amerikan opsiyonları vadesinden önceki bir tarihte kullanılabileceği için sahibine ek bir hak da vermiş olmaktadır.<sup>183</sup>

Amerikan tipi opsiyonların daha esnek bir yapıda olması onların fiyatlarını genelde avrupa tipi opsiyonlardan daha yüksek yapmaktadır.<sup>184</sup>

#### **2.1.4.4 Swap Sözleşmeleri**

Swap işlemi, iki tarafın birbirlerine belirli periyotlarla ödeme taahhütlerini içeren bir sözleşmedir. Sözleşmenin asli unsurları arasında, el değiştirecek para birimi veya birimlerinin tanımı, her bir para birimine uygulanacak sabit veya değişken faiz oranı ve ödeme zamanları sayılabilir. Swap sözleşmeleri bir borçlanma veya yatırım yöntemi olmayıp sadece mevcut borçların veya yatırımların nakit akımlarını değiştirmeye yarayan finansal araçlardır.<sup>185</sup>

---

<sup>182</sup> Aksel, 1995, a.g.e., s. 32-33.

<sup>183</sup> Saime Önce, **Türev Ürünlerinin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No: 192, Eskişehir, 1995, s. 35.

<sup>184</sup> Emel Yurt, "Para Opsiyonları", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 12, 1993, İstanbul, s. 37.

<sup>185</sup> Çetin Ali Dönmez, Yaman Başaran, Güzin Doğru, Dr. Mustafa K. Yılmaz, Sedat Uğur, Yeşim Kartallı, Gökhan Ugan, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

Nitelikleri itibarıyla temel olarak döviz ve faiz swaplarından oluşan swap piyasaları genelde ikili anlaşmalar çerçevesinde borsa dışı piyasalarda işlem görürler.<sup>186</sup>

Swap sözleşmesi ile iki taraf belli şart ve sürede dövizleri veya faiz oranlarını değiştirmektedirler. Faiz oranı swapı türündeki swaplarda taraflar yalnızca faiz ödemelerini takas ederler. Anapara değişimine tabi olmamaktadır. Para swapı türündeki swaplarda ise anapara ve faiz birlikte takas edilir.<sup>187</sup>

## 2.2 Türev Araçların Aracı Kuruluşlar Tarafından Pazarlanması

Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanunu aracı kuruluşları, aracı kurum ve bankalar olarak tanımlamıştır. Bankalar kuruluş, denetim, gözetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu’na tabidir.

Türev araçların pazarlanması faaliyetinde bulunan aracı kurum ve bankaların pazarlama stratejilerinin odak noktasını mevcut ürünlerin verimli bir şekilde sunulması, rekabet avantajı yaratacak yeni ürünlerin geliştirilmesi, potansiyel müşterilere tanıtılması, tasarruf sahibi yatırımcı profilinin istek ve ihtiyaçlarının etraflıca tanınarak ihtiyaçlara uygun hizmet sunulması oluşturmaktadır. Böylece müşteri memnuniyetinin sağlanması işletmenin karlılığına katkıda bulunacaktır.

Hizmetler sektöründeki aracı kuruluşları diğer işletmelerden farklı kılan en önemli özelliklerden birisi, rakiplerinden daha yüksek kalitede hizmet üretmesi ve sunmasıdır. Pek çok hizmet işletmesi, farklı ve istenen kalitede hizmet üretme ve dağıtma stratejisiyle rakiplerinden üstün duruma geçip, karlılıklarını sürekli kılarak, rekabette üstünlük avantajını yakalamaktadır. Bu yüzden aracı kuruluşlar sürekli müşteri istek, ihtiyaç ve beklentilerini araştırmak durumundadırlar ve verimliliklerini ve sunmuş oldukları hizmetin kalitesini arttırmak için pazarlama stratejileri çerçevesinde aşağıdaki unsurları dikkate almak durumundadırlar:<sup>188</sup>

---

Yayınları, 2002, s. 156.

<sup>186</sup> İbrahim Peker, Türev Araçlar, Riskleri, Düzenlemeleri ve Kontrol Sistemleri (Örnek Olay: Baring Grubunun Çöküşü), **SPK Yeterlilik Etüdü**, Ankara, 1997, s. 12.

<sup>187</sup> Uyanık, a.g.e., s. 7.

<sup>188</sup> Kasım Karahan, **Hizmet Pazarlaması**, İstanbul, 2000, s. 115-116.

- Müşterilere olabildiğince ilgi ve yakınlık göstermek,
- Müşterinin güvenini kazanmak için verilecek hizmetleri zamanında ve tam olarak sunmak
- Müşterilere olabildiğince yardımcı olmak ve hizmet verme konusunda istekli olunduğunu hissettirmek
- İşletme içindeki eğitim programlarına önem vermek.

Finansal hizmetler sektöründe faaliyette bulunan işletmelerde, özellikle aracı kuruluşlar olan bankalar ve aracı kurumlarda çoğunlukla çalışan bütün personel pazarlama faaliyetlerini yerine getirmektedir. Pazarlamayı bir yatırımcı ile konuşurken ya da kurum ile ilgili bir hizmet verirken yapmaktadırlar. Pazarlama konusu müşteri ile nasıl ilişki kurulacağı, onunla nasıl haberleşileceği, karşılıklı veya telefon aracılığıyla nasıl irtibata geçileceği ve pazarlama faaliyetlerinin nasıl yerine getirileceği konularını içine almaktadır.<sup>189</sup> Bu yüzden türev araçlar ile diğer finansal hizmetlerin pazarlaması farklı yapıya sahip olsalar da bir anlamda iç içe geçmiştir.

Ancak türev piyasalardaki yatırım hizmetleri diğer finansal hizmetlerden ayrı bazı özellikler taşımaktadır. Türev piyasalarda yatırım yapmak isteyen tüzel ve gerçek kişiler bu konuda yeterli derinlikte bilgiye sahip değillerdir ve türev piyasaların yapısı, ürünlerin özellikleri gibi konularda öneri ve danışmanlık ihtiyacı duyarlar. Dolayısıyla kurumların danışmanlık hizmeti veren çalışanları bu piyasada yeterli tecrübe ve bilgiye sahip olmalıdır.<sup>190</sup>

Türev araç yatırımları konusunda aracı kuruluşlar yatırımcılara danışmanlık hizmeti vermektedir. Aracı kuruluşların başarılı bir şekilde danışmanlık ve pazarlama hizmeti sunmaları başta türev araçlar konusunda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olmaları ve bu bilgiyi yatırımcının ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde kullanmak ve güvene dayalı bir pazarlama anlayışının sunulmasıyla mümkündür.

---

<sup>189</sup> Özcan Güven, **Bankalarda Fon Kullanımı ve Yönetimi**, İzmir Kitabevi, İzmir, 1981, s. 145.

<sup>190</sup> Benjamin Graham çev. Ali Perşembe, **Akıllı Yatırımcı**, Scala Yayıncılık, 1999, s. 127.

### 2.2.1 Türev Araç Pazarlamasının Hukuki Çerçevesi

Aracı kuruluşların yapabilecekleri faaliyetler aracı kurum ve bankalar arasında farklılık göstermektedir. Bu faaliyetlerin sınıflandırılması ve türev araçların alım-satımına ilişkin yetkilendirme Sermaye Piyasası Kanunu'yla aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.<sup>191</sup>

**Aracı kurumlar**, her bir ayrı faaliyet için Kurul'dan yetki belgesi almak kaydıyla aşağıdaki sermaye piyasası araçlarında belirtilen faaliyetleri yürütebilirler;

- Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışı,
- Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım-satımı,
- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı veya bütün olarak türev araçların alım satımı,
- Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı (repo-ters repo),
- Yatırım danışmanlığı,
- Portföy yöneticiliği,

Aracı kurumlar, yukarıda sayılan faaliyetlerin yanı sıra, Kurulun uygun görüşü alınmak suretiyle diğer finansal ürün ve hizmetleri de sunabilirler. Söz konusu finansal hizmet ve ürünün sunumunun kendi özel mevzuatında özel bir izne veya yetkiye bağlanmış olması durumunda, hizmet veya ürünün sunumuna başlanmadan önce aracı kurumlar tarafından gerekli izinlerin alınması zorunludur. Kurul her aşamada, bu tür hizmet ve ürünlerin sunumunu, tüm aracı kurumlar veya münferit aracı kurum bazında geçici veya sürekli olarak durdurmaya yetkilidir.

**Bankalar**, aşağıdaki faaliyetleri yürütmeye Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiştir:

- Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının borsa dışında alım

---

<sup>191</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği", Seri:V, No:46.

satımına aracılık,

- Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının hisse senedi hariç olmak üzere borsada alım satımına aracılık,

- Repo-ters repo,

- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeli dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı ya da bütün olarak türev araçların alım satımına aracılık,

Yukarıda da belirtildiği gibi türev araçların hangi finansal kurumlar tarafından alınıp satılacağı, pazarlanabileceği hukuki açıdan Sermaye Piyasası Kurulu'nca ilgili tebliğ ile belirlenmiştir. Böylece türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti aracı kurum ve bankalara hukuki çerçevede bazı koşulların da yerine getirilmesiyle olanaklı kılınmıştır.

### **2.2.2 Türev Araç Pazarlaması Yapabilen Aracı Kuruluşlar**

Aracı kuruluşlar olan aracı kurum ve bankalar tarafından türev araçların alım satımına aracılık faaliyeti, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını ifade etmektedir.<sup>192</sup>

Aracı kuruluşların türev araç pazarlaması ve türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde bulunabilmeleri için,<sup>193</sup>

- Alım satım aracılığı yetki belgesine sahip olmaları,

- Münhasıran türev araç işlemlerinin denetim ve kontrolünden sorumlu olmak üzere 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun ve SPK'ca belirlenen eğitim programlarını başarı ile tamamlamış, bu konuda çalışacak ihtisas personelinin bağlı olacağı bir birim yöneticisinin istihdam edilmiş olması,

---

<sup>192</sup> Sermaye Piyasası Mevzuatı ve ilgili Mevzuat, **Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku İleri Düzey Lisansı Eğitim Notları**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB), İstanbul, Mart 2006, s. 114-115.

<sup>193</sup> y.a.g.e., s. 114.

- 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun, SPK'nın düzenlemeleri uyarınca gerekli lisans belgesine sahip ve SPK'ca belirlenen eğitim programlarını başarı ile tamamlamış münhasıran ve ayrı ayrı görevlendirilmek üzere yeter sayıda müşteri temsilcisi, muhasebe ve operasyon sorumlularının bulunması,

- Bu faaliyetin yürütülmesi için yeterli mekan, teknik donanım ve organizasyonun sağlanmış, hizmet birimlerinin ve iç kontrol sisteminin kurulmuş, personelin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmiş, muhasebe kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak organizasyon ve teknik donanımın sağlanmış, türev araçlara ilişkin risk ölçüm mekanizmasının oluşturulmuş, günlük olarak türev araçlarla ilgili piyasa fiyatlarını dikkate alarak müşteri bazında oluşan riskleri kontrol edebilecek, gerekli teminatları hesaplayabilecek, ortaya çıkan risklere karşı müşterilerin uyarılmasını sağlayacak bilgisayar sisteminin oluşturulması gereklidir.

Aracı kuruluşlara, türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı ya da bütün olarak türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesi Kurul'ca verilebilir.

Kuruldan türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesi almış aracı kuruluşlar Kurulca uygun görülmesi kaydıyla "Yurt Dışı Piyasalarda Yapılacak Alım Satım Aracılığına İlişkin Esaslar" çerçevesinde ve dayandığı varlık veya gösterge dikkate alındığında yurt içi piyasalarda işlem görmeyen türev araçlarla sınırlı olmak üzere, yurt dışı piyasalarda işlem gören türev araçların alım satımına aracılık faaliyetinde bulunabilirler.

Türev araçlarının alım satımının yapılmasına aracılık faaliyetini yürüten kuruluşlar müşterileri için herhangi bir işlem gerçekleştirmeden ve sözleşme imzalatmadan önce sözkonusu işlemlerin risklerini belirten bir açıklama yapmak zorundadırlar. Aracı kuruluşlar bu açıklamaları yapmak üzere içeriği SPK'ca belirlenecek "türev araçlar risk bildirim formu"nu kullanmak ve bu formun bir örneğini müşterilerine vermek zorundadırlar. Aracı kuruluşların türev araçların alım satımına aracılık faaliyetlerinde düzenleyecekleri belgeler ve kayıt düzeni Seri:V, No:51 Sayılı Aracı Kuruluşların Türev Araçların Alım Satımına Aracılık Faaliyetlerinde Düzenleyecekleri Belgeler ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ'de yer almaktadır.

Türkiye’de 2005 yılı sonu itibarıyla 149 aracı kuruluş dahilinde 41 banka ve 108 aracı kurum sermaye piyasasında faaliyette bulunmaktadır.<sup>194</sup> Bu kuruluşlar çeşitli sermaye piyasası araçlarında pazarlama faaliyetlerinde bulunmaktadır. Faaliyet alanlarına göre aracı kurumlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 2.1 Yetki ve İzin Belgelerine Göre Aracı Kurumlar

| Yetki ve İzin Belgelerine Göre Aracı Kurumlar |  | 2004 | 2005 |
|-----------------------------------------------|--|------|------|
| Alım Satım Aracılık                           |  | 112  | 108  |
| Repo/Ters Repo İşlemleri                      |  | 68   | 67   |
| Halka Arza Aracılık                           |  | 61   | 59   |
| Portföy Yönetimi                              |  | 54   | 57   |
| Yatırım Danışmanlığı                          |  | 51   | 51   |
| Türev Araçların Alım Satımına Aracılık        |  | 5    | 42   |
| Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul  |  | 97   | 98   |
| Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri     |  |      |      |

Kaynak: Spk 2005 Yılı Faaliyet Raporu s. 53.

2005 yılı içinde 4 aracı kurumun faaliyetleri sona ermiştir. Yetki belgelerindeki azalış genel olarak bu kurumlardan kaynaklanmaktadır. TSPAKB üyesi 108 aracı kurumun tamamının Alım Satım Aracılık yetki belgesi vardır. 2005 yılında dikkat çeken bir gelişme, Türkiye’de organize borsa çerçevesi altında türev araçların alınıp satılabildiği tek kurum olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nın faaliyete girmesiyle Türev Araçların Alım Satımına Aracılık yetki belgesine sahip olan kurum sayısındaki artıştır.<sup>195</sup>

Diğer bir aracı kuruluş olan bankalarda ise 2005 yılında Türev Araçların Alım Satımına Aracılık yetki belgesine sahip kurum sayısı 15’dir.<sup>196</sup> Dolayısıyla 2005 yılı sonu itibarıyla Türkiye’de 42 aracı kurum ve 15 banka türev araç pazarlaması

<sup>194</sup> SPK 2005 Yılı Faaliyet Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 2005, s. 53.

<sup>195</sup> Türkiye Sermaye Piyasası 2005, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, İstanbul, 2005, s. 73.

<sup>196</sup> SPK 2005 Yılı Faaliyet Raporu, a.g.e., s. 53.

faaliyetini Türkiye'deki tek organize borsa olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. 'de, yurtdışındaki vadeli işlem ve opsiyon borsaları aracılığıyla ya da tezgah-üstü piyasalarda türev araç alım satımıyla gerçekleştirmektedirler.

### 2.2.3 Türev Araçlarda Pazar Dilimlemesi ve Hedeflemesi

Türev araçlarda pazar dilimlemesinin amacı değişik yapıda ve ihtiyaçlara sahip yatırımcı bütünü anlamlı bölümlere ayırmaktır. Pazar dilimlemesinin amacı kuruluşlara; kurum kaynaklarının pazar ihtiyaçlarıyla daha iyi eşleşerek maliyetleri düşürmesi, yatırımcı gereksinimlerinin daha iyi karşılanması suretiyle müşteri tatminini artırması, kurum kaynaklarının seçilmiş daha özel bir alanda geliştirilmesini sağlaması, yeni yatırımcı gereksinimlerinin değişik dilimler bazında daha kolay tahmin edilmesi ve müşteri sadakatini artırılmasına yardımcı olması vb. birçok faydası bulunmaktadır.<sup>197</sup>

|              | Yatırımcıya Özel                                          | Duruma Özel                                                                            |
|--------------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| Gözlenebilir | -Kültürel, Coğrafi, demografik, sosyoekonomik değişkenler | -Kullanıcı Statüsü, Kullanım, Frekans, marka-sadakati, firma-sadakati, kullanım durumu |
| Gözlenemez   | -Psikografik unsurlar: kişilik ve hayat tarzı             | -Psikografik unsurlar, faydalar, algılamalar, davranışlar, tercihler ve amaçlar        |

Şekil 2.4 : Dilimleme temellerinin sınıflandırılması

Kaynak: Tina Harrison, **Financial Services Marketing**, Pearson Education Limited, Harlow, 2000, s. 68.

Yukarıdaki şekilde de görüldüğü gibi pazar dilimlemesi yatırımcılar tarafından oluşturulan ortamlarla ilişkili, hem yatırımcı hem de hizmet/türev araç ile ilişkili ve

<sup>197</sup> Harrison, a.g.e., s. 67.

duruma özel olmak üzere iki ana temele göre yapılmaktadır.

En temel yöntemlerden biri olan demografik dilimlemede yatırımcılar; cinsiyet, gelir, meslek, eğitim, aile büyüklüğü, yaş, milliyet ve yaşam dönemi gibi ölçülere ayrılmıştır. Dilimlemede tek bir ölçü seçilebileceği gibi türev araçların pazarlanmasında ACORN (A Classification of Residential Neighbourhoods) olarak ifade edilmiş demografik, sosyal ekonomik faktörleri biraraya getiren yapıdan da faydalanılmaktadır. Diğer yandan kurumsal yatırımcılar da aracı kuruluşlar tarafından büyük-küçük, yerli-yabancı oluşuna göre ya da daha ayrıntılı olarak demografik, operasyonel değişkenler, satınalma kriterleri, duruma özel kriterler ve kurumun yapısal özellikleri gibi değişkenlere göre ayrı şekilde bölümlendirilebilmektedir.

Aracı kuruluşlar pazarı anlamlı dilimlere böldükten sonra bu dilimlerden hangisini ya da hangilerini hangi pazarlama karması stratejisiyle kapsayacaklarına karar verirler. Aracı kuruluşlar farklılaştırılmamış pazarlama stratejisiyle tek türev araç ve pazarlama karmasıyla vadeli işlem piyasasındaki tüm alıcılara hitap ederler ya da farklılaştırılmış pazarlama stratejisiyle her dilim için farklı bir türev ürün/pazarlama karması oluştururlar. Yoğunlaştırılmış pazarlama stratejisi seçen aracı kuruluşlar ise bütün pazarlama çabalarını bir ya da iki pazarlama dilimine hapsederler.<sup>198</sup>

#### **2.2.4 Türev Araç Pazarlamasında Pazarlama Karması**

Pazarlama karması oluşturmanın belirli bir formülü ve oluşturulan bir karmanın her zaman ve her ortam için geçerli ve uygulanabilir bir özelliği yoktur. Pazarlama karması pazarın, ekonominin, tüketicinin, işletmenin ve rakiplerin malda ve hizmette izledikleri stratejilerin durumuna göre farklı şekilde oluşturulabilir. Bu yüzden pazarlama karması oluşturulması yaratıcılık gerektirdiği kadar bilgi gerektiren bir iştir. Pazarlama karmasının iyi oluşturulması durumunda işletmeler, sahip oldukları pazar paylarını koruyabildikleri gibi bu pazarların sürekli büyüme göstermesini de bu yolla sağlayabilirler. Yeni pazarlara girmek ve oralarda pazar payı elde etmek, rakiplerden farklı olarak tüketicilerin istek ve ihtiyaçlarına cevap

---

<sup>198</sup> Tek, a.g.e., s. 325.

verecek şekilde izlenecek pazarlama karması stratejisiyle mümkün olacaktır.<sup>199</sup> Türev araçların pazarlanmasında da pazarlama karması bileşenlerinin yerinde ve firma pazarlama stratejisini, müşteri ihtiyaçlarını tamamıyla karşılayacak şekilde oluşturulması aracı kuruluşların kendilerini farklılaştırması ve türev araç pazarlanmasında öne çıkarak pazar paylarını geliştirmesine yardımcı olacaktır.

Günümüzde teknoloji alanında meydana gelen hızlı değişim finansal hizmetler alanındaki ortamını daha da keskinleştirmiştir. Müşterilerin de daha bilinçli davranmasıyla teknolojik gelişim finansal hizmetler alanında önemli bir stratejik rekabet unsuru haline gelmiştir. Bankalardan başlayarak teknoloji, bu alanda pazarlama karması bileşenlerini etkilemiş ve birincil öneme sahip unsurlardan biri haline gelmiştir. Bugün, türev araç pazarlaması faaliyetinde bulunan aracı kuruluşlar müşteri ihtiyaçlarının karşılanmasında bilgi teknolojilerini etkin bir şekilde kullanmaktadırlar. Gerek bankalar gerekse aracı kurumlar bilgi teknolojilerini pazarlama karmasının her bileşenine adapte etmekte ve böylece bilgi teknolojilerini önemli bir pazarlama unsuru olarak kullanmaktadırlar.

Türev araçların aracı kurum ve bankalar tarafından başarılı bir şekilde pazarlanmasında güven ve ilişkisel pazarlama yaklaşımının temel oluşturduğunu söyleyebiliriz. Aynı şekilde alıcı ve sözleşmeyi yaratanlar arasında uzun süreli sağlıklı bir ilişkinin bulunması işler ve başarılı türev ürünler oluşturulmasında da önemli rol oynar.<sup>200</sup>

Türev ürünler sektörü aşırı ölçüde teknolojik gelişmeler, nicel verilerin artan kullanımı, küreselleşme gibi faktörlerle tanımlanmışsa da aslında türev araçların pazarlanmasının doğasında ilişkisel, uzun süreli ve yoğun takas ilişkisi hakimdir ve aracı kuruluşların türev araçları pazarlamasında bu ilişkisel süreç çok değerlidir.<sup>201</sup>

Finansal hizmetler sektöründeki aracı kurum ve bankalar, pazarlama faaliyetlerini yerine getirirken özellikle müşteri ihtiyaçlarına göre stratejilerini geliştirmelidirler. Bu durum da pazarlama faaliyetlerinin temelini oluşturan pazarlama karması elemanlarının yeniden değerlendirilmesini gerektirmektedir. Burada ele

---

<sup>199</sup> Karahan, a.g.e., s. 80.

<sup>200</sup> Katherine Tyler, Edmund Stanley, "Marketing OTC equity derivatives: The Role of Relationships", **International Journal Of Bank Marketing**, Vol. 20, No.2, 2002, s. 67-75.

<sup>201</sup> Katherine Tyler, "Exchange Relationships In Financial Services: Marketing Equities To Institutions", **International Journal Of Bank Marketing**, Vol. 14, No.2, 1996, s. 50-63.

alınacak olan pazarlama karması bileşenlerinin odak noktasını tüketici oluşturmaktadır. Bundan dolayı 4P olan pazarlama karması elemanları bir anlamda 4C haline gelmiştir diyebiliriz. Bu elemanlar şunlardır;<sup>202</sup>

- Tüketicinin Değeri – Ürün
- Tüketici için Maliyet – Fiyat
- Tüketicilere Uygunluk – Dağıtım
- İletişim - Tutundurma

#### 2.2.4.1 Ürün/Hizmet

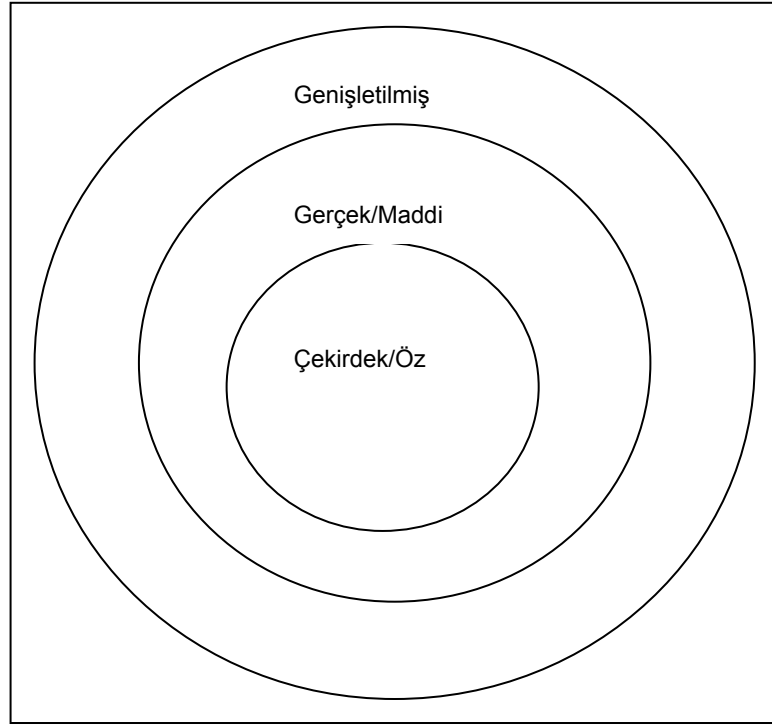
Finansal hizmetlerin ve dolayısıyla türev araçların pazarlanmasında ürün genellikle müşteri memnuniyetinin sağlanmasında temel araçtır. Bu yüzden pazarlama karmasının çok önemli bir elemanıdır. Gerçekten de ürün kurumun gelir kazanmasını sağlar, kurumun stratejik yönünün belirlenmesine katkıda bulunur ve böylece rekabete temel yaratır. Etkili ürün yönetimi kurumun uzun vadeli başarısındaki temel faktör olarak bilinir. Geçmişte birçok kurum ürün gamının geliştirilmesine ya da genişletilmesine pek fazla önem vermese de, rekabetçi baskıların artması odak noktasının rekabet avantajı yaratılması ve sürdürülmesi için sunulan ürün ya da hizmete yönelmesine neden olmuştur.<sup>203</sup>

Finansal sektörde ürünler karmaşık bir yapıya sahiptir. Söz konusu karmaşıklık türev araçlarda daha da fazladır ve yüksek derecede soyut olan bu ürünlerin fiyatları da pazarda ürünlerin kendisi gibi görülmekte ve dolayısıyla fiyat ile ürünü birbirinden ayırt etmek müşteriler için imkansız hale gelmektedir.

---

<sup>202</sup> Berrin Yüksel, "Pazarlama Kavramındaki Değişim Analizi ve Bu Değişmeler Sonucunda Ortaya Çıkan Friendly Marketing Tekniği", **Pazarlama Dünyası**, İstanbul, Kasım-Aralık 1994, s. 26-27.

<sup>203</sup> Harrison, a.g.e., s. 95.



Şekil 2.5 Finansal Hizmet Seviyeleri

Kaynak: Christine Ennew, Trevor Watkins ve Mike Wright, **Marketing Financial Services**, Butterworth-Heinemann Ltd., London, 1995, s.97.

Aslında ürün/hizmet kavramına göre finansal hizmetler de her ayrı aşamada onları rakiplerinden farklılaştıran ve müşteri değeri katan birçok seviyeden oluşur. Yukarıdaki şekilde de görüldüğü gibi en basit anlamda ürün/hizmet; Çekirdek ürün, gerçek/maddi ürün ve çeşitlendirilmiş/genişletilmiş ürün olarak üçe ayrılır. Birinci seviye olan çekirdek hizmet seviyesi en geniş anlamda müşteri ihtiyaçlarını temsil eder. (Türev araçlarla finansal risklerden korunma ihtiyacı) İkinci seviye olan gerçek/maddi ürün ise en temel ürün özelliklerini temsil eder. Bunlar müşterilerin temelde hizmetten bekleyecekleri en düşük hizmet seviyesidir. Ham olan ürünü şekillendirme aşamasıdır. (Türev araçlar risk bildirim formu gibi müşterilerin alacağı minimum hizmetin yazılı olarak belirlendiği sözleşmeler ya da koşullar) Genişletilmiş ürün seviyesi olan son aşamada ise müşterilerin beklediği seviyenin üzerindeki hizmetler belirlenir. Bunlar müşterilerin istediklerine ek özelliklerdir ve rekabetçi bölüm bu son seviyedir. (Türev araç alım-satımı sonrasındaki hizmetler, teminat ödeme kolaylıkları, kredi imkanı vb.) Çeşitlendirilmiş ürün de denilen bu seviyede kurumların farklılaştırılmış ürün/hizmet özellikleri ve faydaları yer alır. Ancak bu

seviyede müşterilere sunulan faydalar diğer türev araç pazarlayan kurumların da bunları taklit etmeye başlamasıyla beklenen faydalar haline gelir. Bu durum da hizmet farklılaştırması çabası içinde olan kurumların temel sorunlarındanıdır.<sup>204</sup>

Türev araçlar, aracı kuruluşların danışmanlığı ve aracılığıyla müşterilerin yatırım ihtiyaçlarını karşılarlar. Bu ihtiyacın en iyi şekilde karşılanması müşterilerin gereksinimlerinin iyi etüt edilmesi ve müşterilerin tanınmasıyla gerçekleştirilebilir. Bu nedenle yatırımcıların istek ve ihtiyaçlarına yönelik kaliteli bir hizmet sunmak işletmenin toplam faydasını en yüksek seviyeye getirmek için hayatidir.

Finansal hizmetler sektöründe türev araç pazarlaması çabası içinde bulunan kurumların sunduğu hizmetler arasında benzerlikler bulunmaktadır. Bu durum da, rekabet ortamını doğurmaktadır. Bundan dolayı, hedeflenen müşteri kitlesinin beklentileri yönünde oluşturulabilecek, aynı hizmeti veren diğer aracı kuruluşlardan sürekli bir şekilde farklı imajını yaratabilecek yeni hizmetlerin sunulması, pazarlama açısından önemli bir başarı sayılmaktadır.<sup>205</sup>

Aracı kuruluşların yeni sözleşmeler oluşturarak rekabetçi bir pazarlama stratejisi yaratmasında, yeni oluşturulan türev ürünlerin dikkatli bir şekilde konumlandırılması ve bunu izleyen uygun bir pazar dilimlemesi kilit unsurlardan birisidir.<sup>206</sup>

---

<sup>204</sup> Ennew, a.g.e., s. 96-97.

<sup>205</sup> Recai Çınar, Aysel Erciş, "Genç Pazarın Banka Hizmetlerini Tercihleri Üzerine Bir Saha Araştırması", **Pazarlama Dünyası**, İstanbul, Ocak-Şubat 1993, s. 9.

<sup>206</sup> F. Axel Johne, M. Panos Pavlidis, "How Banks Apply Marketing Expertise To Develop New Derivatives", **Journal of Product Innovation Management**, Vol. 13, 1996, s. 440-452.

Diğer yandan sunulan türev araçlar bazında da yapılan çeşitlendirme yatırımcı ihtiyaçlarını daha iyi karşılayacak ve yeni müşterilerin kazanılmasını sağlayacaktır. Türev araç pazarlamasında bu çeşitlendirmenin yapılmasında aracı kuruluşların uygulayabileceği stratejileri şu şekilde özetleyebiliriz;<sup>207</sup>

| MÜŞTERİ<br>ÜRÜN/HİZMET | Mevcut                    | Yeni                |
|------------------------|---------------------------|---------------------|
| Mevcut                 | 1. Pazara Nüfuz           | 2. Pazar Geliştirme |
| Yeni                   | 3. Hizmet/Ürün Geliştirme | 4. Farklılaştırma   |

Şekil 2.6 – Ürün/Hizmetlerin Planlanması

Kaynak: Arthur Meidan, Bank Marketing Management, Macmillan Education Ltd., London, 1988, s. 107.

Yukarıdaki tablo çerçevesinde aracı kuruluşlar ürün/hizmetlerini genişletme çabası içerisinde varolan türev araçlarını mevcut müşterilere daha çok satarlar, (pazara nüfuz) varolan türev araçlarını yeni müşterilere satarlar, (pazar geliştirme) varolan müşterilere yeni türev araçlar satarlar, (hizmet/ürün geliştirme) ya da yeni pazarlarda yeni türev ürünler satarlar. (Farklılaştırma)

Ancak ürün planlaması yaparken yeni pazarlarda müşteriler kazanmak ya da mevcut türev ürün çeşidini geliştirmek aracı kuruluşlar için her zaman olanaklı değildir. Nitekim vadeli işlem piyasasında hizmet veren bankalar ve aracı kurumlar Türkiye’de organize borsa çerçevesinde, tek finansal kurum olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş’ de kote edilen standardize olmuş vadeli işlem sözleşmelerinin pazarlamasını yaparlar ve ürün geliştirmeleri mümkün değildir. Bunun yanında dış kaynaklı vadeli işlem borsalarına elektronik erişim suretiyle işlem imkanı sunan aracı kurumlar ve tezgahüstü piyasalar olarak kişiye özel türev araç sunma olanağına sahip bankalar yeni ürünlerle yeni müşterilere hizmet verebilirler ve ürün planlamalarını farklılaştırmış olurlar. Böylece pazarlama karmalarının en önemli elemanlarından biri olan ürün/hizmet alt karmasını zenginleştirmiş olurlar.

Ürün stratejisinin oluşturulmasında karar yeni bir ürün yaratmak, mevcut ürünleri geliştirmek ya da varolan bir ürünü piyasadan çekmek olabilir. Bu kararın iç

<sup>207</sup> Arthur Meidan, **Bank Marketing Management**, Macmillan Education Ltd., London, 1988, s. 107.

faktörler olduğu kadar dış faktörlerden de etkileneceği kesindir. Bu yüzden aracı kuruluşlar için dış çevrenin taranması dış akımlar tarafından yaratılan muhtemel fırsatların değerlendirilmesi ve tehditlerin savuşturulması açısından çok önemlidir. Dış çevre, aracı kuruluşlara etkisi olabilecek sayısız faktörü barındırabilir ancak ürün stratejilerine en fazla etkisi olabilecek dört tanesi şunlardır;<sup>208</sup>

- Müşteriler
- Rakipler
- Teknoloji
- Hükümet ve mevzuat

Günümüzde diğer finansal kurumlarda olduğu gibi türev araçların pazarlanmasında aracı kuruluşların ürün stratejilerini etkileyen en önemli faktörlerden birisi teknolojidir. Müşteri veritabanlarından arka ofis uygulamalarının desteklenmesi ve internet üzerinden alım-satım ve pazarlama stratejilerinin gerçekleştirilmesine kadar birçok alanda uygulama alanı bulan teknoloji faktörü, aracı kuruluşları rakiplerinden ayıran ve sayısız fırsatlar sunan bir dış çevre faktörüdür.

#### **2.2.4.2 Fiyat**

Vadeli piyasalarda işlem gören türev araçlar gelecekteki bir tüketim amacıyla satılırlar. Bundan dolayı taşıma maliyeti gibi matematiksel modeller kullanılarak farklı bir bakış açısıyla fiyatlanırlar.<sup>209</sup> Burada hizmetlerin kendine özgü yapısı da fiyatlamayı zorlaştırmaktadır. Fiyatlandırma kararı verilirken talebin göz önüne alınması belirlenecek fiyat için tavan oluşturmakta ve aynı şekilde maliyetlerin değerlendirilmesi de fiyatın tabanını oluşturmaktadır.<sup>210</sup> Ancak türev araçların Türkiye’de organize borsalarda alım satımı sırasında müşterilerden alınan fiyat aralığı kanuni çerçevede belirlenmiştir.

Aracı kuruluşlar borsada aracı olarak yaptıkları her işlem için, müşterilerinden kurtaj adı altında bir komisyon alırlar. Kurtaj tarifesı, yönetim kurulu

---

<sup>208</sup> Harrison, a.g.e., s. 80.

<sup>209</sup> Ennew, a.g.e., s. 140.

<sup>210</sup> John EG. Bateson, **Managing Services Marketing: Text and Readings**, The Dryden Press, Texas, 1995, s. 368.

tarafından belirlenir ve SPK tarafından onaylanır.<sup>211</sup> Dolayısıyla burada fiyat, türev araç alım-satım aracılığından doğan komisyondur.

Finansal hizmetlerin pazarlanması çerçevesinde fiyat pazarlama alt karması dahilinde dikkate alınması gereken bazı ortak unsurlar bulunmaktadır. Bu kriterler aşağıdaki gibidir:<sup>212</sup>

- Pazarlama çalışmaları farklılaştırılmış bir strateji çerçevesinde oluşmuşsa her pazar bölümü farklı şekilde fiyatlandırılmalıdır. Kurumun karlılığı adına rekabete ve talebin esneklik seviyesine önem verilmelidir.
- Uygulanacak fiyat sabit olacaksa fiyata duyarlı olan bazı pazar bölümleri bu stratejiden etkilenecektir ve bundan dolayı bu pazar bölümlerindeki müşterilerin rakip kurumlara kaptırılması söz konusudur.
- Fiyat pazarlama karmasının etkili bir parçası olarak görülüyorsa elastik ve erişilebilir olmalıdır.

Aracı kuruluşlar türev araç işlemlerinde maliyete, talebe ya da rekabete dayalı fiyat yaklaşımlarının birinden yararlanıp uygulayacakları kurtaj oranını belirlerken bazı faktörleri göz önünde bulundururlar. Rakip kurumların kurtaj oranları, yatırımcının fiyat esnekliği, yatırımcıların ortalama işlem hacmi, aracı kuruluşun türev araçlardan başka gelir kaynaklarının varlığı bunlardan bazılarıdır. Buna göre aracı kuruluşlar değişik pazar bölümlerine farklı fiyat politikası uygulayabilirler ve pazarlama karmalarını bu doğrultuda şekillendirebilirler. Örneğin işlem hacmi daha yüksek olan yatırımcılara kademeli olarak daha düşük komisyon oranı uygulayabilirler ve pazar bölümlerini farklı fiyatlandırmış olurlar.

Türev araçların pazarlanmasında kurtaj oranı ve tezgah-üstü piyasalarda işlem yapan bankaların aldığı işlem komisyonları yatırımcıların aracı kuruluş seçimi yaparken göz önünde bulundurdıkları en temel faktörlerdendir. Özellikle organize borsalarda gerçekleştirilen vadeli işlemlerde pazarlanan türev araçlar standardize olmuş sözleşmeler olduğundan uygun kurtaj oranı aracı kuruluşlara pazarlama anlamında önemli bir avantaj kazandırmaktadır.

---

<sup>211</sup> Sermaye Piyasası Mevzuatı ve ilgili Mevzuat, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku İleri Düzey Lisansı Eğitim Notları, a.g.e., s. 201.

<sup>212</sup> Meidan, a.g.e., s. 112.

### 2.2.4.3 Dağıtım

Türev araçlar üreticiden toptancılara taşınıp, depolanabilecek ve tüketici tarafından evlerine getirilebilecek fiziksel bir nesne değildir. Bu hizmetin yaratılması, dağıtılması ve tüketilmesi beraberce bütünleşik bir süreç oluşturmaktadır. Bir türev araç alındığında sözleşmenin alıcı ve satıcıları bu sözleşmeyi yaratan borsa ve aracı kuruluşla ilişki içine girer. Elde edilecek fayda yatırım amacına göre değişse de türev araçlarda pozisyona girildiğinde kazanılacak kar ya da fiyat riskinden korunma özelliğinden kaynaklanır.<sup>213</sup>

Türev araçların dağıtılması onların müşterilerin erişimine hazır ve kullanılabilir hale getirilmesidir.<sup>214</sup> Bankalar ve aracı kurumlar çoğunlukla türev araçların müşterilere ulaştırılmasında geleneksel doğrudan dağıtım kanalı olan şubeleri kullansalar da günümüzde gelişen teknolojiyle birlikte elektronik dağıtım kanallarının rolü bu alanda gittikçe artmaktadır.

Bankalar ve aracı kurumlarda pazarlama faaliyetlerinde bulunan pazarlama bölümü uzmanları müşteri odaklı pazarlama stratejilerinde yatırımcıların ihtiyaçlarını, yatırım yaparken dikkate aldıkları unsurları, hangi türev ürünlere yatırım yapmaya istekli olduklarını ve nedenlerini etüt edip araştırarak pazarlama çalışmalarını yatırımcıların bulunduğu yere giderek, onların şubelere gelmesini sağlayarak ya da elektronik iletişim kanallarını kullanmalarını teşvik ederek gerçekleştirirler. Dağıtım fonksiyonu aracı kuruluş şubelerinde, telefonla ya da elektronik ortamda gerçekleşir.

Aracı kurum şubelerine giden yatırımcılar buradan Türkiye ve Dünya'daki organize borsalarda kote olan türev araçları takip ederler, müşteri temsilcisi aracılığıyla gereksinimlerine uygun sözleşmede pozisyon almak için emir verirler ve böylece dağıtım fonksiyonu aracı kurum şubesinde gerçekleşmiş olur. Benzer şekilde televizyon, teletext, internet ya da reuters, bloomberg, foreks, matriks vb. veri yayıncı kuruluşların finansal veri erişim programlarını kullanarak organize borsalardaki türev ürünlerin güncel fiyatları hakkında bilgi sahibi olan yatırımcılar telefon aracılığıyla da emirlerini aracı kurumlara iletirler ve pozisyon alırlar. Aracı kuruluş olarak bankaları kullanan yatırımcılar, yine banka şubeleri veya telefon

<sup>213</sup> Donald H. Light, "A Guide For New Distribution Channel Strategies For Service Firms", **The Journal of Business Strategy**, Summer 1986, s. 57.

<sup>214</sup> Harrison, a.g.e., s. 127.

aracılığıyla genellikle organize borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmesi, opsiyon sözleşmesi vb. gibi türev araçlarda ya da tezgah-üstü piyasalarda işlerlik kazanan forward, swap vb. türev araçlarda alım satım yapabilmektedirler.

Diğer bir kanal olan internetin türev araç alım satımında dağıtım yolu olarak kullanılması gelişmiş ülkelerde hem aracı kurumlarda ve hem de bankalarda oldukça yaygındır. Ancak Türkiye’de bu alan yeni yeni gelişmeye başlamıştır ve henüz sadece birkaç aracı kuruluşun bilgi işlem altyapısı türev araçların internet vasıtasıyla alım satımına imkan vermektedir ve bu kurumlar pazarlama karmasının optimize edilmesi açısından rakiplerine göre çok önemli bir avantaj yakalamaktadır.

İnternetin finansal hizmetler sektöründe etkin bir dağıtım kanalı olarak kullanılması kişiye özel hizmet sunulmasını ve kitlesel pazarlamadan uzaklaşılmasını beraberinde getirmiştir. Türev araçların pazarlanmasında önemli bir dağıtım kanalı olarak kullanılan internet; kalite kontrolü, düşük maliyet, müşteri açısından kolaylık, hızlı geribildirim ve yaygın dağıtım gibi faydaları da beraberinde getirmektedir. Bunun yanında elektronik kanalların fiyat rekabeti, coğrafi sınırların ortadan kalkması, kişiselleştirme güçlükleri, kullanım zorlukları gibi kısıtları olsa da günümüzde giderek artan bir öneme sahiptir ve aracı kuruluşlar için vazgeçilmezdir.<sup>215</sup>

| Faydaları                             | Kısıtları                                           |
|---------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| Sürekli ve standardize olmuş dağıtım  | Fiyat rekabeti                                      |
| Düşük maliyet                         | Standardize olmuş ürünlerde kişiselleştirme zorluğu |
| Müşteri açısından kolaylık            | Değişen yatırımcı davranışı                         |
| Yaygın dağıtım                        | Yaygın coğrafyada rekabet                           |
| Yatırımcının kişiselleştirme seçeneği | Kullanım zorlukları                                 |
| Hızlı yatırımcı geribildirimi         | Karşılıklı etkileşimin olmaması                     |

Şekil 2.7 Türev Araçlarda Elektronik Dağıtım Kanallarının Faydaları ve Kısıtları

Kaynak: Valerie A.. Zeithaml, Mary Jo Bitner, Dwayne D. Gremler, Services Marketing, Mc Graw-Hill Publishing, Singapore, 2006, s. 434.

<sup>215</sup> Valerie A.. Zeithaml, Mary Jo Bitner, Dwayne D. Gremler, **Services Marketing**, Mc Graw-Hill Publishing, Singapore, 2006, s. 434-435.

#### 2.2.4.4 Tutundurma

Türev araçlar yatırımcıların ihtiyaçlarını son derece iyi karşılayıp, dağıtım mekanizması kusursuz ve yenilikçi olup, alınan işlem komisyonu rekabetçi ve olabildildiğince düşük olsa da eğer yatırımcılar böyle bir yatırım aracının farkında değillerse bunu bir yatırım alternatifi olarak da değerlendiremezler. Dolayısıyla türev araçlarda pazarlama karmasının tutundurma elemanının en önemli işlevlerinden biri bu ürünlerin varlığının, işlevlerinin tüzel ve gerçek yatırımcılara, medyaya ve kamuoyuna duyurulmasıdır diyebiliriz.<sup>216</sup>

Pazarlama karmasının tutundurma elemanı yatırımcıları bilgilendirmek, eğitmek, ve ikna etmek gibi birçok fonksiyona sahiptir. Tutundurma alt karması yeni yatırımcıların kazanılmasını ve mevcut yatırımcıların bağlılığını sağlayarak, çalışanların moralini yükselterek, aracı kuruluşun sektördeki imajını pekiştirerek diğer pazarlama karması elemanlarıyla ahenk içinde çalışır. Tutundurma faaliyetlerinin başarılı olması için iletişim sürecine hız kazandırılmalı ve türev araçlarda tutundurma alt karmasına etkisi olan aşağıdaki faktörlere önem verilmelidir.<sup>217</sup>

- Müşteri (Demografik özellikler ve yaşam stilleri, kullanım durumu, türev araçları ve kurumu algılama derecesi, farkındalık derecesi, satın alma süreci)
- Rekabet Çevresi (Türev araç sektörü yapısı, rakiplerin gruplandırılması, rakip kurumların tehdidi, rakiplerin güçlü tarafları, rakipler ve kurum arasındaki farklılıklar)
- Çevre (İç çevre, politik, sosyal, ekonomik ve teknolojik dış çevre)<sup>218</sup>

Reklamcılık, satış geliştirme, kişisel satış, halkla ilişkiler ve doğrudan pazarlama çabalarının aracı kuruluşun kendine has özellikleri çerçevesinde belirli seviyelerde ve derecelerde kullanılmasıyla tutundurma karması oluşturulur.

---

<sup>216</sup> Harrison, a.g.e., s. 200-201.

<sup>217</sup> y.a.g.e., s. 226.

<sup>218</sup> Ennew, a.g.e., s. 117.

Türev araçların pazarlanmasında kitlesel amaçlı ve ücretli bir iletişim şekli olan reklamcılık ülkemizde özellikle Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş'nin faaliyete geçmesiyle aracı kuruluşlar tarafından daha etkin biçimde kullanılmaya başlanmıştır. Aracı kurum ve bankalar; televizyon, gazete, finans dergileri ve internet gibi medya organlarında reklam faaliyetlerinde bulunarak türev araçları tanıtmayı, kullanımını sağlamayı, bu ürünlere olan mevcut talebi arttırmayı ve dolayısıyla kar elde etmeyi hedeflemektedirler.

Finansal hizmet reklamlarının kendine has özelliklerinden yararlanarak aracı kuruluşlar tarafından türev araçların reklam vasıtasıyla tutundurma karması oluşturulurken bazı unsurların ön plana çıkarılmasında fayda vardır.<sup>219</sup>

- Reklamda aracı kuruluş personelinin türev araçlar hakkındaki uzmanlığı ön plana çıkarılmalı ve personele yönelik reklam yapılmalıdır. Reklamlar çalışanları güdülemenin, eğitmenin ve onlarla iletişim kurmanın bir aracıdır. Reklamlarda çalışanların yatırımcılarla iletişimini gösteren bir aracı kuruluş aynı zamanda personelinden beklediği davranış ve hizmet standartlarını da iletmektedir.
- Ağızdan ağıza iletişimden yararlanmak önemli bir unsurdur. Memnun yatırımcıların deneyimlerini diğer insanlara aktarmaları için ikna etmek, reklamlarda fikir liderlerini hedeflemek ya da muhtemel yatırımcıları ağızdan ağıza iletişim yoluyla bilgi sahibi olmaları için yönlendirmek gereklidir.
- Türev araçlar bir finansal hizmet olduğundan ve soyut olduğundan, reklamda somut ve yatırımcının gözünde canlandırmasını sağlayacak ipuçlarına yer verilmelidir.
- Reklamlar sürekli olmalıdır ve yatırımcıda hep aynı olguyu çağrıştırması açısından her zaman belirli karakterleri, temaları işlemelidir.
- Reklamda muhtemel türev araç yatırımcılarına vaadde bulunurken ihtiyatlı ve dikkatli olunarak gerçekleştirilecek şeyler vaad edilmelidir.

Aracı kuruluşlar tutundurma karmalarını oluştururken reklamdan başka kişisel satış ve doğrudan pazarlama yöntemlerini de etkin bir şekilde kullanılmaktadırlar. Aracı kuruluşlar ve yatırımcılar açısından rahatlık, güvenilirlik ve işlemlerdeki hızlılık önemli unsurlardandır. Kişisel satışla yatırımcılar hakkında daha detaylı bilgilere ulaşılabilmekte ve yatırımcıların soruları yüz yüze anında

---

<sup>219</sup> William R. George, Leonard L. Berry, "Guidelines For The Advertising of Services", **Business Horizons**, Volume 24, No. 4 , July-August 1981, s. 52-56.

cevaplandırılıp uygun türev araçlarla ihtiyaçları karşılanmaktadır. Böylece yatırımcı fikir ve tepkileri kolayca ölçülüp gerekirse mevcut pazarlama stratejilerinde değişikliğe gidilebilmektedir.

Türev araçlar ülkemiz için oldukça yeni bir kavram olduğundan tutundurma faaliyetleri daha çok bilgilendirme üzerine yoğunlaşmıştır. Bu da yukarıda bahsedildiği gibi kişisel satış ve doğrudan pazarlamayla daha olanaklı hale gelmektedir. Tutundurma çabalarıyla İletişim hedeflerinin ilk aşaması olan farkındalık kavramı yatırımcılarda oluşmaya başladığında bu süreç ilgi duyma, seçim, deneme ve ardından benimseme aşamasıyla hedefine ulaşacak ve türev araçlar çok daha yaygın kullanım alanı bulabilecektir.

Türev araçlarda finansal hizmetlerde olduğu gibi reklam ve kişisel satış kısa vadede olduğu kadar uzun vadede de yatırımcı sadakati yaratmada etkilidir ancak tutundurma karması içinde rakiplerin satış geliştirme faaliyetleri, kazanılmış yatırımcı sadakatini yıkmada etkili bir silahtır. Satış geliştirme faaliyetlerinin artan saygınlığı, yükselen fiyatlar, satış hedeflerine ilişkin kısalan planlama dönemleri, pazar bölümlendirmede mikro pazarlama yaklaşımları ve rakip kurumların satış geliştirme çabalarının pazar payı kaybı korkusuyla sektörde yarattığı kartopu etkisi, finansal kurumların daha etkili satış geliştirme faaliyetlerinde bulunmasını sağlamaktadır.<sup>220</sup> Ülkemizde vadeli işlemlere odaklanmış organize bir borsa kurulmasıyla türev piyasalarda da benzer satış geliştirme çabaları gelişmeye başlamıştır. Örneğin, bazı aracı kurumlar Vob'da işlem yapmak için hesap açmak isteyen yatırımcılardan belirli bir süre işlem komisyonu almayarak yatırımcıları bu piyasaya çekmeyi hedefleyen satış geliştirmeye yönelik tutundurma faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Tutundurma çabaları dahilinde halkla ilişkiler faaliyetleri de aracı kuruluşlarda türev araçların pazarlanmasında önemli bir bileşendir. Halkla ilişkiler sadece türev ürünlerin potansiyel yatırımcılara tanıtılmasını ve yatırımcıların bu konuda bilgilendirilmesini değil aynı zamanda aracı kuruluşun genel imajını da etkilemektedir. İçte ve dışta müşterilerden çok daha geniş bir kitleyi ilgilendirdiğinden kurumsal bazda planlanmalı ve değerlendirilmelidir. Aracı kuruluşların düzenledikleri bilgilendirme toplantıları, seminerler, konuşmalar, yıllık bültenler halkla ilişkiler

---

<sup>220</sup> Sue Peattie, Ken Peattie, "Promoting Financial Services with Glittering Prizes", **International Journal of Bank Marketing**, Vol. 12, No. 6, 1994, s. 19-29.

faaliyetleri dahilindedir.<sup>221</sup> Diğer tutundurma çalışmaları gibi ülkemizde halkla ilişkiler de türev araçların alım satımında öncü bazı aracı kurumların uyguladıkları pazarlama uygulamalarındandır ve piyasanın gelişmesiyle halkla ilişkiler çabaları da yaygınlık kazanacaktır.

Aracı kuruluşların internet siteleri de bilgi teknolojilerinin hızla geliştiği günümüzde tutundurma faaliyetlerinde etkin bir rekabet aracıdır. Aracı kuruluşlar tutundurmanın yanında interneti başlıbaşına bir pazarlama karması bileşeni olarak kullanarak mevcut ve muhtemel yatırımcılarla bu yolla birebir iletişim kurabilir, daha geniş yatırımcı kitlesine ulaşabilir, pazarlama faaliyetlerinin maliyetini düşürebilir, zaman ve yer faydası elde ederek kaliteli hizmetle karlılıklarını ve pazar paylarını arttırabilirler.

#### **2.2.5 Türev Araçların Pazarlanmasında Bilgi Teknolojilerinin Yeri**

Bilgi teknolojileri finansal hizmetlerin kanal tasarımı ve yönetiminde önemli bir rol oynamaktadır. İşletmeler pazarlama stratejilerini oluştururken ve uygularken aktif olarak kullandıkları pazarlama karması elemanlarından elektronik dağıtım kanalını giderek artan bir yoğunlukta kullanmaktadırlar. Elektronik dağıtım kanalları, finansal hizmetlerin dağıtılmasında tüketici ile yüzyüze gelmeyi gerektirmeyecek tek kanal seçeneğidir. Özellikle internet, finansal hizmetlerin dağıtımında giderek vazgeçilmez hale gelmektedir. Elektronik dağıtım kanallarının, özellikle internetin en yaygın olarak kullanıldığı sektörlerden birisi bankacılıktır.<sup>222</sup>

İnternet sayesinde yatırımcılar çalıştıkları kurum ile ilgili hizmet bilgilerine ulaşabilir, bu bilgilerden faydalanabilir, tüm şikayetlerini kuruma bildirebilir ve öğrenmek istedikleri konular hakkında soru sorabilirler. Bununla birlikte İnternetin işletmelere sağladığı bazı faydalar vardır. Bu faydalar:<sup>223</sup>

- Mevcut ve muhtemel müşterilere satış elemanının sunduğu hizmetleri aynı kalitede daha hızlı bir şekilde ve daha düşük maliyetli sunulması sağlanır.
- Mevcut pazarın genişlemesiyle globalleşme olanağı

---

<sup>221</sup> Harrison, a.g.e., s. 224.

<sup>222</sup> Öztürk, a.g.e., s. 59-60.

<sup>223</sup> Ali Yaylı, "Doğrudan Pazarlama Aracı Olarak İnternet" **Pazarlama Dünyası**, İstanbul, Ocak-Şubat 2000, s.37.

- Yeni pazarlama kanalı
- Yeni etkileşim biçimi
- Zaman ve yer faydasıdır.

İnternetin türev araçlarda pazarlama stratejisi dahilinde kullanılması ülkemizde aracı kuruluşlar bazında Vob'un açılmasından bugüne oldukça gelişmiştir. Birçok aracı kuruluş, yatırımcıların güncel işlem fiyatları hakkında bilgilendirilmesi, türev araçlar hakkında soruların yanıtlanması, genel bilgi edinilmesi, hesap açılması, teminat yatırma-çekmelerin yapılması gibi konularda internet şubelerinde hizmet vermeye başlamıştır. Yine internet üzerinden alım-satım emirleri verilmesi de birkaç aracı kuruluşun başlattığı bir uygulamadır ve diğer sermaye piyasası araçlarında olduğu gibi bu uygulamanın da kısa zamanda tüm aracı kuruluşlar benimsenmesi ve yaygınlaşması beklenmektedir.

### **2.3 Türev Araçların Borsalar Tarafından Pazarlanması**

Dünya'daki ilk organize vadeli işlemler borsası örneği olan CBOT'un 1848 yılında kurulmasından bu yana türev araçların alım-satımının ve dolayısıyla pazarlamasının yapıldığı vadeli işlem piyasaları dünyada Amerika'dan başlayarak gelişim göstermiştir. Özellikle geçen son 30 yıl, büyük ölçüde döviz kurları, faiz oranları ve hisse senedi endeksleri üzerine düzenlenmiş tamamıyla yeni sözleşmelerin oluşturulmasıyla olağanüstü büyümenin gerçekleştiği bir dönemdir. Yine son 20 yılda hisse senedi üzerine düzenlenmiş opsiyonlar ve vadeli işlem sözleşmelerinin üzerine yazılmış opsiyonlar gibi yeni nesil türev araçların da devreye girmesiyle vadeli işlem ve opsiyon borsalarının gelişimi yeni bir ivme kazanmıştır.<sup>224</sup> Ülkemizde ise organize borsa anlamında türev araçların alım-satımının yapıldığı ilk ve tek kuruluş olan "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş" ancak 4 Şubat 2005'de faaliyete geçmiştir.

Borsalar yasal/ekonomik anlamda iktisatçıların tam rekabet kavramını karşılamaya yönelik bir girişimdir. Borsalar çeşitli türde ve büyüklükte birçok alıcı-satıcıya açık erişim sağlayan, piyasaya katılım için eşit fırsat sunan, bilgi akışını teşvik eden ve genel anlamda pazarın topluma toplam katkısını en yüksek seviyeye

---

<sup>224</sup> Kolb, a.g.e., s. 25.

ulaştıran belli özgürlükleri genişletmek amacıyla nispeten daha küçük hakları kısıtlayan bir kurallar bütünüdür.<sup>225</sup>

Uygulama açısından bakıldığında borsalar buluşma yerleri olarak tanımlanırlar. Gerçekten de borsalar iletişim merkezleri olarak hizmet verirler ve mevcut yapısıyla dev bir bacaya benzetilebilirler. Bacanın kenarları tüm dünyayı dolaşıp, dünyanın çeşitli yerlerinde konumlanmış alıcı ve satıcılardan emirleri toplayan, fiyatı etkileyen arz/talep faktörlerine uygun olarak bilgi toplayan ve yayan iletişim hatlarından oluşmuştur. Bacanın içinde adeta bir açık arttırma ya da müzayede havasında alım-satımın gerçekleştiği işlem salonu yer alır ve işlemler gerçekleştikçe fiyatlar bacanın ağzından birbiri ardına çıkar. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının başarılı bir şekilde türev araç pazarlamasında bulunabilmesi için yerine getirmesi gereken temel fonksiyonlar bulunmaktadır. Bu fonksiyonlar şunlardır:<sup>226</sup>

- Alıcı ve satıcıların biraraya gelmeleri ve işlerini sağlıklı bir şekilde yürütmeleri için gerekli imkanları sağlamak
- İşlemlerin yürütüleceği kuralları koymak ve uygulamak
- Piyasayı ve fiyatları etkileyen nedenlere ilişkin bilgi toplamak ve yayınlamak
- İşlemlerin yürütülmesi sırasında çıkabilecek takas/uzlaşma farkları ve uyuşmazlıkları karara bağlamak için kurumsal bir sistem sağlamak

### 2.3.1 Dünya’da Türev Araç Pazarlamasında Öncü Borsalar

Ülkemizde türev araçların organize borsalarda alım satımı yeni bir oluşum olsa da dünya’da gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde türev araçlar borsalar nezdinde önemli bir yere sahiptir ve her yıl kayda değer bir gelişim göstermektedir.

Dünya’daki organize türev ürün borsalarında işlem gören sözleşme adedi önceki yıllara göre önemli bir gelişim göstererek 2005 yılında toplam 10 milyar adede ulaşmıştır. Türev araçlarda fiyat keşfi ve risk yönetimi çabaları Çin, Hindistan, Tayvan, Brezilya gibi ülkelerde görülüyor olsa da türev ürün borsa sayısında pek fazla artış görülmemektedir. Dolayısıyla büyüme özellikle en büyük 5 borsa olan

<sup>225</sup> Mark J. Powers ve Mark G. Castelino, **Inside The Financial Futures Markets**, John Wiley & Sons, Inc., Kanada, 1991, s. 13.

<sup>226</sup> y.a.g.e., s. 14.

Kofex, Eurex, CME, Euronext ve CBOT'un işlemlerindeki belirgin artıştan kaynaklanmaktadır. 1999 yılında en büyük 5 borsada işlem gören sözleşme adedi global hacmin %53'üken bugün bu rakam %64'e yükselmiştir. 1999 yılından 2005 yılına kadar türev ürün borsalarındaki % 312'lik toplam sözleşme hacmi artışında birkaç unsurun etkisi önemlidir.<sup>227</sup>

- Borsalarda elektronik işlem sistemlerinin yaygınlaşmasının hacim artışına katkısı önemli boyuttadır. Elektronik işlem sistemiyle birlikte likidite sağlayıcılar işlem salonuyla kısıtlanmamakta ve dünyanın herhangi bir yerinden işlemlerini gerçekleştirmektedirler.

- Daha küçük büyüklükte sözleşmeler daha yüksek miktarlarla işlem görmektedir. En çok işlem hacmine sahip 20 sözleşmenin beşi küçük sözleşme büyüklüklerine sahiptir.

- Borsa sayısı pek fazla artmasa da International Securities Exchange gibi listeye yeni dahil edilen türev ürün borsaları, yerlerine geldikleri borsalardan önemli miktarda daha yüksek miktarda işlem yapmaktadır.

- Pazardaki büyük ve küçük oyuncular 1990'ların hisse senedi piyasasındaki büyüenden çıkmışlar, daha verimli işlem şekli ve getirisi arayışıyla vadeli işlem ve opsiyon piyasasına dönmüşlerdir.

---

<sup>227</sup> Burghardt, a.g.e., s.16-20.

Tablo 2.2 Dünya Borsa'larında Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmesi 2005 Yılı Hacimleri

| Borsa Adı                         | Hacim (Adet)  |
|-----------------------------------|---------------|
| Korea Exchange                    | 2.593.088.445 |
| Eurex                             | 1.248.748.152 |
| Chicago Mercentile Exchange       | 1.090.351.711 |
| Euronext.liffe                    | 757.926.860   |
| Chicago Board of Trade            | 674.651.393   |
| Chicago Board Options Exchange    | 468.249.301   |
| International Securities Exchange | 448.695.669   |
| Bovespa                           | 268.620.460   |
| New York Mercentile Exchange      | 204.611.537   |
| American Stock Exchange           | 201.631.832   |
| Bolsa de Mercadorias & Futuros    | 199.446.464   |
| Philadelphia Stock Exchange       | 162.596.932   |
| Pacific Exchange                  | 144.780.498   |
| National Stock Exchange of India  | 131.651.692   |
| Mexican Derivatives Exchange      | 108.177.276   |
| OMX Exchanges                     | 103.509.936   |
| Dalian Commodity Exchange         | 99.174.714    |
| Taiwan Futures Exchange           | 92.659.768    |
| London Metal Exchange             | 78.628.852    |
| Boston Options Exchange           | 78.202.185    |

Kaynak: Futures Industry Association

Sözleşme bazında en çok işlem hacmine ulaşan 5 borsadan Kore Borsası 1999 yılından bu yana % 2570 büyüyerek 2,59 milyar sözleşmeye ulaşmıştır ve hacim artışında açık ara öndedir. Diğer borsalarda bu oran Eurex'de % 230, CME'de % 443, CBOT'da %165 ve Euronext'de %156 seviyesindedir ve son yıllarda sözleşme bazında işlem hacminde ciddi bir artış yaşanmıştır. Listeye yeni giren borsalardan International Securities Exchange 2001 yılında eklenmiştir ve 448,7 milyon sözleşmeyle yedinci sıradadır. İlk 20 sırada yer alan borsalardan Bovespa, Mexican Derivatives Exchange, National Stock Exchange of India, Dalian

Commodity Exchange ve Boston Options Exchange yeni dahil olmuştur ve birçoğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler arasındadır.<sup>228</sup>

2006 yılına geldiğimizde ilk 2 ayda dünyada organize borsalarda işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri hacmi % 34,3 oranında artış göstermiştir. Ayrıca Türkiye'deki ilk ve tek organize türev ürün borsası olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. FIA'nın 58 borsadan oluşan türev ürün borsası listesine eklenmiştir.<sup>229</sup>

### 2.3.2 Borsalarda Türev Araç Pazarlamasında Çevre Faktörleri

Türev araç alım satımında bir pazaryeri olarak işlev gören borsalar yaşamlarını sürdürme, büyüme ve rekabet etme çabasında olduklarından pazarlama çevresindeki değişimleri izlemeli ve bu değişimlere uyum sağlamalıdır. Borsaların mikro çevresi, pazarlama dışındaki bölümleri, üyeleri olan aracı kuruluşları ve borsayla ilgili çeşitli kamuoyu odaklarını veya gruplarını kapsamaktadır. Makro çevresi ise demografik, ekonomik, doğal, teknolojik, siyasi, yasal ve hukuki, sosyal ve kültürel çevre faktörlerinden oluşmaktadır.

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının organizasyon yapısı da mikro ve makro pazarlama çevresindeki değişimlere uyum sağlamak açısından etkili bir faktördür. Organizasyon açısından vadeli işlem ve opsiyon borsaları; özel sektör veya aracı kurumların birlikteliği ile oluşan meslek kuruluşları veya özel konumlu şirket statüsünde çalışan borsalar, kamu eli ile özel kanunlarla kurulmuş olup kamu kurumu statüsüne sahip borsalar, kamu kurumu niteliğinde ve yönetmelikleri kamu tarafından hazırlanan borsalar şeklinde faaliyet gösterebilirler.<sup>230</sup>

Sosyo-ekonomik çevrenin yapısındaki değişimler genel olarak finansal hizmetlere olan talebi etkilediği gibi türev araçlara olan talebi de etkilemektedir. Bunların başında toplumdaki ortalama gelir ve refah seviyesi gelmektedir.<sup>231</sup>

---

<sup>228</sup> y.a.g.e., s. 16-20.

<sup>229</sup> Rebecca Holz , "Trading Volume: A Remarkable Start in 2006", **Futures Industry Magazine**, Mayıs/Haziran 2006, s. 16.

<sup>230</sup> Atalay Aliye Günkut, "Hisse Senedi Borsaları Organizasyon Yapısı ve Türkiye Uygulaması", **Yayınlanmamış Doktora Tezi**, İstanbul, 1990, s. 33-45.

<sup>231</sup> Harrison, a.g.e., s. 2-3.

Toplumdaki gelir seviyesi arttıkça tasarruf oranı artacak ve türev araçlara olan bireysel ve kurumsal yatırımcı sayısında da artış olacaktır.

Ekonomik çevrenin yapısı da türev ürünleri pazarlayan borsaları yakından ilgilendirir. Türev ürünler enflasyonist baskıların az olduğu, faiz oranlarının pek fazla değişiklik göstermediği ve döviz kurlarının çok fazla dalgalanmadığı piyasalarda pazarlanmaya daha uygundur. Çünkü bu tarzda aşırı dalgalanmalarda türev ürünler yapısındaki kaldıraç oranından dolayı büyük zararlara neden olabilirler.

Yasal ve hukuki çevredeki değişimler vadeli işlem ve opsiyon borsalarının işleyişini doğrudan etkilerler. Türev ürünleri pazarlayan borsaların hangi sözleşmeleri kote edebileceği, üyelerinin yapısı, piyasa yapısı, takas, gözetim ve vb. konularda çoğunlukla sermaye piyasası organlarının denetimindedir.

Teknoloji çevre, bilgi sistemleri ve iletişime ilişkin değişkenleri kapsamaktadır. Türev ürün borsalarının en önemli harcamaları bilgi ve iletişim sistemleri üzerinedir. Sürekli gelişen teknolojik çevre borsaların değişime ayak uydurmalarını zorunlu kılmaktadır. Özellikle elektronik işlem sistemleri ve bu sistemi destekleyen bilgi işlem altyapısı vadeli işlem ve opsiyon borsalarının teknolojik çevre değişimleri örneklerindendir.

### **2.3.3 Borsalarda Türev Ürünlerin Yönetimi ve Geliştirilmesi**

Türev ürün borsalarında Vadeli işlem sözleşmeleri (Futures) ve Opsiyonlar işlem görmektedir. Vadeli işlem sözleşmeleri genel anlamda emtia vadeli işlem sözleşmeleri (tarımsal, metalurjik, enerji, değerli madenler, sanayi metalleri vadeli işlemleri) ve finansal vadeli işlem sözleşmeleri (yabancı para-döviz, faiz, borsa endeksi) olarak gruplanabilir. Bu sınıflandırmanın dışında yer alan hava tahmin raporları, çevre kirlenme hakkı, otel oda ücretleri üzerine yazılmış çok değişik vadeli işlem sözleşmeleri de türev ürün borsalarında işlem görmektedir. Opsiyonlar ise temelde hisse senedi opsiyonları para-döviz opsiyonları, faiz opsiyonları ve vadeli işlem sözleşmeleri üzerine opsiyonlardan oluşmaktadır.

### 2.3.3.1 Dünya Borsalarında En Çok İşlem Yapılan Türev Ürün Sözleşmeleri

Borsalarda işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin 2005 yılı sonu itibarıyla % 90'dan fazlasını finansal ürünler üzerine düzenlenmiş sözleşmeler oluşturmaktadır. 2005 yılında dikkat çeken bir diğer unsur ise döviz kurları üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmelerinin işlem hacminin % 57 oranında artmasıdır ve bu değişimin nedenlerinden biri borsaların elektronik alım-satım sistemini daha çok kullanmalarıdır. Aşağıda 2005 yılında borsalarda en fazla işlem gören 10 opsiyon ve vadeli işlem sözleşmesi incelenmektedir.<sup>232</sup>

Tablo 2.3 Dünya Borsalarında 2005 yılında en fazla işlem gören türev ürün sözleşmeleri

| Sözleşme                         | Hacim (milyon adet) |
|----------------------------------|---------------------|
| Kospi 200 Opsiyon, Kore Borsası  | 2.535,20            |
| Euro-Dolar V.İ.S, CME            | 410,36              |
| Euro-Bund V.İ.S, Eurex           | 299,29              |
| 10 senelik T-Note V.İ.S, CBOT    | 215,12              |
| E-mini S&P 500 Endeks V.İ.S, CME | 207,10              |
| Euro-Dolar Opsiyon, CME          | 188,00              |
| Euribor V.İ.S, Euronext.liffe    | 166,68              |
| Euro-Bobl V.İ.S, Eurex           | 158,26              |
| Euro-Schatz V.İ.S, Eurex         | 141,23              |
| DJ Euro Stoxx 50 V.İ.S, Eurex    | 139,98              |

Kaynak: Futures Industry Association

Bu sözleşmelerin içinde Kospi 200 opsiyonu diğerlerinin çok önündedir ve 2005 yılında % 58'lik yükselmeye rakipsiz bir duruma gelmiştir. Bu sözleşmenin başarısının ardında küçük sözleşme büyüklükleri, gelişmiş teknolojik yapı ve ekonomik çevre, küçük yatırımcıların katılımı gibi nedenler yatmaktadır. Diğer sözleşmeler ise genel anlamda Avrupa ve Amerikan faiz oranı ve sermaye piyasalarını temsil etmektedir.

<sup>232</sup> Burghardt, a.g.e., s.16-20.

### 2.3.3.2 Borsalarda Ürün/Sözleşme Unsurları

Türev ürün borsalarının sunduğu finansal hizmetin özü vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım-satımından borsa üyelerinin, bireysel ve kurumsal yatırımcıların elde ettiği faydadır. Çekirdek ürün de diyebileceğimiz türev araçlarla yatırımcıların finansal risklerden korunma ihtiyacının karşılanması faydasını borsaların sunduğu birçok destekleyici servis unsurları tamamlamaktadır.

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları, borsa üye aracı kuruluşları vasıtasıyla yatırımcılara çeşitli türev ürünler sunarlar. Borsalar üyelerinin aracılık faaliyetini gerçekleştirmeleri için fiziki, teknik ve teknolojik altyapıyı temin ederler ve bunun karşılığında üyelerinden dönemsel aidat ve/veya borsa üyeliği ücreti alırlar. Ayrıca yasal olarak belirlenen işlem komisyonu da borsaların önemli gelir kaynaklarındanır.

Borsaların belli başlı destekleyici servisleri; danışmanlık, bilgilendirme, ödeme, emir girişi/pozisyon transferi konularındadır.<sup>233</sup> Örneğin; sözleşme detayları hakkında borsalar üyelerini yüzyüze, telefonla, internet ya da diğer elektronik iletişim yollarıyla doğru olarak bilgilendirirler, üye kuruluşlarla biraraya gelerek onların fikirlerini alırlar ve bilgi alışverişinde bulunurlar. Üyelerin ödemeleri gereken işlem hacmi komisyonu miktarını resmi yollardan borsalar üyelerine bildirir. Sözleşmelerin takas ve uzlaşmasını, teminat transferi gibi destekleyici hizmetleri yine borsalar ya da borsanın takas kurumu gerçekleştirir. Elektronik alım-satım sistemi kullanan borsalarda, üyelerin teknik aksaklıktan dolayı emir girişi yapamaması durumunda borsa destekleyici servisler kapmasında üye adına emir girişi ya da pozisyon transferi konularında üyelerine yardımcı olabilir. Türev ürün borsaları, sözleşmelerin aracı kuruluşlara dolayısıyla yatırımcılara pazarlanması kapsamında ana ürün yanında yukarıda örneklendirilmiş destekleyici servisleri de kapsayan genişletilmiş ürün unsurlarına da önem vermelidir.

---

<sup>233</sup> Christopher Lovelock, Lauren Wright, **Principles of Service Marketing and Management**, Pearson Education Inc., New Jersey, 2002, s. 142-152.

### 2.3.3.3 Borsalarda Ürün/Sözleşme Geliştirilmesi

Borsalar mevcut türev ürünlerinin yapısında değişiklik yaparken ya da yeni bir sözleşme yaratırken, sözleşme unsurlarının borsa işlem hacmini ve üyelerinin karlılıklarını nasıl etkileyeceğini ele alırlar. Borsalar türev ürün tasarlarırken uzlaşma şekli, sözleşme büyüklüğü ve minimum fiyat adımı gibi sözleşme unsurlarına dair karar verirken borsanın, üyelerin, piyasa yapımcıların karlarını optimum seviyeye taşımak için çaba harcarlar. Ancak her zaman sözleşme unsurlarında yapılacak değişiklikler istenen sonuçları vermez. Örneğin likiditenin artması ve küçük yatırımcıların piyasaya erişimini arttırmak amacıyla mevcut sözleşme büyüklüğünün azaltılması ve minimum fiyat adımının arttırılması istenen şekilde küçük yatırımcıları piyasaya çekemeyebilir ve hacim artışına katkıda bulunup likiditeyi arttırmayabilir.<sup>234</sup> Bundan dolayı borsalar sözleşme geliştirilmesi aşamasında değişikliğin istenen amaca hizmet etmesi için detaylı analizler yapmalı ve nihai karar aşamasında temkinli olmalıdırlar.

Türev araçların borsalar tarafından pazarlanması kapsamında sözleşme tasarımı sırasında borsaların kullandıkları iki yaklaşım bulunmaktadır. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin geliştirilmesinde borsalar finansal yaklaşım veya pazarlama yaklaşımını kullanırlar. Finansal yaklaşımda sözleşme geliştirilmesinde yatırımcı gereksinimleri detaylı düşünülmeden sözleşmenin teknik açıdan yapılabilirliği üzerinde durulur. Fiyatlar, getiri oranları, işlem hacimleri, geçmiş hacim verileri gibi teknik bilgiler üzerinde durulur. Pazarlama yaklaşımında ise pazara ve yatırımcılara ilişkin bilgiler detaylandırılır. Pazar gereksinimleri ve yatırımcı ihtiyaçları, yatırımcıya özel bilgiler kar fırsatlarının belirlenmesi açısından pazarlama yaklaşımında önem taşır. Pazar hedeflemesi ve etkili konumlandırma stratejileri geliştirilmesi için sözleşme yapısının yatırımcılar tarafından ne şekilde algılandığının belirlenmesi de pazarlama yaklaşımında diğer önemli unsurdur. Yapılması gereken ise bu iki yaklaşımın birleştirilmesi yani sözleşme tasarımı pazarlama-finans arayüzünden bakmaktır. Diğer bir deyişe pazarlama-finans arayüzü iki yaklaşımın sentezidir. Bu arayüz yaklaşımı pazarlama ve finansal yaklaşımını birleştirir, başarılı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin yaratılmasında ve pazarlanmasında kilit

---

<sup>234</sup> Nicolas P. B. Bollen, Tom Smith, Robert E. Whaley, "Optimal Contract Design: For Whom?", **The Journal of Futures Markets**, Vol. 23, No. 8, August 2003, s. 719-750.

unsurdur.<sup>235</sup>

#### 2.3.4 Borsalarda Türev Araç Pazarlamasında Dağıtım/Yer

Türev araçların alım-satımının yapıldığı vadeli işlem ve opsiyon borsaları dünyanın birçok yerinde yer alırlar. İlk örnekleri Amerika'da olmasına rağmen Kore, Japonya, Çin, Tayvan, Hindistan gibi Asya borsaları Amerika borsalarını yakalamış hatta önüne geçmiştir.<sup>236</sup> Diğer yandan Avrupa borsaları da birleşmelerle büyük borsalar oluşturmuş ve dünya vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri hacminde önemli yer edinmiştir.

Türev araçların işlem gördüğü vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yakın geçmişe kadar arz ve talep, korbey olarak adlandırılan bir alanda, sesli pazarlık/müzayede yöntemiyle eşleşmekteydi. Ancak bu yöntem teknolojik gelişmeler sonucunda değişmeye başlamış ve borsaların elektronik alım satım sistemine geçmeleriyle artık yer/dağıtım pazarlama alt karması kavramı global ölçekte değerlendirilmeye başlanmıştır.<sup>237</sup>

##### 2.3.4.1 Dağıtımda Teknolojinin Etkisi

Günümüzde türev ürün pazarlamasında başarılı borsalar hızla değişen teknolojiye ayak uydurarak küresel rekabetle başa çıkmaktadırlar. Borsaların pazarlama karmalarında dağıtımın yeri giderek artmaktadır. Eskiden borsaların kurulduğu yerin finans çevrelerine yakın olması hedef müşteri kitlesiyle etkileşimi açısından önem arz etmekteydi. Ancak bugün teknoloji borsaların hedef pazarlarını elektronik işlem sistemlerinin gelişmesiyle tüm dünyaya yaymıştır. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının dağıtım alt karması üç aşamada gelişmiş ve bugünkü haline gelmiştir.<sup>238</sup>

<sup>235</sup> Joost M.E. Pennings, Martin G.M. Wetzels, Matthew T.G. Meulenberg, "The Marketing-Finance Interface Towards Financial Services With Special Reference To The New Services Provided By Futures Exchanges", **European Journal Of Marketing**, Vol. 33, No. 5/6, 1999, s. 531-547.

<sup>236</sup> Frederick Grede, "Unlimited Opportunities In Asia's Emerging Derivatives Markets", **Futures Industry Magazine**, Outlook 2005

<sup>237</sup> Ali Coşkun, "Vadeli İşlemler Piyasalarında Elektronik Ticaret ve İMKB Vadeli İşlemler Piyasası", **Banka:Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 39, No: 5, 2002, s. 78

<sup>238</sup> Madan Lal Bhasin, "E-Broking As a Tool For Marketing Financial Services In The Global Market", **Journal of Services Research**, Vol. 5, No. 2, October 2005-March 2006, s. 151-167.

- İşlemlerin sesli pazarlık/müzayede (Open Outcry) yöntemiyle borsada ve borsa görevlileri aracılığıyla gerçekleştirilmesi
- İşlemlerin elektronik alım-satım sisteminde borsa üyelerinin müşteri temsilcileri tarafından gerçekleştirilmesi
- İşlemlerin elektronik alım-satım sisteminde yatırımcılar tarafından internet ve diğer elektronik iletişim araçları vasıtasıyla gerçekleştirilmesi

İşlemlerin daha hızlı ve doğru olarak gerçekleştirilmesi, düşük işlem maliyetleri, şeffaflık, rahatlık ve uygunluk gibi borsalara faydaları olan elektronik işlem sistemlerinin fiyat keşfine yardımcı oldukları düşünülür. Ancak geleneksel sesli müzayedeli işlem sistemleriyle karşılaştırıldıklarında görülmüştür ki ancak işletme verimliliği ve likiditeyle birlikte fiyat keşfi (bilgi iletimi) derecesi belirlenmektedir.<sup>239</sup>

Günümüzde pazarlama dağıtım alt karmalarında elektronik işlem sistemine yatırım yapan türev ürün borsaları küresel anlamda rekabetçi avantaj yakalamışlardır. Avrupa ve Asya-Pasifik kesimi borsaları elektronik işlem hacimlerini aynı zamanda sesli müzayede yöntemini devam ettiren iki büyük Chicago borsasıyla birlikte (CME-CBOT) geliştirmişlerdir. 2005 yılında CME'nin toplam işlem hacminin % 70'i ve CBOT'un % 65'i elektronik alım-satım sistemiyle gerçekleştirilmiştir.<sup>240</sup>

#### 2.3.4.2 Dağıtımda Takas Merkezinin Rolü

Türev ürün borsalarında borsa üye aracı kuruluşları vasıtasıyla, geleneksel ya da elektronik işlem sistemlerinden biri kullanılarak dağıtım işlemi gerçekleştirildikten sonra sözleşme yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde takas merkezi devreye girmektedir. Takas merkezinin alıcı ve satıcıların arasında yer almasıyla sözleşmenin tarafları, karşı taraf yerine, takas merkeziyle karşı karşıyadır bulunmaktadır. Böylece vadeli işlemlerde vade sonunda karşı taraftan kaynaklanan kredi riski takas merkezine devredilmiş olur. Nitekim taraflardan biri sözleşme şartlarını yerine getirmediğinde takas merkezi alıcıya karşı satıcı ya da satıcıya karşı alıcı konumuna geçerek ve kar/zararların dağıtılması, fiziki teslimatın yapılması

<sup>239</sup> George H. K. Wang, Ayşegül Ateş, "Information Transmission in Electronic Versus Open-Outcry Trading Systems: An Analysis of U.S Equity Index Markets", **The Journal of Futures Markets**, Vol. 25, No. 7, 2005, s. 679-715.

<sup>240</sup> Frances Maguire, "Direct Market Access For Exchange-Traded Derivatives", **Derivatives Use, Trading & Regulation**, Vol. 11, No. 4, 2006, s. 375-380.

fonksiyonunu gerçekleştirerek organizasyonun zarar görmesini engeller. Bu yüzden takas merkezinin güvenilir olmasının borsaların pazarlama dağıtım alt karması fonksiyonlarını sağlıklı olarak yerine getirmelerinde önemli yeri vardır.

### **2.3.5 Borsalarda Türev Araç Pazarlamasında Fiyat**

Finansal hizmetlerde olduğu gibi borsalarda da türev araçların pazarlanmasında fiyat alt karmasını etkileyen birçok iç ve dış faktör bulunmaktadır. Borsa hedefleri, diğer pazarlama karması değişkenleri, teknolojik altyapı ve operasyonel maliyetler, riskin büyüklüğü iç faktörlerken yatırımcıların yapısı, rakiplerin durumu, aracı kuruluşlar, kamu kontrolü dış faktörlerdir.<sup>241</sup>

Üyelik bedelleri, aidatları, veri yayın gelirleri ve alınan işlem komisyonları türev ürün borsalarının başlıca gelirleri arasındadır ve fiyat pazarlama alt karmasını temsil ederler. Borsa üyeleri işlem salonu vasıtasıyla ya da elektronik alım-satım sistemlerinde uzaktan erişimli bilgisayarlarla müşteri emirlerini gerçekleştirirler ve bunun karşılığında işlem komisyonu öderler. Üyelik bedelleri dünyada ülkemizdeki organize türev ürün borsası olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş'ne kıyasla çok daha yüksektir. Alınan işlem komisyonlarıysa dünyada işlem miktarı arttıkça giderek küçülmektedir. Ülkemizde de işlem hacmi arttıkça alınan işlem komisyonu oranının azalacağı düşünülmektedir.

### **2.3.6 Borsalarda Türev Araç Pazarlamasında Tutundurma**

Günümüzde vadeli işlem ve opsiyon borsaları küresel anlamda hizmet verdiklerinden geniş ölçekte rakipleri tüm dünyadaki türev ürün pazarlayan borsalardır. Dolayısıyla tutundurma faaliyetlerine yoğun olarak ihtiyaç duyarlar. Özellikle yeni kurulmuş olan türev ürün borsalarının her türlü tutundurma aracını yoğun olarak kullanmaları gerekir. Borsanın medya organlarında verdiği ilanlar, internet sitesi, işlem komisyonlarında yapılan fiyat teşvikleri, medyaya ve borsa üyelerine yönelik tanıtım toplantıları, borsanın gerçekleştirdiği eğitimler, seminerler ve bilgilendirme toplantıları, ulusal ve uluslararası gazete, dergi, televizyon ve

---

<sup>241</sup> Harrison, a.g.e., s. 182.

makalelerde çıkan halkla ilişkiler kapsamındaki haberler örnek tutundurma faaliyetleri arasındadır.

Vadeli işlem ve opsiyon borsaları faaliyete geçtikleri ilk yıllarda özellikle ülkemizdeki gibi sermaye piyasaları nispeten dalgalı olan ülkelerde türev araçların yapısında bulunan kaldıraç etkisinden dolayı yerli yatırımcılar tarafından çok riskli yatırım araçları olarak algılanabilirler. Bu yüzden spekülatif ve riskli olarak imaj yaratabilen türev araçların doğru konumlandırılması gereklidir. Borsalar tarafından yürütülen tutundurma çabalarında türev araçların riskli olduğu değil, riski yönetme aracı olduğu mesajı yatırımcılara verilmelidir. Bu konuda borsalar yazılı ve görsel basında reklam kampanyaları düzenleyebilir, internet sitesinde bu tarz gerçekçi ve bilgilendirici mesajlar verebilir, kurumsal yatırımcıları ve fon yöneticilerini grup toplantılarıyla aydınlatabilir, sürekli ve sektör profesyonelleri ve kamuya açık geniş kitlelere hitaben dersler verebilir.<sup>242</sup>

---

<sup>242</sup> Liz Warwick, "Nothing Ventured, Nothing Gained", **Marketing Magazine**, Vol. 106, No. 3, January 22 2001, s. 15.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3 TÜRKİYE’DE TÜREV ARAÇLAR VE “VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI A.Ş.” ÖRNEĞİ”

#### 3.1 Vob’dan Önce Türkiye’de Türev Piyasalar

Gelişmiş batı ülkelerinde (özellikle A.B.D’de) türev piyasaların tarihi yüzyılı aşkın bir geçmişe dayanmaktadır. Vadeli işlemler finansın en hızlı gelişen ve dinamik branşı konumundadır. Piyasaya sürekli olarak yeni enstrümanlar sunulmaktadır ve bu araçlar piyasa katılımcılarının çeşitli yatırım ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Vadeli işlemlerle ilgili gelişmeler sadece A.B.D ile de sınırlı değildir. Diğer sanayileşmiş batı ülkeleri de başta Avrupa olmak üzere değişik enstrümanlar üstünde türev piyasalarını hayata geçirerek başarıyla uygulamaya koymuşlardır. Gelişmekte olan Doğu Avrupa ülkeleri ve Brezilya gibi gelişmişlik düzeyi ve altyapı olanakları Türkiye ile benzerlikler gösteren ülkeler de türev piyasaları yıllar önce hayata geçirmişler ve çoğunlukla başarılı olmuşlardır.<sup>243</sup>

Türkiye’de vadeli işlem piyasalarında geç kalınmış olmasının nedeni tarihsel koşullara da bağlıdır. Türkiye ekonomisi 1980 yılından önce dışa kapalı ve devletçi bir yapıdaydı. Vadeli piyasaların yapıldığı dört ana alan olan mal piyasaları, döviz piyasaları, tahvil/bono piyasaları ve hisse senedi piyasalarının hiçbirinde türev piyasaların oluşabilmesi için gerekli ortam yoktu. Türev piyasaların oluşabilmesi için önemli bir önkoşul spot piyasalardaki fiyatların serbest biçimde ve piyasa tarafından belirlenmesidir. Fiyatların devlet tarafından tek taraflı ve suni biçimde belirlendiği kontrollü piyasalarda, vadeli işlem piyasalarının ana mantığı olan fiyat riskinden korunma için gerekli bir ortam yoktur çünkü ortada bir fiyat değişkenliği ve dolayısıyla karşı tarafa satılması gereken bir fiyat riski yoktur.<sup>244</sup>

Türkiye’de vadeli işlemler yeni yeni başlamış olsa da spot işlemler yanında modern borsacılığa geçişin bir ara aşaması olan alivire (forward) işlemler İzmir Ticaret Borsası bünyesinde 100 yıla yakın bir süre uygulanmıştır. Dünya borsaları

---

<sup>243</sup> Erol, a.g.e., s. 427.

<sup>244</sup> y.a.g.e., s. 428.

bu aşamadan sonra vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine geçerken, İTB’de alım-satım işlemlerinin zirai stopajının öncelikle ödenmiş olması şartına bağlayan yeni vergi düzenlemelerinin yürürlüğe girdiği 1990 yılından bu yana forward işlemler tamamen durmuş ve borsa spot işlemlere dayalı bir kimliğe bürünmüştür.<sup>245</sup>

Türkiye’de İTB ülkemiz ekonomisi ve tarım sektörü için büyük önem taşıdığına inandığı Vadeli İşlemler Borsası’nın kuruluşu ile ilgili araştırmalara 1990’lı yılların başlarında başlamıştır. 1995 yılında küreselleşme ve liberalleşme trendleri, yoğun rekabet ortamı esas alınarak, etkin risk yönetimine imkan verebilecek yeni finansman tekniklerinin geliştirileceği “Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Projesi” Türkiye’de İTB tarafından Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’nın desteğiyle başlatılmıştır. 1996-1997 yılı içerisinde proje ekibi istihdam edilmiş gerekli çalışmalar yürütülmüş ve CBOT ile ortaklaşa yürütülen çalışmalar projeye yeni bir boyut kazandırmış, İzmir’in Türkiye’nin borsası olmasının ötesinde bölgenin vadeli işlem ve opsiyon borsası olma fikri gelişmiştir. Bir sonraki aşamada ise 9 Ekim 1998 tarihinde Vadeli İşlemler Eğitim Danışmanlık A.Ş. (VİED A.Ş.), SPK işbirliği ve karşılıklı mutabakat içerisinde sürdürülen proje çalışmasını fiiliyata geçirmek, eğitim ve danışmanlık hizmeti vermek, vadeli işlemlere ilişkin tanıtım faaliyetlerinde bulunulmak amacıyla kurulmuştur. Daha sonra SPK’nın desteği ve öncülüğünde yürütülen proje doğrultusunda; uluslararası standartlarda, dünya trendlerine uygun ve çok katılımlı bir vadeli işlemler borsası kurulması amacıyla İTB ortaklığında yeni bir oluşumda proje çalışmalarının sürdürülmesine karar verilmiş ve bugün faaliyetine yaklaşık birbuçuk senedir devam eden “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.’nin ön çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Hukuki anlamda ise ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon uygulaması konusunda ilk düzenleme 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik ile yapılmıştır. Bu düzenleme sonrasında 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete’de çıkarılan “İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” ile İstanbul Altın Borsası’nda altın ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım-satımına ilişkin esaslar belirlenmiş, 29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete’de çıkarılan “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik” ve “İMKB Vadeli

---

<sup>245</sup> Vadeli İşlem Borsaları için Temel Rehber, a.g.e., s. 55-56.

İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik” ile de hisse senedi, faiz getirili menkul kıymetler, endeks ve diğer finansal göstergeler üzerine vadeli ve opsiyonlu işlemlerin yapılmasına ve takasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir. IMKB Vadeli İşlemler Piyasası işlem ve takas esaslarını ve üyeliklerini düzenleyen sözkonusu yönetmelikler 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik”in 56. maddesi ile yürürlükten kaldırılmıştır.<sup>246</sup>

Yukarıda özetlenen hukuki düzenlemelerle önce 1994 yılında IMKB bünyesinde Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü oluşturulmuştur ve ardından 1997’de Türkiye’deki ilk vadeli işlemler piyasası olarak İstanbul Altın Borsası faaliyete geçmiştir. İkinci olarak 2001 yılında IMKB’de oluşturulan Vadeli İşlemler Piyasası faaliyete geçmiş, dalgalı kur rejimi çerçevesinde kur riskinin yönetimine katkıda bulunulması ve dövizin gelecekteki fiyatına yön gösterecek bir piyasanın oluşturulması amacıyla Amerikan doları üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmeleri burada işlem görmeye başlamıştır.

Ancak yukarıda da değinilen 23.2.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan vadeli işlem ve opsiyon borsalarının kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları düzenleyen Genel Yönetmeliğin 8’inci maddesi uyarınca SPK tarafından 05.03.2004 tarihinde VOB’a faaliyet izni verilmesi ve VOB’un 04.02.2005 tarihinde açılması ile birlikte bu yönetmelik gereği IMKB nezdindeki Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü’nün faaliyetleri ve VOB’da altın vadeli işlem sözleşmelerinin kote edilmesiyle birlikte de İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası’nın faaliyetleri sona erdirilmiştir.<sup>247</sup>

---

<sup>246</sup> Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, a.g.e., s. 471-472.

<sup>247</sup> Sermaye Piyasası Mevzuatı ve ilgili mevzuat, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku İleri Düzey Lisansı Eğitim Notları, a.g.e., s. 194.

### 3.2 Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. Uygulama Esasları

Gelişmiş bir finansal sistemin olmazsa olmaz enstrümanlarından biri olan türev ürünler Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın faaliyete geçmesiyle Türkiye'de organize bir borsa çatısı altında toplanmıştır. Finansal sistemimizin daha önce üretmediği bir hizmeti sunmasını sağlayan vadeli işlem sözleşmeleriyle finansal sistemimiz daha fazla kesime ulaşma imkanına kavuşmuştur. Gelişmekte olan ülkemizde yatırımcılara türev ürünler sunan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin hayata geçirilmesi borsa fiziki ve teknik altyapısının kurulması, eğitim, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin muhasebeleştirilmesi, vergi, veri yayını, aracı kuruluşların risk ve muhasebe yazılımları vb. çalışmaların Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Takasbank, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'nin ortak çabalarıyla mümkün hale gelmiştir.<sup>248</sup>

#### 3.2.1 Vob'un Kuruluşu ve Hukuki Altyapısı

Ülkemizde uzun yıllardan beri eksikliği hissedilen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. ; Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.08.2001 tarihli ve 39/1101 sayılı kararına dayanan Devlet Bakanlığı'nın 03.09.2001 tarihli ve 2381 sayılı yazısı üzerine, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40'ıncı maddesine göre, 19.10.2001 tarih ve 24558 sayılı resmi gazetede yayımlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 10.09.2001 tarihinde kurulması kararlaştırılmıştır.<sup>249</sup>

Türkiye'nin ilk anonim şirket statüsünde kurulmuş özel borsası olan Vob, 04.07.2002 tarihinde Ticaret Siciline tescil edilmiştir ve 09.07.2002 tarihli ticaret sicil gazetesinde yayımlanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 05.03.2004 tarihinde faaliyet izni vermesinin ardından hazırlıklarını hızla tamamlayan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 04.02.2005 tarihinde faaliyetlerine resmen başlamıştır.

Vob'un faaliyete geçmesiyle birlikte Türkiye'de organize vadeli işlem piyasalarında yürütülen işlemler tek bir çatı altında toplanmıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin kuruluş amacı ve faaliyet konusu, 4487 sayılı kanun'la

<sup>248</sup> Hamdi Bağcı, **3. Sermaye Piyasaları Arenası VOB Risk Yönetimi**, TSPAKB Yayınları, No. 24., 3 Şubat 2005, İzmir, s. 11-14.

<sup>249</sup> Resmi Gazete, No. 24558, 19.10.2001.

değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçtan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaları oluşturmak, geliştirmek, güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkesi çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamaktır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın kuruluşunda bir anonim şirket olarak örgütlenmesi Vob'un işlevlerini daha iyi yerine getirebilmesi, verimli çalışması, ürün ve hizmet çeşitliliğinin artması açısından diğer ülke borsaları ile rekabet edebilmesine olanak sağlayacak kar amaçlı bir şirket yapısına sahiptir. Dünya sermaye piyasalarında da borsaların kar amaçlı şirketlere dönüşmeleri yolunda güçlü bir eğilim bulunmakta olup, birçok borsa şirketleşme sürecini tamamlamış, diğer birçok borsada da bu yöndeki çalışmalar hız kazanmıştır. Vob'un anonim şirket yapısının; karar mekanizmasına getireceği hız ve teknolojik yeniliklerin takip edilmesi için gerekli sermayeyi temin etmede sağlayacağı kolaylıklar çerçevesinde borsanın etkin çalışmasını sağlayacak uygun bir model olduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte Vob'un karının % 20'sinden fazlasını dağıtmaması, böylece elde edilen karın borsa bünyesinde tutulup teknolojik gelişimde kullanılması sağlanarak ülkemiz sermaye piyasalarının rekabet gücünün artırılması hedeflenmiştir.<sup>250</sup>

Sermaye piyasalarımızın gelişimine, reel sektörün uzun vadeli ve düşük maliyetli fon sağlamasına ve ülke ekonomisinin büyüme hızına büyük katkı sağlamış İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'yla kıyaslandığında, Vob'un hukuki altyapısında mali ve idari yönler ön plana çıkmaktadır. Ancak özel şirket statüsüne sahip Vob İMKB'ye rakip bir borsa değildir. Gelişmiş piyasalardaki türev piyasaların sermaye piyasalarının tamamlayıcısı olduğu gibi Vob'da İMKB'yi tamamlayıcı bir borsa niteliğindedir.<sup>251</sup>

Türkiye'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın kurulmasının gerek reel gerekse finansal sektöre sağladığı olumlu katkıları şöyle özetleyebiliriz:

- Geleceğe yönelik fiyat keşfi,
- Etkin risk yönetimi (fiyat riskinden korunma),
- Erken uyarı fonksiyonu,

<sup>250</sup> Temuçin, a.g.e., s. 84.

<sup>251</sup> Müslüm Demirbilek, **3. Sermaye Piyasaları Arenası VOB Risk Yönetimi**, TSPAKB Yayınları, No. 24., 3 Şubat 2005, İzmir, s. 19-22.

- Daha gerçekçi üretim planlaması,
- Rekabet avantajı yaratması (reel sektöre, Türk girişimcilerine dünyadaki rakiplerinin kullandığı etkin risk yönetimi araçlarının sunulması),
- İstikrara olumlu katkı sağlaması,
- Yatırım ortamını iyileştirmesi,
- Yabancı sermayenin ekonomiye girişine yardımcı olması ve devamında uluslararası entegrasyonun sağlanması

Vob'un kurulmuş olması yukarıda özetlenen katkıların gerçekleşmesiyle uzun vadede aracı kurumları ve diğer sermaye piyasası kurumlarını, mevcut nakit piyasaları (IMKB), yatırımları, yatırımcıları, sermaye piyasasını, sermaye piyasasında çalışanları, sanayii ve tarımı, ve genel olarak da ekonomiyi olumlu yönde etkileyecektir.

Vob'un kuruluşunda birkaç tane önemli avantajı bulunmaktadır. Sermaye piyasası mevzuatıyla likiditenin sağlanması için gelecekte de Türkiye'de sadece Vob olmak üzere bir tane türev ürünlerin işlem göreceği organize borsa olması kararlaştırılmıştır ve bu da Vob'un önündeki en büyük engellerden birini kaldırmıştır. Yine bu mevzuatla Türkiye'deki mevcut işlem gören tüm türev ürünler de Vob'un açılmasıyla birlikte geçerliliğini yitirmiştir. Bir başka önemli nokta ise Vob'un elektronik alım-satım sistemiyle faaliyete geçmiş olmasıdır. Dünya'daki birçok borsa mevcut sistemlerini elektronik bir yapıya dönüştürmeye çalışırken Vob elektronik alım-satım sistemine sahip uzaktan erişim yapısını bünyesinde barındıran bir türev ürün borsası olarak faaliyete geçmiştir ve bu da Vob'un rekabetçi kuruluş yapısını pekiştirmiştir.

### **3.2.2 Vob Organları ve Komiteler**

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın temel organları; genel kurul, yönetim kurulu, denetleme kurulundan oluşur.

Genel kurul Vob'un üst karar organıdır ve pay sahiplerinden oluşur. Genel kurul; her yılın ilk üç ayı içinde yönetim kurulunun belirleyeceği bir tarihte olağan olarak toplanır. Genel kurul gerekli hallerde, Türk Ticaret Kanunu hükümleri

çerçevesinde yönetim kurulunun, denetleme kurulunun veya azınlığın ya da gerektiğinde SPK'nın daveti üzerine olağanüstü olarak da toplanır. Genel kurulun gündemi, yönetim kurulunca hazırlanarak ilan edilir. Gündem ve davet mektubu, pay sahiplerine ve SPK'ya toplantı tarihinden itibaren en az 30 gün önce taahhütlü olarak gönderilir.<sup>252</sup>

Yönetim kurulu, Genel kurul tarafından en az 5, en fazla 11 kişiden oluşmak üzere seçilir. Genel kurul, ayrıca yönetim kurulu üyesi kadar yedek üye seçer. Yönetim kurulunun bir üyeliği için de SPK tarafından temsilci atanır. Genel müdür yönetim kurulu üyesidir ve yönetim kurulu üyeliği genel kurulun onayına sunulur. Yönetim kurulu;<sup>253</sup>

- a) Borsa tarafından hazırlanması gereken yönetmelikleri karara bağlamak,
- b) Borsa üyelik başvurularını karara bağlamak ve gerektiğinde borsa üyelerinin üyelikten geçici veya sürekli çıkarılmasına karar vermek,
- c) Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, SPK tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde borsada işlem görmesi, işlemlerinin durdurulması ve işleminden kaldırılması esaslarını belirlemek,
- d) Borsada işlemlerin mevzuata ve kurallara uygun olarak düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak,
- e) Yönetmeliklerle belirlenmiş veya ihtiyaç duyulabilecek komiteleri kurarak, üyelerini seçmek ve çalışma esaslarını düzenlemek,
- f) Yabancı borsa veya kuruluşlarla işbirliği anlaşmaları yapmak,
- g) Borsada düzeni ve dürüstlüğü bozanlar hakkında disiplin cezası vermek,
- h) Borsa bültenini çıkarmak, borsa tarafından açıklanması gereken bilgilerin ve borsada teşekkül eden fiyatların düzenli olarak yayınlanmasını sağlamak,
- i) Borsanın bütçesini, gelir ve giderlere ilişkin kesin hesabını ve yıllık faaliyet raporunu görüşüp karara bağlamak ve genel kurula sunmak,
- j) Borsanın personele ilişkin kadrosunu hazırlayarak genel kurula sunmak,
- k) Borsa gelir kalemlerinin miktar ve oranları ile bunların tahsil zaman ve şekillerini tespit etmek,
- l) Borsa adına imzaya yetkili olanları ve yetki sınırlarını belirlemek,
- m) Her türlü personel atamalarını yapmak ve bu atama yetkisini, gerektiğinde yönetim kurulu başkanına devretmek,

<sup>252</sup> Resmi Gazete, No. 24327, 23.02.2001.

<sup>253</sup> y.a.g.e.

n) Mevzuatla verilen sair görevleri yerine getirmek, ile görevli ve yetkilidir.

Denetleme kurulu Borsanın hesap ve işlemleri pay sahiplerinin göstereceği gerçek kişi adaylar arasından genel kurulca seçilen en az 2 kişiden oluşan denetleme kurulu tarafından denetlenir. Genel kurul ayrıca 2 yedek denetçi seçer. Denetleme kurulu üyelerinin görev süresi 2 yıldır. Aynı kişinin yeniden denetçi seçilmesi mümkündür.

Vob'da, işlerin gerektirdiği sayıda komite oluşturulabilir. Komitelerin kuruluşu ve çalışma esasları yönetim kurulu tarafından belirlenir ve borsa bülteninde duyurulur. Komiteler en az üç kişiden oluşur. Borsaya kote edilecek sözleşmelerin her biri için bir uzlaşma fiyatı komitesi Borsa Yönetim Kurulu tarafından uzlaşma fiyatı komitesi oluşturulur. Uzlaşma fiyatı komitesi üyeleri borsa bülteninde ilan edilir. Vob'da, borsa üyelerinin temsilcilerinden olmak üzere en az 5 üyeden oluşan üyelerle ilişkiler komitesi kurulur. Bu komitenin üyelerinin seçimi, yetkileri ve çalışma esasları yine yönetim kurulu tarafından düzenlenir.

### **3.2.3 Vob'da Bilgi İşlem Yapısı**

Vob'da türev araçların alım-satım işlemleri elektronik ortamda gerçekleşir. Vob'da işlemlerin gerçekleştirilebilmesi için VOBİS adı verilen bilgisayarlı işlem sistemi kullanılır. VOBİS'e erişim için Vob ve Takasbank ortak bir uzaktan erişim ağı kullanmaktadır. Takasbank İstanbul merkez adresine üye işyerlerinden yapılan bu bağlantı, Vob'un ve Takasbank'ın öngördüğü standart ve özelliklerde yapılır. Üyeler belirlenmiş standartlara uyarlar. Bir sistem problemi ve/veya kesintisi yaşanması durumlarında Vob öncelikle sistemin kaldığı yerden işlemlere devam edebilmesi için gerekli tedbirleri alır. Bu çabaya rağmen kesinti yaşanan zamandaki duruma dönülebilmesi durumunda Vob tutarlı en yakın tarihli veriye dönerek işlem yapılmasını sağlar.

VOBİS'in temel teknik özelliklerini aşağıdaki şekilde özetleyebiliriz:<sup>254</sup>

1. VOBİS'e üyeler uzaktan erişim ya da VOB bünyesinde bulunan işlem salonunu kullanarak emir iletebilir. Üyeler uzaktan erişim yöntemiyle emir girerken VOBKE denilen Vob alım-satım sisteminin yüklü olduğu, Vob tarafından yetkilendirilen üye müşteri temsilcilerinin kullanıcı şifreleriyle bağlanabilecekleri kullanıcı ekranlarından faydalanırlar.

2. VOBİS İstemci-Sunucu mimarisinde çalışan bir yazılımdır. Yazılımın çalışabilmesi için istemci programının özellikleri Vob tarafından belirlenmiş bir bilgisayar donanımına yüklenmesi gerekmektedir. İstemci programı Vob tarafından temin edilen yazılımdır.

3. VOBİS, Vob'da gerçekleştirilen işlemlerin takasını üstlenen Takasbank sistemi ile çevrim içi bağlantılı çalışmaktadır. Böylece hesap bazında kar-zarar rakamları, yatırımcı hesaplarından transfer edilen yada çekilen nakit-nakitdışı teminatlar, nemalandırma, değerlemeden geçmiş teminatlar VOBİS'e aktarılabilir.

4. VOBİS, Vob verilerini eş zamanlı ya da gecikmeli yayınlayan veri yayıncılara veri yayını verebilmektedir. Vob'dan veri yayını alan kuruluşlar Bloomberg L.P., Foreks Bilgi İletişim Hizmetleri A.Ş., Info-Trace Bilgisayar ve Enformasyon Hizmetleri A.Ş., İBS İstanbul Bilgi İletişim Sistemleri Ticaret ve Sanayi A.Ş., Matriks Bilgi Dağıtım Hizmetleri A.Ş., Plato Veri Dağıtım Hizmetleri A.Ş. ve Reuters Enformasyon Ltd. Sti.'dir. Söz konusu veri yayıncılar her bir sözleşme için girilmiş emirler içerisinde sistem tarafından belirlenen alımda ve satımda en iyi beş seviyedeki fiyat ve derinlik bilgilerini gerçek zamanlı ya da gecikmeli olarak yayımlarlar.

5. VOBİS, internet bağlantısı ile ulaşılmayan elektronik ortamda özel bir bilgisayar ağı üzerinde çalışmaktadır. VOB ve Takasbank sistemlerine uzaktan erişim için aynı bilgisayar ağı kullanılmaktadır.

### **3.2.4 Vob'da Seans ve İşlem Esasları**

Vob'da işlemler serbest rekabet ortamında açık olarak gerçekleşmektedir. Sözleşmelerin alım satımında normal seanslarda esas olarak çoklu fiyat yöntemi uygulanmakta ve emirler hesap bazında girilmektedir. VOBKE aracılığıyla üyeler

---

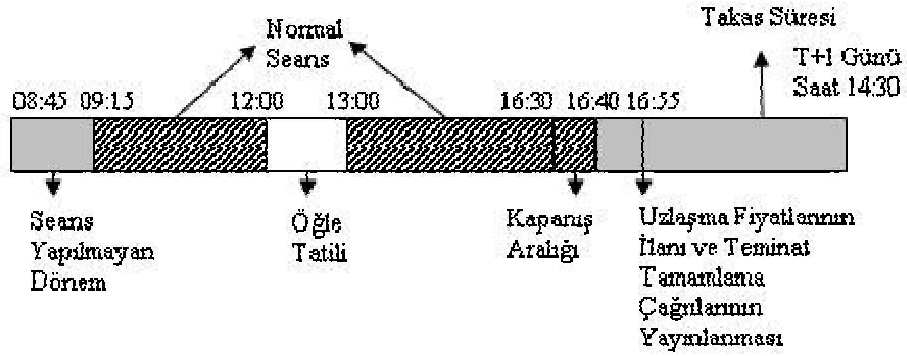
<sup>254</sup> Vob Üye Sistem Erişimi Genelgesi, No: 2005/8, s. 3-4.

müşterilerinin teminatları ve pozisyonlarını üye bazında ve/veya hesap bazında da takip edebilirler. Üye temsilcileri tarafından VOBİS'e emir girildiğinde, işlem anında pozisyon almak için yeterli teminatın varlığını Takasbank Vadeli İşlemler Sistemi (TVİS) ile çevrim-içi olarak bağlanmak suretiyle kontrol eder ancak bu kontrol, emirlerin girişi esnasında yapılmaz. Yani yatırımcıların pozisyon alması için gerekli teminatın olmaması durumunda emir sisteme girilebilir ancak, işlemin gerçekleşmesine VOBİS müsaade etmez ve emirlerin eşleşmesi esnasında yeterli teminatı olmayan emir iptal edilir.<sup>255</sup>

#### 3.2.4.1 Pazarlar, Günlük İş Akışı ve Seans Saatleri

Vob'da işlemler üç farklı pazarda gerçekleştirilebilir. Bunlar ana pazar, özel emirler pazarı ve özel emir ilan pazarıdır. Ana pazar, normalde işlemlerin gerçekleştirildiği esas pazardır denilebilir. Özel emirler pazarında ana pazarda oluşan fiyatları etkileyebilecek büyüklükte olan, en az 2000 adet sözleşmeyi kapsayan, koşullarında önceden anlaşılmış ve iki tarafı da belirli olan özel emirler Vob'un da onayı alınmak şartıyla işlem görür. Özel emir ilan pazarında ise sadece bir tarafı belirli olan ve miktarı en az 2000 olan emirler girilebilir.

VOBİS, saat 08:45'te açılır ve saat 17:15'te kapatılır. Vob'da gerçekleşen normal günlük iş akışı aşağıdaki gibidir:



Şekil 3.1. Vob'da Günlük İş Akışı

Kaynak: Vob İşlem Esasları Genelgesi, No: 2005/4, s. 7.

<sup>255</sup> Vob İşlem Esasları Genelgesi, No: 2005/4, s. 1-6.

Vob'da yukarıdaki şekilde de görüldüğü gibi saat 08:45-09:15 arası "işlem yapılmayan dönem" olarak adlandırılır. Saat 09:15-16:40 arasında "normal seans" adı verilen tek bir seans düzenlenir. Normal seans fiyat ve zaman önceliğine dayanılarak sürekli müzayede esasıyla işlemlerin gerçekleştirildiği seanstır. Saat 12:00-13:00 arasında öğle tatili yapılır. Öğle tatilinde işlemlere ara verilir. Normal seansın son 10 dakikası uzlaşma fiyatlarının hesaplandığı "kapanış aralığı" olarak adlandırılır. Saat 16:55'de işlem gününe ait uzlaşma fiyatları ilan edilir. Uzlaşma fiyatlarının ilan edilmesini takiben teminat tamamlama çağrıları ilgili üyenin TVİS terminallerinde yayınlanır. Takas süresi<sup>256</sup> T günü<sup>257</sup> saat 16:55'de başlar ve T+1 günü<sup>258</sup> saat 14:30'a kadar devam eder.

### 3.2.4.2 İşlem Yöntemleri ve Eşleşme Kuralı

Vob'da "sürekli müzayede" ve "tek fiyat" olarak adlandırılan iki farklı işlem yöntemi uygulanır. Sürekli müzayede yöntemi normal seansta kullanılır. Bu yöntemde, VOBİS'e iletilen emirlerin fiyat önceliği<sup>259</sup> ve zaman önceliği<sup>260</sup> esaslarına uygun olarak eşleşmesi sonucunda oluşan fiyatlar üzerinden işlemler gerçekleştirilir. Tek fiyat yöntemi ise sadece fiyat sabitleme seanslarında<sup>261</sup> kullanılır. Tek fiyat yönteminde VOBİS'e iletilen emirler ilan edilen süre boyunca toplanır ve bu sürenin bitiminde en yüksek miktarın gerçekleşmesine imkan verecek olan "denge fiyatı" üzerinden yine fiyat ve zaman önceliklerine uygun olarak işlemler gerçekleştirilir.

<sup>256</sup> Takas süresi, kar-zarar rakamlarının hesap, hesap tipi, üye bazında piyasaya göre ayarlama (mark to market) prensibine göre güncellenip dağıtıldığı ve yükümlülüklerin tamamlanması gereken zaman dilimidir.

<sup>257</sup> İşlemin gerçekleştiği ve/veya hesapların güncelleştirildiği Borsa Gününü ifade eder.

<sup>258</sup> T gününden bir sonraki Borsa Gününü ifade eder.

<sup>259</sup> Fiyat önceliği kuralına göre daha düşük fiyatlı satım emirleri, daha yüksek fiyatlı satım emirlerinden; daha yüksek fiyatlı alım emirleri, daha düşük fiyatlı alım emirlerinden önce karşılanır.

<sup>260</sup> Zaman önceliği kuralına göre fiyat eşitliği halinde, zaman açısından daha önce gelen emirler önce karşılanır.

<sup>261</sup> Fiyat sabitleme seanslarında üye temsilcileri verilen seans süresi içinde kendi beklentilerine ve stratejilerine uygun olarak, diğer temsilcilerin verdiği emirleri görmeksizin emir girerler. Seans bitiminde, sistem tarafından alış ve satış tarafında toplanan emirler üzerinden, en yüksek miktarın gerçekleşmesine neden olacak fiyat "denge fiyatı" olarak ilan edilir. Bu seans tipinde gerçekleşmeye müsait olan tüm emirler denge fiyatı üzerinden gerçekleşir. Eşleşemeyen emirler iptal edilir.

### 3.2.4.3 Emir Yöntemleri, Türleri, ve Süreleri

Vob'da müşteri temsilcileri/yatırımcılar sözleşme alım-satımı amacıyla emir vermek istediklerinde emrin unsurlarına ilişkin yöntem, tür ve süre kriterlerini belirlemek durumundadırlar.

Öncelikle Vob'da emir verilmek istendiğinde üç fiyat belirleme yönteminden birinin seçilmesi zorunludur. *“Limit”* fiyatlı emir yöntemi, yatırımcı tarafından belirlenen limit fiyat seviyesine kadar işlem gerçekleştirmek için kullanılan emir yöntemidir. Bu yöntem kullanıldığında fiyat girilmesi zorunludur. *“Piyasa”* yöntemi de emrin girildiği anda ilgili sözleşmede piyasada bulunan en iyi fiyatlı emirden başlayarak emrin karşılanması amacıyla kullanılan emir yöntemidir. Son yöntem olan *“Kapanış Fiyatından”* yöntemi, gün sonunda hesaplanan uzlaşma fiyatı üzerinden işlem gerçekleştirmek amacıyla kullanılan emir yöntemidir.

Vob'da emir yöntemlerinden bir tanesi seçildikten sonra 4 emir türünden birinin seçilmesi gerekmektedir. *“Kalanı Pasife Yaz”* türünde emrin girildiği anda tamamının gerçekleşmesi esas olmakla birlikte, tamamının gerçekleşmemesi durumunda kalan miktarın maksimum emir miktarına kadarlık kısmının, emrin yöntemine göre limit fiyatından ya da gerçekleştiği son fiyat üzerinden pasife limit emir olarak yazılması için kullanılan emir türüdür. *“Gerçekleşmezse İptal Et”* emir türü ise, pasifte karşı tarafta bekleyen emirlerin durumuna göre emrin tamamının gerçekleşmesi, aksi takdirde tamamının iptal edilmesi için kullanılan emir türüdür. *“Kalanı İptal Et”* emir türü kullanıldığında, pasifte karşı tarafta bekleyen emirlerin durumuna göre emrin tamamının gerçekleşmesi, aksi takdirde gerçekleşmeyen kısmının iptal edilmesi için kullanılan emir türüdür. Son emir türü olan *“Şarta Bağlı”* emir türü, emri veren tarafından ilgili sözleşme için belirlenen fiyattan (aktivasyon fiyatı) ya da alış emirleri için daha yüksek ve satış emirleri için daha düşük fiyatlardan Vob'da işlem olması durumunda, emrin sistemde aktif hale gelmesi amacıyla kullanılır.

Son olarak, Vob'da emir verilirken emrin sistemde geçerli olacağı süreye ilişkin dört seçenekten bir tanesinin seçilmesi gerekmektedir. *“Seans Emri”* sadece girildiği seansta geçerlidir. Seans sonuna kadar eşleşmezse sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir. *“Günlük Emir”* ise girildiği günde geçerlidir. Gün sonuna

kadar eşleşemezse sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir. “İptale Kadar Geçerli Emir” girildiği seanstan itibaren iptal edilene kadar geçerlidir. Bu emir süresi seçildiğinde, emrin iptal edilmediği ve eşleşmediği durumda, emir sözleşmenin vade sonuna kadar geçerli olur ve vade sonunda sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir. “Tarihli Emir”, ise istenilen girilen tarihe kadar geçerlidir. Belirtilen tarihe kadar eşleşmezse ya da iptal edilmezse, bu tarihte gün sonunda sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir.

Vob’daki tüm emir girişlerinde VOBİS tarafından fiyat ve miktar kontrolü yapılır. İlgili seans özelliklerine uygun olmayan emirler sisteme girilemez. Normal seansta girilebilecek maksimum pasif emir<sup>262</sup> miktarı 2.000 adet sözleşmeyi içerir. Aktife girilen emirler<sup>263</sup> için maksimum emir miktarı yoktur. Emir girişinde “iptale kadar geçerli” ve “tarihli” emirler dışındaki süreler için girilen emirler günlük fiyat hareket sınırları içinde olmak zorundadır. Riskli hesaplar<sup>264</sup> ana pazarda pasif ve aktif emir girişi yaparak pozisyon kapatıcı işlem gerçekleştirebilirler. Sistemde açık emirler ya da kısmi olarak gerçekleşmiş olan emirlerin gerçekleşmeden bekleyen kısımları istenildiği anda ilgili temsilciler tarafından değiştirilebilir. İptale kadar geçerli ya da tarihli emirler, seanstan önce işlem yapılmayan dönemde de değiştirilebilir. Ancak bu dönemde fiyat değişiklikleri sadece daha kötü fiyata<sup>265</sup> doğru yapılabilir.

VOBİS’te, açık olan emirler ya da kısmi olarak gerçekleşmiş olan emirlerin gerçekleşmemiş olarak bekleyen kısımları emrin sahibi üye tarafından iş akışında belirtilen süreler içerisinde iptal edilebilir. Ayrıca işlem yapılmayan dönemde, normal ya da fiyat sabitleme seanslarında ve öğle tatilinde temsilciler tarafından sisteme gönderilmek üzere 50 emri geçmemek koşuluyla toplu emir dosyaları hazırlanabilir. Daha önceden hazırlanan toplu emir dosyaları sadece normal seans sırasında sisteme gönderilebilir.

---

262 Pasif emir girilmesi, en iyi fiyat kademesi dışındaki seviyelerden sisteme emir gönderilmesini ifade eder.

263 Aktif emir girilmesi, en iyi fiyat kademesi seviyesinden sisteme emir gönderilmesini ifade eder.

264 Riskli hesaplar “Başlangıç teminatının”, “mevcut teminat ± kar/zarar” tutarına oranı %100 veya daha büyük olan hesaplardır. Daha önce riskli konuma geçmiş hesaplar için başlangıç teminatının “mevcut teminat ± kar/zarar” tutarına oranı %90 veya daha düşük duruma gelirse hesap, “riskli hesap” durumundan çıkarılır.

265 En iyi fiyat alış emirlerinde en yüksek, satış emirlerinde en düşük fiyatı ifade eder. En kötü fiyat alış emirlerinde en düşük, satış emirlerinde en yüksek fiyatı ifade eder.

### 3.2.5 Vob'da Takasa İlişkin Esaslar

Takas, Vob'da gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak ortaya çıkan sorumlulukların Takas Merkezinin, alıcı (uzun pozisyon sahibi) karşısında satıcı (kısa pozisyon sahibi), satıcı karşısında alıcı konumuna geçmesi suretiyle yerine getirilme süreci olarak tanımlanabilir.

Vob'da gerçekleşen işlemlerin takasını yerine getirme görevi takas merkezi olarak belirlenen Takasbank tarafından yapılmaktadır. Ancak Takasbank'ın mali sorumluluğu, sözleşmelerin takası sırasında taraflardan her biri için karşı tarafın yerini almasından kaynaklanan tutar kadardır. Yani Takasbank, takasın gerçekleşmesinden kendi kaynakları ile sorumlu değildir. Takas Merkezi garantisi, sadece Takas Merkezinde açılan hesaplar ve bu hesaplarda izlenen sözleşmelerle sınırlıdır. Kar ve zararların aktarımında aksi kararlaştırılmadıkça açık pozisyon için yatırılması ve bulundurulması zorunlu teminatlar ve garanti fonu<sup>266</sup> kullanılır. Takas işlemlerinde Vob ve takas merkezi olan Takasbank tarafından, özetle aşağıdaki esaslar uygulanmaktadır:<sup>267</sup>

- Borsada gerçekleştirilen işlemlerin takası hususunda, Takasbank sadece takas üyeleri ile doğrudan ilişki içindedir. Vob'un tüm üyelerinin mevcut durumda takas üyeliği bulunmaktadır. Takasbank, borsa ve takas üyelerinin müşterilerinin diğer borsa ve takas üyelerine karşı yükümlülüklerinden ya da takas/borsa üyesinin müşterilerine karşı yükümlülüklerinden sorumlu değildir.
- Takas üyelerinin sahip olacağı açık pozisyonlar ve bunlar için yatırılacak nakit ve nakit dışı teminatların izlenmesi amacıyla yatırımcılar adına üyeler Takasbank'a başvurarak hesap açarlar. Açılacak hesaplar "Müşteri", "Portföy", ve "Global" hesap tipi olabilir. Müşteri hesap tipi üyenin müşterileri için açtığı hesaplardır. Portföy hesap tipi, üyenin kendi portföyü için yaptığı işlemlerin izlendiği hesaplardır. Global hesaplarsa birden çok sayıda müşterinin tek bir hesabı kullanarak işlem yaptığı hesaplardır.
- Açılan bu hesaplardaki açık pozisyonlar günlük olarak Takasbank tarafından pozisyon hareketlerine göre güncelleştirilir.

<sup>266</sup> Garanti Fonu; başlangıç ve sürdürme teminatı dışında, yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda kullanılmak amacıyla üyeler tarafından oluşturulan fondur.

<sup>267</sup> Vob Takas ve Temerrüt Esasları Genelgesi, No: 2005/5, s. 3-6.

- Takas üyeleri, teminat tamamlama yükümlölüklerini T+1 Günü en geç saat 14:30'a kadar yerine getirmek zorundadırlar.

- Teminat tamamlama çağrısına muhatap olan üyenin hesaplarında, hesapların güncelleştirilmesi neticesinde oluşan kar alacaklarına teminat tamamlama çağrısı tutarlarının toplamı kadar bloke konur. Takas üyelerinin teminat tamamlama çağrısından kaynaklanan borçları kapandıkça, kar alacaklarına konulan bloke, kapatılan borç tutarı kadar çözölür. Takas üyesi, yükümlölüğünü takas süresinin bitimine kadar tam olarak yerine getirmedikçi takdirde herhangi bir ihbara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılır.

Vob'da teminat yatırma/çekme işlemleri üyelerin ofislerinden Takasbank sistemine bağlanılarak, elektronik ortamda gerçekleştirilir. Seans bitiminden sonra gün sonu uzlaşma fiyatları kullanılarak tüm hesaplar güncellenir ve teminat açığı oluşan hesaplar için ilgili üyelere "teminat tamamlama çağrısı" yapılır ve teminatlarını genelde başlangıç teminatı seviyesine tamamlamaları istenir. Üyelerin teminat tamamlama çağrısı nedeniyle oluşan yükümlölüklerini en geç T+1 Günü saat 14:30'a kadar yerine getirmeleri zorunludur. Teminat tamamlama yükümlölüğünü zamanında yerine getirmeyenler herhangi bir ihbara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılır. Temerrüde düşen üyelere çeşitli kriterlere göre Vob tarafından cezalar uygulanır.

Vob tarafından, temerrüt durumunda takas yükümlölüklerinin yerine getirilmesinde işlem teminatlarının yanı sıra kullanılmak amacıyla içinde her üyenin katkısı bulunan Garanti Fonu oluşturulmuştur. Bu fon temerrüt durumunda belirli sıraya uyularak her üye için aynı faydayı sağlayacak şekilde kullanılır.<sup>268</sup>

### **3.2.6 Vob'da Teminatlandırma ve Risk Yönetimi Esasları**

Vob'da alınmak istenen (ya da alınmış olan) açık pozisyonlar için Takasbank'ta bulundurulacak (ya da bulundurulması gereken) teminat tutarına işlem teminatı denir. Vob'da pozisyon almak için gerekli olan teminat tutarına başlangıç teminatı denir. Her bir sözleşme ya da sözleşme tipi için gerekli olan başlangıç teminatı ilgili sözleşmelerde belirtilir.

---

<sup>268</sup> Vob Garanti Fonunu Kuruluş ve İşleyiş Esasları Genelgesi, No: 2005/7, s. 7-8.

Aynı dayanak varlık üzerine düzenlenen, başta sözleşme büyüklüğü olmak üzere tüm asli unsurları aynı olan farklı vadelerdeki sözleşmelerin birinde uzun pozisyon, diğerinde ise kısa pozisyon alınması durumunda yayılma pozisyonu (fark pozisyonu) oluşturulmuş olur. Yayılma pozisyonları için Vob'da alınan başlangıç teminatı miktarı düz pozisyonlarla aynıdır. Vob'da oluşan zararlar ya da nakit-dışı teminatların değerlerinin düşmesi sonucunda başlangıç teminatının inebileceği en düşük seviyeye sürdürme teminatı denir. Bu seviye mevcut durumda tüm sözleşmeler için %75'dir. İşlem teminatı tutarının sürdürme teminatı seviyesi veya bu seviyenin altına inmesi durumunda Takasbank tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılır.<sup>269</sup>

Vob'da İşlem teminatı olarak kabul edilebilecek kıymetler nakit ve nakit-dışı varlıklar olarak ikiye ayrılmaktadır. Nakit teminat olarak TVİS'e Yeni Türk Lirası (YTL) kabul edilir. Nakit dışı teminatlar ise çeşitlendirilmiştir. İşlem teminatı olarak kabul edilebilecek nakit-dışı kıymetler belirli değerlendirme katsayıları ile çarpılarak dikkate alınır. Takasbank nezdinde bulundurulması gereken işlem teminatının en az %30'unun nakit teminattan oluşması gerekmektedir. Dolayısıyla toplam işlem teminatı içinde nakit dışı teminatların oranı en fazla %70 olabilir ancak hesap güncelleştirme sırasında zarar eden hesaplardan zarar tutarının kesilmesi durumunda söz konusu oranın tutturulma şartı aranmaz. İşlem teminatı olarak kabul edilen nakit dışı varlıklar aşağıda belirlenen fiyatlar üzerinden her işlem gününün sonunda Takasbank tarafından değerlemeye tabi tutulur. Takasbank'ta, yatırılan vadeli işlem teminat hesaplarındaki nakit işlem teminatları da piyasa koşullarına göre en iyi gayret gösterilmek suretiyle Takasbank tarafından günlük olarak nemalandırılır ve nema tutarı ilgili hesaplara aktarılır.<sup>270</sup>

Vob'da seans süresince elde edilen kar/zarar rakamları, her 10 dakikada bir geçici uzlaşma fiyatları dikkate alınarak VOBİS'te güncellenir. Her gün sonunda, belirlenen uzlaşma fiyatları, kar/zararların hesaplanmasında kullanılır. Gün sonunda belirlenen uzlaşma fiyatına göre hesaplardaki kar/zarar miktarları teminatlara eklenir ya da teminatlardan düşülür.

<sup>269</sup> Vob Teminatlandırma ve Diğer Risk Yönetimi Esasları Genelgesi, No: 2005/6, s. 3-5.

<sup>270</sup> y.a.g.e., s. 7-9.

Herhangi bir sözleşmede, tek bir hesabın alım ya da satım yönünde alabileceği azami sözleşme sayısı veya oranına pozisyon limiti denir. Vob'da iki çeşit pozisyon limiti bulunmaktadır. Mutlak pozisyon limiti, bir hesabın ilgili sözleşmenin toplam açık pozisyon miktarından bağımsız olarak alabileceği açık pozisyon sayısını ifade eder. Oransal pozisyon limiti ise bir hesabın mutlak pozisyon limiti aşıldıktan sonra ilgili sözleşmenin toplam açık pozisyon miktarının belli bir oranı kadar açık pozisyona sahip olabileceğini gösterir. Mutlak pozisyon limiti sözleşmeler arasında 10.000-50.000 pozisyon arasında değişmektedir. Oransal pozisyon limiti tüm sözleşmelerde % 10'dur. Mutlak pozisyon sayısına ulaşılmadığı sürece ilgili hesap için oransal pozisyon limiti kontrolü yapılmaz. Mutlak pozisyon sayısına ulaşıldığında oransal pozisyon limiti kontrolü sistem tarafından uygulanır.

Bir vadeli işlem sözleşmesinde uzun pozisyona sahip olan bir yatırımcı, pozisyon aldığı vadeli sözleşmenin piyasa fiyatı artarsa kar elde ederken, ilgili vadeli sözleşmenin fiyatı azalırsa zarar eder. Kısa pozisyon alan bir yatırımcı ise vadeli sözleşmenin fiyatı arttığında zarar, azaldığında ise kar eder.

Vob'da kar/zarar hesaplamalarına esas olan fiyat, her bir vadeli sözleşme bazında hesaplanan uzlaşma fiyatıdır. Alınan pozisyonlardan elde edilen kar/zarar tutarı hesaplama yöntemi tüm sözleşmeler ve hesap tipleri için aynı olup aşağıda EURO vadeli işlemler sözleşmesi üzerinden açıklanmıştır.

Vob'da 311F\_FXEUR0806 ve 311F\_FXEUR1206 kodlu sözleşmelerin işlem gördüğünü varsayalım. Vob'da işlem yapmaya yetkili herhangi bir hesabın aşağıdaki pozisyonları aldığını varsayalım.

311F\_FXEUR0806 sözleşmesinde 1.750 YTL. fiyatla 10 adet uzun pozisyon

311F\_FXEUR1206 sözleşmesinde 1.785 YTL. fiyatla 20 adet kısa pozisyon

Bu işlemlerden sonra, 311F\_FXEUR0806 sözleşmesinin uzlaşma fiyatının 1.780 YTL., 311F\_FXEUR1206 sözleşmesinin uzlaşma fiyatının 1.800 YTL. olarak gerçekleştiğini varsayalım.

Bu durumda ilgili hesabın 311F\_FXEUR0806 sözleşmesindeki uzun pozisyonundan elde ettiği kar/zarar aşağıdaki şekilde hesaplanır.

(Uzlaşma fiyatı- İşlem fiyatı) \* Pozisyon sayısı\* 1,000

(1.780– 1.750)\* 10 \* 1000 = 300 YTL kar

Aynı hesabın 311F\_FXEUR1206 sözleşmesindeki kısa pozisyonundan elde ettiği kar/zarar tutarı ise,

(Uzlaşma fiyatı- İşlem fiyatı)\* Pozisyon sayısı \* 1,000

(1.800– 1.785) \* (-20) \* 1,000 = -300 YTL zarar

Hesabın toplam kar/zararı = 0 kar

### 3.2.7 Vob'da Üyelik Esasları

Vob'da Hisse senedi, Döviz, Faiz ve Emtia+ olmak üzere dört ayrı piyasa mevcuttur. Hisse senedi piyasasında; hisse senedi endekslerine (IMKB 100 ve IMKB 30), döviz piyasasında yabancı paralara dayalı (Amerikan Doları ve Euro), faiz piyasasında; hazine bonosu (90-365 günlük DİBS ve Gösterge DİBS), devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına, Emtia+ piyasasında (Buğday, Pamuk ve Altın) ise sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılmaktadır.<sup>271</sup>

Aracı kurumlar ve bankalar tek bir piyasa ya da tüm piyasalarda işlem yapma yetkisi için Vob'a başvurabilir. Üyeler yukarıda belirtilen her piyasa için üyelik giriş aidatı ve ilk yıl hariç olmak üzere her yıl üyelik aidatı öderler. Ayrıca üyeler tarafından gerçekleştirilen alım satım işlemleri üzerinden Vob tarafından aylık olarak ücret alınır. Borsa payı denilen bu ücret, aylık işlem hacmi ya da işlem yapılan sözleşme adedinin baz alındığı oransal ve sabit tutar yöntemlerine göre hesaplanan miktardan düşük olanıdır.

Üyeler, Vob'da gerçekleştirdikleri işlemler dolayısıyla müşterilerine, diğer Vob üyelerine, Vob'a ve Takasbank'a verebilecekleri zararlara karşılık olmak üzere Vob tüzel kişiliği adına üyelik teminatı yatırmak zorundadır.

<sup>271</sup> Vob Üyelik Esasları Genelgesi, No: 2005/3, s. 4-5.

### 3.3 Vob Pazarlama Durum Analizi

Borsalar alıcı ve satıcıların bir araya geldiği pazaryerleridir.<sup>272</sup> Borsalar alıcı ve satıcıların buluşmasını sağlayan ortamı yaratır, piyasa katılımcıları tarafından fiyatların sağlıklı, şeffaf bir ortamda oluşturulmasını ve piyasanın etkin şekilde işlemlerini sağlamak amacıyla belirli kurallar koyarlar, uygularlar, katılımcıları piyasa koşulları ve esasları hakkında bilgilendirirler. Önceleri bu fonksiyonları genelde bir kamu kurumu statüsünde yerine getiren borsalar, günümüzde giderek özel şirket kimliğine bürünmekte ve faaliyetlerini kar amaçlı olarak sürdürmektedirler. Bugün dünyanın en büyük türev ürün borsalarının işlevlerini, ürünlerini yerli ve yabancı yatırımcılara tanıtılmasını sağlayan büyük pazarlama bölümleri bulunmaktadır. Türkiye'nin ilk özel şirket statüsünde kurulmuş borsası olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin faaliyetlerini başarılı bir şekilde yürütmesinde pazarlamanın önemli bir yeri vardır. Özellikle Vob'un yeni kurulmuş bir borsa olması, türev ürünlerin karmaşık yapısının ülkemizde yeni tanınmaya başlaması ve Vob'un kar amaçlı bir anonim şirket olması pazarlama çabalarının önemini arttıran unsurlardır.

#### 3.3.1 Firma Analizi

04.07.2002 tarihinde 6 milyon ytl. özsermaye ile anonim şirket olarak İzmir'de kurulmuş ve 4 Şubat 2005'den bu yana Türk finans piyasalarında faaliyetlerini sürdürmekte olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin hedefleri şunlardır:<sup>273</sup>

- Uluslararası arenada rekabet edebilecek bir borsanın kurulması,
- Sözleşmelerin reel ve finansal sektörün ihtiyaçları doğrultusunda dizayn edilmesi,
- Türkiye'de uzun yıllardan bu yana risk yönetimi konusunda ihtiyaç duyulan enstrümanların piyasaya sunulması,
- Düşük işlem maliyetleriyle dünya ile rekabet edebilir, likit, etkin ve dinamik bir borsa oluşturulması ve buna paralel olarak Türkiye'nin bölgesel bir finansal çekim merkezi olmasına katkı sağlanmasıdır.

---

<sup>272</sup> Rafi A. Mohammed, Robert J. Fisher, Bernard J. Jaworski, Gordon J. Paddison, **Internet Marketing, Building Advantage In The Networked Economy**, Mc Graw-Hill Publishing. Inc., Singapore, 2003, s. 301.

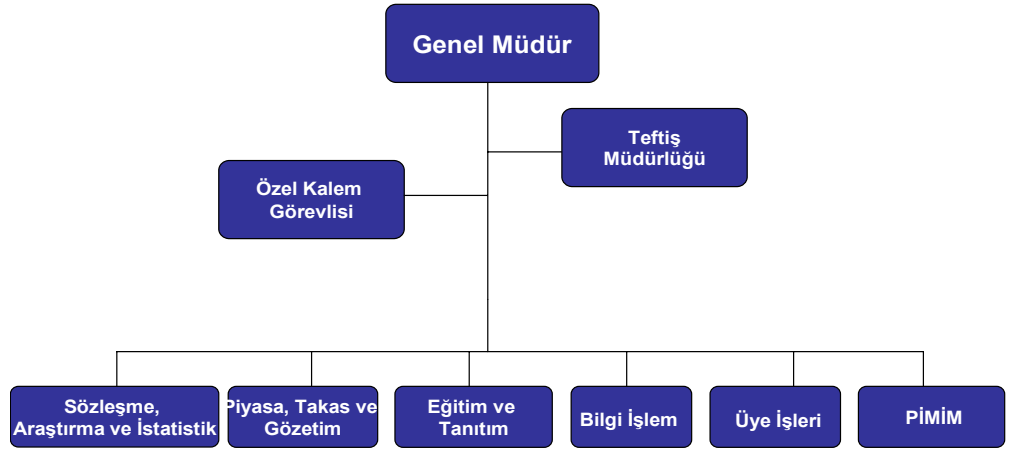
<sup>273</sup> Hamdi Bağcı (7. Ulusal Finans Sempozyumu Sunumu-27 Ekim 2004), **Vadeli İşlemler Açılış-Tebliğ-Panel**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İzmir, 2004, s. 73.

### 3.3.1.1 Firma Yapısı

Vob anonim şirket şeklinde yani özel statüde bir borsa olarak yapılandırılmıştır. Bu kuruluş yapısı, dünyadaki lider borsaların en yüksek harcama kalemlerinden birinin teknoloji ekipmanlarına olduğunu düşündüğümüzde Vob'un özellikle teknoloji gibi çevresel değişimlere ayak uydurmak için hızlı bir karar mekanizması yaratmasında, karının borsa bünyesinde tutulup teknolojik gelişimde kullanılması sağlanarak Türkiye sermaye piyasasının rekabet gücünün artırılmasında, etkin, dinamik ve rekabetçi bir borsa olma hedefinde kuruma avantaj sağlamaktadır. Vob'un ortakları aşağıda listelenmiş finans sektörünün öncü ve tecrübeli kurumlarından oluşmaktadır:

- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği,
- İzmir Ticaret Borsası,
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası,
- İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.,
- Koçbank A.Ş.,
- Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.,
- Garanti Bankası T.A.Ş.,
- Akbank T.A.Ş.,
- Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş.,
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

Vob'un mevcut durumda organizasyon şeması aşağıdaki şekildeki gibi Genel Müdürlüğe bağlı, piyasa takas ve gözetim müdürlüğü, üye işleri müdürlüğü, bilgi işlem müdürlüğü, sözleşme araştırma ve istatistik müdürlüğü, eğitim ve tanıtım müdürlüğü, teftiş müdürlüğü olmak üzere 7 müdürlükten oluşmaktadır ve kurumda 36 personel görev yapmaktadır. Personel yaş ortalaması 31 ve lisans seviyesinde eğitime sahip olanların oranının %80'in üzerinde olduğu Vob, finansal hizmet pazarlaması ve dolayısıyla türev araç pazarlamasında önemli bir rekabet unsuru olup iyi yönetilmesi gereken personel faktörü bakımından genç, eğitilmiş ve dinamik bir yapıya sahiptir.



Şekil 3.2. Vob Organizasyon Şeması

Vob'da pazarlama çabalarına ilişkin uygulamalar çoğunlukla “eğitim ve tanıtım müdürlüğü” bünyesinde gerçekleştirilmektedir. Bu çabalar; türev araçlar konusunda akademik çerçevede eğitim verilmesi, yatırımcılara yönelik eğitim dökümanları, cd ve benzeri materyallerin hazırlanması, sektör profesyonellerine, çalışanlarına, akademik çevrelere, yatırımcılara yönelik toplantı, seminer, panel, kokteyl, çalışma toplantısı gibi organizasyonların düzenlenmesi, borsa internet sitesinin gündeme ve şartlara göre güncellenmesi, müşteri temsilcilerine yönelik “Vob Temsilci” eğitimlerinin düzenlenmesi, iç eğitim uygulamaları, vobjektif adındaki borsa dergisinin çıkarılması, her türlü iletişim aracı yoluyla yatırımcı sorularının cevaplanması vb. çok geniş bir alana yayılmıştır.

“Sözleşme, araştırma ve istatistik müdürlüğü”; mevcut sözleşmelerin geliştirilmesi ve yeni sözleşmeler yaratılması, borsa bülteninin duyurulması, sözleşmelerin asgari unsurları konusunda hesaplama ve araştırmalar yapılması, borsa verilerinin istatistiki olarak incelenmesi, dünya uygulamalarının araştırılması gibi konulara odaklanmıştır.

“Piyasa, takas ve gözetim müdürlüğü”; işlemlerin, takasın borsa kurallarına uygun, doğru ve sağlıklı bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlamak ve gözetmek, fiyatların sağlıklı bir şekilde belirlenmesini engelleyecek manipulatif girişimlere karşı gerekli gözetim prosedürlerini uygulamak, işlem esasları, takas, temerrüt, teminatlandırma, garanti fonu gibi konulardaki uygulamaların piyasa şartlarına göre revize edilmesi vb. konularda çalışmalar yapmaktadır.

“Üye işleri müdürlüğü”; üye ve üye temsilcileriyle iletişim kurulması, toplantılar yapılması, üyelik ve üye temsilcisi şartlarının düzenlenmesi, değiştirilmesi ve uygulanması, borsa payı tarifesinin, üye giriş ve yıllık aidatlarının hesaplama yönteminin belirlenmesi ve hesaplanması, üyelerin Vobis’e erişimi vb. alanlarda faaliyetlerde bulunur.

“Bilgi işlem müdürlüğü”; Vobis’in tutarlı ve sağlıklı çalışması, borsa sunucularının güvenliği, yedeklemesi, internet sitesi uygulamaları, veri yayıncılara doğru ve zamanında veri aktarılması, Vob internetinin, intranetinin ve ağ bağlantılarının oluşturulması, geliştirilmesi vb. teknik bilgi sistemleri konularında sorumludur.

“Personel, idari ve mali işler müdürlüğü”; personele ilişkin konular, insan kaynakları, satınalma, muhasebe, gelirlerin tahsilatı ve her türlü ödemenin yapılması vb. işlerden sorumludur.

“Teftiş Müdürlüğü”; temel olarak iç denetime ilişkin çalışmalar yapar.

Vob’da hiyerarşik bir karar verme süreci bulunmaktadır. Karar verme sürecinde borsa içi toplantılar, beyin fırtınası yaratma, araştırma raporu sunulması, konuyla ilgili teknik test ve uygulamaların yapılması, sektör temsilcileri, sermaye piyasası kurumları ve üyelerle toplantılar düzenlenmesi, borsa üyelerine yönelik anket uygulaması vb. teknikler uygulanıp konunun amacına ve borsa çıkarlarına en uygun kararın verilmesi hedeflenmektedir.

### 3.3.1.2 Finansal Durum

Vob 6 milyon ytl. özsermayeyle kurulmuş ve 2005 yılında sermaye arttırımına giderek sermayesini 9 milyon ytl.'ye çıkarmıştır. Aşağıdaki tabloda Vob'un hissedarları ve sermaye payları gösterilmektedir.

Tablo 3.1.Vob Sermaye Yapısı

| Hissedar                                                                  | Nominal Sermaye Tutarı | Sermayedeki Payı |
|---------------------------------------------------------------------------|------------------------|------------------|
| Türkiye Ticaret,Sanayi,Deniz Ticaret Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği | 1.350.000 YTL          | %25              |
|                                                                           | 900.000 YTL.           |                  |
| İzmir Ticaret Borsası                                                     | 1.530.000 YTL          | %17              |
| İş Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi                                 | 540.000 YTL            | %6               |
| Koçbank Anonim Şirketi                                                    | 540.000 YTL.           | %6               |
| Akbank Türk Anonim Şirketi                                                | 540.000 YTL.           | %6               |
| Türkiye Garanti Bankası Anonim Şirketi                                    | 540.000 YTL.           | %6               |
| Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.                                        | 540.000 YTL.           | %6               |
| Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği                         | 540.000 YTL.           | %6               |
| İstanbul Menkul Kıymetler Borsası                                         | 810.000 YTL.           | %18              |
|                                                                           | 180.000 YTL.           |                  |
|                                                                           | 629.999,99 YTL.        |                  |
| İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Takas ve Saklama Bankası Anonim Şirketi | 270.000 YTL.           | %3               |
| Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Anonim Şirketi                             | 90.000 YTL.            | %1               |
| TOPLAM                                                                    | 9.000.000 YTL.         | %100             |

Kaynak: Vob internet sitesi (www. vob.org.tr)

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğin 54'üncü maddesine göre Vob yıllık karının %20'den fazlasını hissedarlarına dağıtamamaktadır. 6 milyon ytl. sermaye ile faaliyete geçmeyi başaran Vob, kuruluş maliyetleri açısından dünyada yeni kurulan vadeli işlem ve opsiyon borsalarıyla karşılaştırıldığında çok düşük bir sermayeyle faaliyete geçildiğini görüyoruz. Maliyetler açısından bakıldığında, giderlerin düşük olmasında kuruluş yerinin İzmir olmasının da etkisi olduğunu söyleyebiliriz.

### **3.3.2 Pazar Analizi**

Vob'un faaliyette bulunduğu iç ve dış pazarın karakteristik özellikleri, bu pazarlarda yatırım yapan müşterilerin satın alma özellikleri, yapısal özellikleri, Vob'u etkileyen dış çevre faktörleri ve rakiplerinin durumu, pazarlama çabalarında bulunulan ortamın başlıca değişkenlerini oluşturmaktadır.

#### **3.3.2.1 Pazar Yapısı**

Türev araçlar pazarı Türkiye'de organize borsalar anlamında yeni gelişen bir piyasa olmasına rağmen Dünya'da özellikle gelişmiş ülkelerde türev ürünler piyasası çok çeşitli yatırım ihtiyaçlarını karşılayabilen sofistike ürünler sunmaktadır. Dolayısıyla ülkemizdeki yatırımcıların büyük bir kısmı türev araçlar konusunda Vob'un faaliyete geçmesini takiben bu ürünler hakkında yeni yeni bilgi sahibi olmaya başlamışlardır.

Türev araçlar pazarı organize borsalar çerçevesinde sadece altı yıl öncesine göre %312 büyüyerek 2005 yılında dünya borsalarında 9.9 milyar sözleşmeye ulaşmıştır ve bu sözleşmelerin % 65'i dünyanın en büyük 5 borsasında işlem görmüştür. Diğer yandan opsiyon ve vadeli işlem sözleşmelerinin payı da sırasıyla % 60 ve %40'dır. Sözleşmelerin türüne baktığımızda da bunların %90'dan fazlasının finansal sözleşmeler olduğunu görüyoruz. Bu yüzden Vob'un dünyada her yıl büyümekte olan türev araçlar pazarında alabileceği pay sınırsızdır ve başarısı ölçüsünde dünya piyasalarında yer sahibi olabilir. Elektronik işlem sistemi ve uzaktan erişim sayesinde dünyanın herhangi yerinden bir yatırımcı Vob üyeleri aracılığıyla işlem yapabilir ve dilediği miktarda sözleşme alıp satabilir. Yine Vob'un

elektronik platformu ve özel şirket yapısı ileride dünyanın gelişmiş borsalarıyla işbirliği ve birleşmelere açık olmasını sağlamaktadır.

Türkiye’de türev araçlar pazarında özel statülü ve organize bir borsa olarak pazarlama çabalarını sürdüren Vob’un hedef kitlesi geniş bir alana yayılmaktadır. Borsalar açısından türev araçlar pazarını, vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar olarak iki anlamlı gruba ayırabiliriz. Bu gruplardan şu an sadece vadeli işlem sözleşmelerine hizmet veren Vob, bu ürün grubuna göre pazarlama karmasını şekillendirmiştir.

Vob, öncelikle pazarı vadeli işlemlerden elde edilecek faydaya göre fiyat riskinden korunma faydası, arbitraj faydası ve spekülasyon (yatırım) faydasına göre üç fayda diliminde incelemektedir. Buna göre yatırımcıların vadeli işlem sözleşmelerinden beklediği faydaya göre seçtikleri sözleşme türü farklılaşabilmektedir. Ancak Vob’da işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri geniş bir kitleye hitap ettiğinden ek dilimleme kriterlerine ihtiyaç vardır.

Pazarın demografik olarak değişik endüstri kollarına bölünmesi diğer bir dilimleme seçeneğidir. Vob’da işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri; tarım sektöründe faaliyet gösteren çiftçiler, ithalat ve ihracatçılar, banka ve sigorta şirketleri, kuyumcular ve portföylerinde hisse senedi bulunan kurum ve fonlar vb. birçok sektörde değişik kullanım alanları bulmaktadır. Bundan dolayı demografik olarak değişik sektörler için dilimleme de kullanılmaktadır. Daha sonra bu sektörler için hedefleme yapılmakta ve pazarlama stratejileri şekillenmektedir.

Vob’daki bir diğer demografik dilimleme değişkeni de yatırımcının yerli ya da yabancı olmasına göre değişir. Yerli ve yabancı yatırımcıların ihtiyaçları, gereksinimleri farklı olabileceğinden bu yatırımcılara sunulan pazarlama karması da farklılaşabilmektedir.

Son olarak; Vob’daki yatırımcıların gerçek veya tüzel kişiliğe sahip olmasının, Vob üyesi kurumların portföy hesaplarına veya müşteri hesapları adına yapılan işlemlerin de kurum pazarlama karmasından beklentilerde ve ihtiyaçlarda farklılık yaratacağından pazar dilimlemesi değişkenleri içine alınabileceğini söyleyebiliriz. Vob aynı anda birkaç dilimi birden değişik pazarlama karması bileşenleriyle

hedeflediğinden farklılaştırılmış pazar kapsama stratejisi seçmiştir.

### **3.3.2.2 Pazarlama Araştırması**

Pazarlama araştırması; borsa yönetiminin her aşamadaki karar alma süreçlerine katkıda bulunması, yatırımcıların başka sermaye pazarlarına ya da araçlarına yönelmelerine neden olabilecek sorunlu alanların önceden belirlenmesi yani bir soruna çözüm aranmasından ziyade proaktif davranmasına yardımcı olması açısından önem arz etmektedir.

Vob da pazarlama fırsatlarını ve sorunlarını belirlemek, pazarlama performansını izleyip yönlendirmek amacıyla pazarlama araştırmasını kullanarak gerekli bilgiyi spesifik olarak belirler, veri toplama sürecini yürütür, sonuçları analiz eder ve bu bulgulara dayanarak uygun kararları alır.

Vob'da örgütlenmiş ayrıca bir pazarlama araştırması bölümü bulunmamasına rağmen borsadaki bölümlerin hepsi kendi görev ve uzmanlık alanlarında gerektiğinde problem tanımı sonrasında istenen bilgiyi toplayıp, araştırma amacına göre analiz ederek anlamlı hale getirip bir pazarlama araştırması raporu olarak sunmaktadırlar.

Örneğin, yeni geliştirilecek bir sözleşmenin unsurları, işleyiş esasları, parametreleri, uygulanabilirliği hakkında pazarlama araştırması yapılması “sözleşme, araştırma ve istatistik müdürlüğü”nün sorumluluk alanındayken, uygulamaya sokulması planlanan bir konunun belirli yatırımcı kitlesi, fon yöneticileri, ve çeşitli piyasa çevresinde yaratacağı muhtemel tepkilerin borsa üyeleri kapsamında araştırılması “üye işleri müdürlüğü”nün yürüteceği bir pazarlama araştırmasıdır. Ya da istenen hesap profiline sahip borsada hesabı olan yatırımcıların işlem yapma sıklıklarının, seçtikleri enstrüman veya sözleşmelerin, aldıkları pozisyon türlerinin (uzun/kısa), pozisyon büyüklüklerinin ve sayılarının yani satınalma davranışlarının incelenmesi konusundaki bir pazarlama araştırması “piyasa, takas ve gözetim müdürlüğü” bünyesinde uygulanmaktadır. Yine Vob'un internet sitesini ziyaret eden yatırımcıların ziyaret sıklıkları, sayıları, saatleri, hangi ülkeden siteye ulaştıkları, haftanın hangi günlerini daha çok tercih ettikleri, özellikle internet sitesinin hangi bölümlerini daha çok ziyaret ettikleri ve bu davranışların

zaman içinde gelişimi gibi konularda yapılan pazarlama araştırmaları “bilgi işlem müdürlüğü” tarafından yürütülmektedir.

Vob’da yapılan pazarlama araştırmalarında veri kaynakları çoğunlukla ikincil veri kaynaklarıdır. Bunlar; işlemlerin, emirlerin, çeşitli hesap tiplerinin niteliğine ve niceliğine ilişkin kayıtlar, internet sitesi ziyaret kayıtları, kar/zarar tabloları, bilanço vb. borsa içi kayıtları ve resmi yayınlar, internet, basılı/elektronik ortamdaki periyodikler, dergiler, önceden yapılmış araştırmalar vb. borsa dışı ikincil verileri kapsamaktadır. Birincil veri kaynaklarında ise genelde anket araştırması yönteminden faydalanılmaktadır.

### **3.3.2.3 Müşteriler**

Vob, üyeleri olan aracı kuruluşlar kapsamındaki aracı kurum ve bankalar vasıtasıyla nihai müşterilerine ulaşmaktadır. Vob’da işlem yapan yatırımcılardan ziyade Vob’un müşterileri, üyelik bedeli ve borsa payı gibi gelirlerin tahsil edildiği Vob üyeleri gibi görünse de asıl hedeflenen kesim işlem yapan gerçek ya da tüzel kişiliğe sahip yerli/yabancı yatırımcılardır. Diğer yandan aracı kurum ve bankalar da kendi portföyleri adına Vob’da işlem yaptıklarından, hem Vob üyeleri hem de Vob üyelerinin müşterileri, hedeflenen müşterilerdir.

Vob üyelerinin gelişimine bakacak olursak; borsa açılmadan önce başvuruları değerlendirilen üye adaylarından 35 adedi ilk aşamada üyelik için uygun bulunmuş ve Vob 4 Şubat 2005 tarihinde 35 üye ile faaliyete geçmiştir. Vob’da üye kazanım çalışmaları ile yıl boyunca üye sayısı artış göstermiş, mart ayında üye sayısı 42, nisan ayında 48, mayıs ayında ise 52, Haziran ayında 54, Eylül ayında 55 ve 2005 yıl sonu itibari ile 56 üyeye ulaşılmıştır. Vob’ da, Haziran 2006 sonu itibarıyla, 15’i banka 45’i aracı kurum olmak üzere 60 üye ve bu üyelerin 165 yetkili temsilci sayısına ulaşılmıştır. Vob üyelerinin doğrudan ve dolaylı olarak sermaye piyasalarındaki işlem hacimlerinin %90’lık bölümünü kapsadığı söylenebilir. Özsermaye açısından bakıldığında da aracı kurum ve bankacılık sektörünün % 80’lik kısmının Vob üyesi olduğu görülmektedir. Özsermaye ve işlem hacmi bakımından bankacılık ve aracı kurum sektörünün büyük bir kısmının Vob üyesi olması ve sadece bu iki grubun Vob’a üye olmasına imkan veren mevzuatta herhangi bir değişikliğe gidilmemesi durumunda 2006 yılının sonunda da üye

sayısındaki artışın sınırlı olacağı görülmektedir.

Vob'da mevcut durumda işlem yapan gerçek/tüzel kişilerin yani müşterilerin, türev araçların diğer yatırım araçlarına göre nispeten karmaşık yapısını ve yeni bir piyasa olduğunu düşündüğümüzde finansal anlamda bilgili ve yeniliklere çabuk tepki veren bireyler ya da kurumlar olduklarını söylemek mümkündür. Türev ürünlerin riskli ve piyasa dalgalanmalarında yüksek kar/zararlara neden olabilen kaldıraçlı yapısı da özellikle spekülasyon amaçlı işlem yapan Vob müşterilerinin finansal yatırımlarda risk almayı seven yatırımcılar olduğunu akla getirmektedir. Diğer yandan dayanak varlıktaki fiyat dalgalanmalarından korunma amaçlı işlem yapan yatırımcılarının da finansal anlamda güven duygularının gelişmiş olduğu sonucuna varılabilir.

#### **3.3.2.4 Dış Çevre**

Dış çevreyi oluşturan politik, kültürel, teknolojik, ekonomik, sosyal ve hukuki değişkenler Vob'un pazarlama faaliyetlerini ve dolayısıyla türev piyasalardaki başarısını etkilemektedir.

Vob'un kurulması ve faaliyete geçiş aşaması tek parti iktidarı dönemine denk geldiği için önceki dönemlerdeki gibi muhtemel bir koalisyon hükümetinden daha az sancılı olmuştur. Teknolojik etkenler de Vob'un elektronik alım-satım sistemine sahip bir borsa olması gibi maliyet ve ulaşılabilirlik gibi unsurlar açısından Vob'u avantajlı kılan sonuçlar yaratmıştır. Diğer yandan enflasyonun %8'ler düzeyine inmesi, dalgalı kur rejiminin benimsenmesi, yüksek büyüme rakamları, gelişmekte olan ülkelere giden para akımı gibi türev ürün borsalarının kurulmasına elverişli ortam olan olumlu ekonomik çevre faktörleri de Vob'un doğrudan etkilendiği dış çevre faktörlerindendir. Hukuki çevre ve düzenleyici hususlar Vob'u bir borsa olarak teşkilatlanması bakımından oldukça fazla ilgilendirmektedir. SPK kararları, yeni bir sözleşme geliştirilmesi, sözleşmelerden alınan minimum teminat oranının belirlenmesi gibi konular bakımından Vob'u bağlayıcıdır. Türev araçların vergilendirilmesi gibi dış çevreye ilişkin düzenleyici hususlar da Vob'un pazarlama çabalarını yönlendirmektedir.

### 3.3.2.5 Rakiplerin Durumu

Vob, Türkiye'deki organize borsalar arasında tek türev ürün borsası olarak kurulmuştur ve faaliyetlerine ileride de mevzuat ikinci bir türev ürün borsasının kurulmasına izin vermediği için bu şekilde devam edecektir. Ancak bu durum Vob'un rakipsiz olduğu anlamına gelmemektedir.

Günümüzün giderek daha fazla küreselleşen dünyasında teknolojinin de etkisiyle ayrı coğrafi konumlardaki pazarlar birleşmeye başlamıştır. Türev araçlar pazarında da dünyanın önde gelen borsaları birleşme ve satınalmalarla büyümekte ve pazar paylarını arttırmak hedefiyle değişik piyasalara açılmaktadır. Bugün elektronik alım-satım sisteminin ve internet gibi küresel erişim imkanı veren teknolojilerin kullanılmasıyla dünyanın herhangi bir borsasında türev ürünler alıp satmak mümkün hale gelmiştir.

Ülkemizde de bazı aracı kurumlar müşterilerine yabancı türev ürün borsalarında işlem yapma imkanı tanımaktadır. Bu yüzden yabancı türev ürün borsaları da Vob'un rakipleri arasındadır. Bu borsalar arasında Vob'un henüz yatırımcılara sunmadığı opsiyon ve çeşitli vadeli işlem sözleşmelerini kote eden, olgunlaşmış ve oldukça derin bir türev ürün piyasasına sahip türev ürün borsaları bulunmaktadır. Bunun gibi koşullar bazı yatırımcıları yabancı borsalara yönlendirebilse de İmkb endeksi, Amerikan Doları/YTL. gibi Türkiye'ye has vadeli işlem sözleşmelerinin Vob'da işlem görmesi burasının çekiciliğini arttıran unsurlar arasındadır.

Türkiye'de vadeli işlem sözleşmeleri yeni bir yatırım aracı olsa da forward (alivre), swap gibi tezgah-üstü piyasalarda işlem gören türev araçlar piyasa katılımcılarının yıllardan beri kullandığı türev araçlar arasındadır. Bu tezgah-üstü sözleşmeler bankalar tarafından yatırımcılara sunulmaktadır. Özellikle forward gibi vadeli işlem sözleşmelerinin muadili olan türev araçları sunan bankalar aynı zamanda Vob'un rakibi durumundadır. Forward sözleşmeler yatırımcılara daha esnek katılım şartları sunmaktadır. Buna karşın borsa gibi takas garantisi olan bir kurumda forward'a çok benzeyen V.İ.S'leri kullanarak fiyat riskine karşı daha etkin bir şekilde korunmak mümkündür. Aynı zamanda spekülasyon imkanı sunan ve fiziki teslimat gerektirmeyen V.İ.S.'ler birçok yönden Forward sözleşmelerden daha

avantajlıdır. Forward işlemleri yapan yerel bankaların önemli bir bölümünün Vob'un ortağı olduğunu da düşünürsek V.İ.S'lerin ve Vob'un ön planda olması bakımından önemli bir unsurdur.

### **3.3.3 Vob'un Pazarlama Karması**

#### **3.3.3.1 Ürün (Türev Araç Sözleşmeleri)**

Vob'da mevcut durumda türev araçlar kapsamında çeşitli dayanak varlıklar üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmelerinin (V.İ.S) alım-satımı yapılabilmektedir. İleriki yıllarda daha kapsamlı ve değişik yatırımcı ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik opsiyon gibi türev ürünlerin de işlem görmesi planlanmaktadır.

Dolayısıyla ürün pazarlama alt karması kapsamında Vob'da işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri incelenecektir. Vob'daki V.İ.S'lerin yatırımcılara sağladığı finansal fiyat oynaklıklarından korunma faydası, arbitraj ve spekülasyon imkanı gibi V.İ.S'lerden beklenen temel fonksiyonlar ürünün çekirdeğini yani öz ürünü oluşturmaktadır. Gerçek/maddi ürün kapsamında ise V.İ.S'lerin yatırımcılara açıklanan asgari unsurları örnek verilebilir. Vob'daki V.İ.S'lerin asgari unsurları aşağıdaki gibidir, bu unsurlar ilgili SPK'nın düzenlediği mevzuatla belirlenmiştir:

- Dayanak varlık,
- Sözleşmenin türü: Sözleşmenin vadeli işlem, opsiyon veya diğer türev araçlara ilişkin olduğu,
- Sözleşmenin büyüklüğü: Sözleşmeye konu olan dayanak varlığın miktarı,
- Sözleşmenin vadesi: Nakdi uzlaşmanın yapılacağı zaman,
- Uzlaşma şekli: Sözleşme vadesinde dayanak varlık bazında, uzlaşmanın fiziki teslimat veya nakdi uzlaşma yöntemlerinden hangisiyle yapılacağı,
- Uzlaşma fiyatının belirlenme şekli: Hesapların güncelleştirilmesinde ve nakdi uzlaşmada kullanılacak fiyatın belirlenme şekli,
- Son işlem günü: Sözleşmenin işlem görebileceği son gün,
- Günlük fiyat hareket limitleri: Sözleşmenin fiyatının bir gün içerisinde hareket edebileceği oran veya mutlak tutar olarak belirlenmiş en düşük ve en yüksek değerler,

- Asgari teminat oran ve tutarları: Sözleşmelerde bir pozisyon açmak ve sürdürmek için taraflardan talep edilecek işlem teminat oran ve tutarları.

Vob'daki V.İ.S.'lerin genişletilmiş/çeşitlendirilmiş ürün seviyesindeyse sunulan türev ürünlerin desteklenmesi amacıyla Vob üyelerine ve yatırımcılara sunulan her türlü bilgilendirme, eğitim vb. hizmetler anlaşılmaktadır. Genişletilmiş ürün seviyesinin türev araçların pazarlanmasında kurumları farklılaştıran ve rekabetçi avantaj sağlayan bir görevi bulunduğundan Vob'un, yatırımcıların V.İ.S'lerden beklediklerinin üzerinde tatmin yaratan destek hizmetlere de odaklanması yerinde olacaktır.

Vob faaliyete geçtiğinde ürün gamı Imkb 30 endeksi, 91 ve 365 günlük devlet iç borçlanma senetleri, Amerikan doları, Euro, pamuk ve buğday üzerine düzenlenmiş 25 vadeli işlem sözleşmesinden oluşmaktaydı. Vob'un faaliyete geçmesinden bu yana yaklaşık 1.5 sene geçen Vob'un ürün gamı yeni vadeli işlem sözleşmelerinin geliştirilmesiyle oldukça genişlemiştir;

- 1 Kasım 2005 tarihinde, işlem gören IMKB 30 sözleşmelerinin yanında IMKB 100 sözleşmesi de üç vadesiyle Vob'da kote olmaya başlamıştır.

• 1 Mart 2006'da piyasa katılımcılarının talebi doğrultusunda altın üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmeleri altın fiyatlarındaki değişimlerden oluşacak riskleri etkin bir şekilde yönetme imkanı sunarak Vob'da işlem görmeye başlamıştır. Yine bu sözleşme tipinde de üç ayrı vadede olmak üzere 3 adet sözleşme halen işlem görmektedir. Sözleşmenin Vob'da işlem görmeye başlamasıyla da İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler Piyasası faaliyetlerine son vermiştir.

• 17 Mart 2006'da Amerikan doları ve Euro vadeli işlem sözleşmelerinde işlem gören vade ayları altıya çıkarılmıştır. Amerikan doları ve Euro sözleşme tipinde en yakın üç vade ayı içinde aralık ayı yer almıyorsa aralık ayı da dördüncü sözleşme olarak mevcut sözleşmelere ilave olmuştur. Böylece Aralık vadeli Dolar ve Euro V.İ.S. sabit olarak Vob ürün gamına eklenmiştir.

• Son olarak 26 Nisan 2006'da dayanak varlığının gösterge devlet iç borçlanma senedi olarak kabul edilen iskontolu DİBS'ler üzerine vadeli işlem sözleşmeleri Vob'da kote edilmeye başlanmıştır. Faiz riskine maruz kalan veya faize yatırım yapmayı planlayan tüm katılımcılara sunulan bu sözleşme tipinde de 3 değişik vadede sözleşmeler işlem görmekte ve gösterge DİBS'in değişmesiyle

birlikte bu dayanak varlık üzerine düzenlenen 3 değişik V.İ.S işleme açılmaktadır.

Yukarıda açıklanan sözleşmelerin de ürün gamına dahil edilmesiyle Vob'da Hisse senedi, Döviz, Faiz ve Emtia+ olmak üzere dört ayrı enstrüman bazında; IMKB 100 ve IMKB 30, Amerikan Doları, Euro, 90-365 günlük DİBS, gösterge DİBS, buğday, pamuk ve altından oluşan 10 değişik dayanak varlık üzerine farklı vadeleri olan 36 değişik V.İ.S. işlem görmeye başlamıştır.

Vob'da işlem gören V.İ.S'leri ürün yaşam dönemi bakımından incelediğimizde sözleşmelerin hemen hepsinin ürün yaşam eğrisinde sunuş aşamasının çeşitli bölümlerinde ilerlediğini görmekteyiz. Özellikle IMKB 30 endeksi ve Amerikan doları üzerine düzenlenmiş sözleşmelerin sunuş aşamasından satışların önemli ölçüde yükseldiğı ve karların arttığı bir dönem olan büyüme aşamasına girmek üzere olduğunu söyleyebiliriz. Bu aşamada Vob'un ulusal anlamda ve organize borsa olarak rakibinin olmayışı ve 2006 yılı için vergiden muaf olması bu sözleşmelerin büyüme döneminin hemen ardından hızla olgunluk dönemine de geçebilmesinde çok önemli bir avantajdır.

Vob'da ürün geliştirme süreci, yani yeni sözleşmelerin yazılması uzun ve birçok bölümün ortaklaşa çalışmasını gerektiren organize ve zorlu bir çalışmadır. Vob' da bölüm içi ya da bölümler arası ortak toplantıların yapılması, üyelere yönelik anket çalışmaları, toplantılar ve pazarlama araştırmaları sonucunda yeni bir sözleşmenin yaratılması ve birkaç görüşün tartışılmasıyla da fikir ayıklama aşamaları geçilir. Artık bu aşamada sözleşmenin dayanak varlığı büyük ölçüde belirlenmiş ancak sözleşmenin Vob'un alım-satım sistemine teknik olarak uygunluğu ve değilse sistemin geliştirilebilme olasılığı, sözleşmenin piyasada yaratacağı muhtemel talep, hacim araştırma ve tahminlemeleri, mevzuat uygunluğu gibi konular yanıt beklemektedir. Buradaki kısıtlar da aşıldığında sözleşmenin asgari unsurlarının yaratılması, sözleşmenin Vob'da kote edilmesi konusunda yasal kurumlardan gerekli izinlerin alınması, ilgili bölümlerin yeni sözleşmeye ilişkin mevzuat geliştirme, güncelleştirme çalışmaları ve sözleşmenin sermaye piyasası katılımcılarına duyurulması, tanıtılması amacıyla pazarlama çabalarının sonuçlandırılmasının ardından sözleşme geliştirme süreci tamamlanmış olur ve sözleşme işleme açılır.

Vob'da IMKB'de spot piyasada işlem gören belirli hisse senedi, yatırım fonları üzerine düzenlenmiş vadeli işlem sözleşmelerinin hayata geçirilmesiyle ilgili sözleşme geliştirme çalışmaları devam etmektedir.

### **3.3.3.2 Fiyatlama**

Vob'da fiyatlama konusunda temel olarak incelenmesi gereken, borsanın üyelerinden aylık olarak işlem hacmi ya da işlem yapılan sözleşme adeti üzerinden aldığı borsa payıdır. Bunun dışında yıllık üyelik ve üyelik giriş aidatları, uzaktan erişim bağlantı giderleri, işlem salonu terminal kirası vb. Vob'un belirli yasal kurallar çerçevesinde fiyatlama yapmış olduğu diğer gelir kaynaklarıdır.

Vob'un en önemli gelirlerinden biri olan borsa payı oranı Vob yönetim kurulu tarafından belirlenir ve SPK tarafından onaylanır. Vob tarafından yapılan borsa payı fiyatlamasında iki yöntem kullanılır;

**Sabit Tutar:** Borsa payı hesaplanmasında birinci yöntemde işlemi gerçekleştirilen her bir sözleşme başına sabit bir tutar borsa payı olarak hesaplanır.

**Oransal Tutar:** Borsa payı hesaplanmasında ikinci yöntemde borsa payları işlem hacminin belirli bir yüzdesi olarak hesaplanır.

Borsa paylarının hesaplanması aylık bazda yapılır. Borsa payları gerçekleştirilen işlemler üzerinden yukarıda açıklanan her iki yöntemde göre aylık olarak hesaplanır ve düşük olan tutar üyenin o ay ödemesi gereken borsa payı olarak belirlenir. Yüksek işlem hacmini teşvik eden bir yapıda olan borsa payı tarifesinde işlem hacmi arttıkça ödenen borsa payı oranı önemli ölçüde düşmektedir. Yani nispeten yüksek işlem hacmine sahip üyeler diğerlerinden çok daha az oranda borsa payı öderler.

Gelişmiş ülkelerin türev ürün borsalarında alınan borsa payı oranları ülkemizle karşılaştırıldığında oldukça düşüktür. Buna paralel olarak Vob'da da ileriki yıllarda pazarın gelişmesiyle ve olgunlaşmasıyla işlem hacimlerinin artması ve alınan borsa payının gelişmiş ülkeler düzeyine yaklaşması beklenmektedir. Diğer yandan borsa üyelik aidatlarını dış kaynaklı gelişmiş türev ürün borsası örnekleriyle karşılaştırdığımızda Vob'da üyelik giriş ve yıllık aidatlarının birçok yurtdışı türev ürün

borsasına göre çok daha düşük olduğunu söyleyebiliriz. Bu uygulamanın birçok aracı kurum ve bankanın Vob'a kolayca üye olup faaliyetlerine başlaması ve kısa zamanda sözleşmelerde likiditenin artırılması amacıyla uygulamaya konulduğu söylenebilir. Bugün Vob üyeliği giriş aidatları 2005 yılına göre çok daha yüksektir ve önümüzdeki yıllarda organize türev piyasası olgunlaştıkça bu bedelin yurtdışı örneklerinde olduğu gibi daha da yükseleceği beklenmektedir.

### **3.3.3.3 Dağıtım**

Dünya'daki küreselleşme süreci türev ürün borsalarını da etkilemiş ve borsalar geleneksel sesli müzakere (open outcry) dağıtım yönteminden uzaktan erişimli elektronik alım-satım sistemlerine hızlı bir geçiş yaşamışlardır. Geleneksel yöntemle göre işlemlerin daha hızlı ve doğru olarak gerçekleştirilmesi, düşük işlem maliyetleri, şeffaflık, rahatlık ve uygunluk vb. birçok avantajı bulunan elektronik alım-satım sistemlerinin borsa üyeleri ve yatırımcılara da yararları bulunmaktadır.

Vob'da borsa merkezine bağımlı olunmaksızın işlemlerin gerçekleştirildiği elektronik alım satım sistemi olan Vobis kullanılır. Bu yüzden Vob merkezinin Türkiye'deki finans çevrelerinin kalbi konumundaki İstanbul'da olmayıp İzmir'de bulunmasının hiçbir sakıncası yoktur. Aksine düşük kuruluş ve işleyiş maliyetleri gibi Vob'a birçok faydası vardır. Vobis'e üyelerin erişimi elektronik yollarla gerçekleştirilmektedir. Üye ofisleri için geliştirilen ekranları kullanan müşteri temsilcileri elektronik ortamda V.İ.S alım-satım işlemini yapmaktadırlar. Diğer yandan üye temsilcileri Vob işlem salonu terminallerini kullanarak da Vobis'de işlem yapabilmektedirler.

Vob'da dağıtım pazarlama alt karması üye olan aracı kurum ve bankalar aracılığıyla dolaylı dağıtım kanallarının kullanılmasıyla gerçekleştirilmektedir. V.İ.S işlemi yapmak isteyen yatırımcılar bu kanallarda fiziki olarak bulunup talimat vermek, telefon kullanarak emirlerini iletmek ya da teknolojik bir dağıtım yöntemi olan interneti kullanmak suretiyle dağıtım fonksiyonunu yerine getirmiş olurlar.

Vob üyeleri çoğunlukla İzmir'deki Vob seans salonu terminalleri yerine ofislerindeki kullanıcı ekranlarıyla uzaktan erişim vasıtasıyla Vobis'e bağlanmakta ve işlem yapmaktadırlar. Dağıtım fonksiyonunun yerine getirilmesini sağlayan, Vob ile

üyelerini elektronik ortamda buluşturan özel olarak tasarlanmış bu elektronik kanal, tarafları birbirine ağ geçidi (gateway) denilen bir sistemle bağlamaktadır.

İşlemlerin kesintiye uğramaması ve Vob'un bir borsa olarak en temel fonksiyonlarından biri olan tarafların işlem yapması için uygun ortamın oluşturulması görevini sürekli olarak yerine getirebilmesi adına Vob, Vobis'in sağlıklı ve tutarlı çalışması ve dolayısıyla dağıtım pazarlama alt karmasını güçlendirmek amacıyla sistem geliştirme ekipmanları satın alınması, sistem güvenliğinin geliştirilmesi, üyelerin Vobis'e erişimi ve Vobis'i kullanımı konusunda kesin kurallar koymak ve uygulamak, Vobis'in tutarlılığının sürekli olarak ilgili birimlerce gözetilmesi vb. her türlü önlemi almaktadır.

Dağıtım pazarlama alt karmasının güçlendirilmesi konusunda yapılması planlanan ve Vob'un rekabetçi kuruluş yapısını pekiştirecek teknoloji odaklı bir dağıtım kanalı uygulaması da API (Application Program Interface) denilen, yatırımcıların internet üzerinden Vobis'e doğrudan emir göndermelerini sağlayan bir arayüz uygulamasıdır. Şu an bazı aracı kurum ve bankalar kendi geliştirdikleri bir arayüzle müşterilerinin internet üzerinden Vob'da işlem yapmasını sağlamışlardır ancak bu arayüz güvenliği yeterince test edilmemiş, kırılgan ve API uygulamasının yerini tutmayacak geçici bir çözümdür. Gerçek bir API uygulamasına geçildiğinde, Vob'da işlem gören V.İ.S.'lerin hisse senedi piyasasında olduğu gibi Vob üyesi bankaların internet bankacılığı şubeleri, ATM'leri (Automatic Teller Machines), hatta cep telefonlarından kısa mesaj yoluyla alınıp satılabileceği gerçeği çok uzak değildir.

#### **3.3.3.4 Tutundurma**

Yeni yatırım araçları sunan yeni bir borsa olan Vob, işlem gören sözleşmeler hakkında yerli-yabancı yatırımcıları bilgilendirmek, eğitmek, ikna etmek ve sürekli yeni üyeler, yatırımcılar kazanmak amacıyla tutundurma çabalarına yer vermektedir. Üye temsilcisi eğitim programları, birçok ilde gerçekleştirilen özellikle ithalatçı/ihracatçı birliklere ve diğer ilgili iş kollarına yönelik tanıtım toplantıları, seminerler ve konferanslar, yurtdışında gerçekleştirilen hedge (korunma) fonların tanıtım ziyaretleri, lisans-lisansüstü düzeyde finans ve ekonomi derslerine konuk olarak katılımlar, üniversitelerde türev araçlarla ilgili lisansüstü düzeyde ders verilmesi ve üniversitelerin kariyer günlerine destek verilmesi, yerel, ulusal ve

uluslararası medyaya yönelik faaliyetler, yatırımcı rehberi ve tanıtıcı sözleşme broşürlerinin hazırlanması, Vobjektif adlı Vob dergisi, sürekli güncellenen internet sitesi Vob'un tutundurma çabalarından bazılarıdır.

Vob'un tutundurma faaliyetleri çoğunlukla "eğitim ve tanıtım müdürlüğü" bünyesinde yürütülür. Reklam, satış promosyonu (satış geliştirme), halkla ilişkiler ve kişisel satıştan oluşan tutundurma alt karması araçlarından satış geliştirme ve halkla ilişkiler çabaları diğer tutundurma araçlarına göre Vob'da daha çok yararlanılmaktadır.

Vob'da gerçekleştirilen satış promosyonu çabalarının önemli bir bölümü aracılara yani Vob üyelerine yöneliktir. Vob 4 şubat 2005'de açıldığında üyeliği özendirmek amacıyla ilk iki aya mahsus olmak üzere Vob "üyelik giriş aidatı"nda ve "ilave işlem yetkisi aidatları"nda önemli bir indirim yapılmıştır. Şu an bu aidatlar ilk iki aya mahsus olan kampanya fiyatının iki katı düzeyindedir. Yine aracılara yönelik olarak borsa pay tarifesinde de üye kurumların işlem yapmasını özendirici bir yapı kurulmuştur. Borsa payı tarifesinde işlem hacmi tranşları oluşturulmuş ve üyelerin işlem hacmi artıp bir üst tranşa geçince ödedikleri borsa payı oranı giderek azalmaktadır. Bu tranşlara göre en az işlem yapan Vob üyesi en fazla işlem hacmine sahip Vob üyesinin işlem hacmine göre 5 katı oranında borsa payı ödemektedir. Yine üyelere yönelik bir başka satış promosyonu da üyeliğe giriş yılında her sene üyelere alınan yıllık üyelik aidatının alınmamasıdır.

Diğer bir satış promosyonu faaliyeti de Vob'dan eş zamanlı/gecikmeli veri alan veri yayıncı kurumlara yöneliktir. Vob faaliyete geçtiğinde ilk iki aya mahsus olmak üzere veriyayıncılardan üyelik ücreti ve yüzeysel/derinlikli Vob verilerini alan kullanıcıları için de aylık ücret almamıştır. Böylece Vob, yatırımcıların borsadaki verilere kolayca ulaşmasını hedeflemiştir.

Satış promosyonu olarak Vob, üyelerine bayram, yılbaşı gibi önemli günlerde hediyelik, eşantıyon eşyalar göndermekte, ajanda, rozet, Vob'u simgeleyen küçük çan vb. promotidlerden yararlanmaktadır. Vob üyelerine yönelik toplantılar, yemekler yine satış promosyonu çabaları kapsamındadır.

Halkla ilişkiler çabaları Vob'un tutundurma alt karması araçları arasında önem verilen faaliyetlerdendir. Vob'da işlem hacmi rekoru kırdığında veya duyurulması gereken, haber değeri taşıyan bir olay gerçekleştiğinde Vob tarafından konuyu açıklayan bir yazıyla basın bülteni geçilmesi halkla ilişkiler faaliyetidir. Açılış ve yıldönümü kutlaması, kokteylleri de basının ilgisini çeken halkla ilişkiler çabalarındandır.

Vob'un türev araçlar hakkında yapılan 7 değişik eğitime destek vermesi ve bugüne kadar 1500'den fazla kişinin bu kapsamlı eğitimlere katılması önemli eğitim ve bilgilendirme faaliyetlerindendir.

Vob'u tanıtan, geniş bilgilendirici içeriğe sahip halkla ilişkiler araçlarından birisi kurumun internet sitesidir. Vob'un internet sitesi yatırımcıları, Vob üyesi olmak isteyen kurumları bilgilendiren birçok alt menüden oluşur: hakkımızda, borsa verileri, piyasa, üyelik, yatırımcı merkezi, eğitim, mevzuat ve insan kaynakları bölümleri site ziyaretçilerinin kolayca aradıkları bilgiyi bulmalarını sağlayacak şekilde dizayn edilmiştir. İnternet sitesi vasıtasıyla yatırımcılar gecikmeli veya geçmişe yönelik tarihi borsa verilerine ulaşmak, bültenleri incelemek, sözleşmelerle ilgili detaylı bilgi edinmek, Vob'a ilişkin her türlü yasal düzenlemeye erişmek, Vob'daki işlem esasları ve kurallarla ilgili pratik bilgiler edinmek, eğitim ve tanıtım takvimini kullanarak Vob ile ilgili etkinliklerden haberdar olmak, hangi aracı kurum ve bankalar aracılığıyla Vob'da işlem yapabileceklerini öğrenmek, bilgi bankasını kullanarak türev araçlarla ilgili geniş teorik bilgi almak, Vob'un yönetim ve organizasyon yapısını öğrenmek vb. birçok konu hakkında aydınlanabilir ve her türlü sorusu için internet sitesindeki telefonları ya da e-posta adreslerini kullanarak borsa yetkilileriyle temasa geçebilir. Yine Vob'un internet sitesinde yatırımcıları türev araçlar konusunda eğitmek, bilgilendirmek amaçlı uygulanan "trading game" (alım-satım oyunu) etkili halkla ilişkiler faaliyetlerindendir.

Anlatıldığı gibi geniş bir içeriğe sahip Vob'un internet sitesi olan [www.vob.org.tr](http://www.vob.org.tr), 2006'nın başından bu yana günde ortalama 255 bin kez olmak üzere yaklaşık 34 milyon kez ziyaret edilmiştir. Bu süre zarfında Vob'un internet sitesini günde ortalama 1042 kişi ziyaret ederken toplam ziyaretçi sayısı 138 bin olarak belirlenmiştir. Türkçe internet sayfasına bağlantıların %65'i yurtiçinden olurken, yurt dışı bağlantıların %66'sı ABD'den, %23'ü İngiltere'den, geriye kalan

%11'i ise dünyanın çeşitli ülkelerinden gerçekleştirilmiştir. Vob'un İngilizce versiyonu olan [www.turkdex.org.tr](http://www.turkdex.org.tr) ise günlük ortalama 3153 kez olmak üzere toplam olarak 416 bin kez ziyaret edilmiştir. İngilizce internet sayfasını ziyaret eden kişi sayısı günde ortalama 128 kişi olarak kaydedilirken , toplamda bu sayı 17 bin kişi olmuştur. İngilizce internet sayfasına bağlantıların %72'si ABD'den, %10'u yurtiçinden, %5'i İngiltere'den ve geri kalan %13'lük kısım ise diğer ülkelerden sağlanmıştır.

Vob'un dizayn ettiği ve bastırdığı “yatırımcı rehberi” ve Vob'da işlem gören sözleşmelere ilişkin yatırımcılara yönelik tanıtıcı, bilgilendirici açıklamaların olduğu, yatırımcıların bu yeni yatırım araçlarını kendilerine fayda sağlayacak şekilde nasıl kullanacaklarını basit bir dille anlatan “sözleşme broşürleri” yatırımcıların Vob'a ilişkin farkındalıklarını arttıran, Vob'un sunduğu türev araçların kullanılmasını teşvik eden halkla ilişkiler faaliyetleri arasındadır. Yine Vob tarafından çıkarılan bir dergi olan “Vobjektif”; borsa faaliyetleri, işlem hacmi, işlem sayısı, üye temsilcisi sayısı, açık pozisyon sayısı, açılan hesap sayısı, garanti fonu büyüklüğü vb. Vob'un gelişimine ilişkin verileri açıklamaktadır. Ayrıca dergide türev araçlarla ilgili makaleler, dünya'dan haberler, teorik ve pratik bilgilendirici açıklamalar bulunmaktadır.

Vob her ne kadar özel şirket statüsünde bir borsa olsa da, bir borsa olarak teşkilatlanmış olduğundan dolayı ve ülke sermaye piyasasına hizmet ettiğinden dolayı günümüze kadar yazılı ve görsel basında halkla ilişkiler kapsamında oldukça geniş yer bulmuştur. Vob'la ilgili televizyonlarda tanıtıcı programlar yapılmış, ekonomi programlarında Vob üst düzey yetkilileri açıklamalar yapıp Vob'la ilgili merak edilen konulara açıklık getirmiş, yazılı basın mensuplarıyla röportajlar yapılmış, birçok ekonomi, borsa dergisinde ve gazetesinde Vob'a ilişkin geniş yazı dizileri çıkmış, yine bu yayın kuruluşları Vob'la ilgili bilgilendirici kitapçıklar dağıtmıştır. Yerel, ulusal ve uluslararası yazılı basın Vob'a köşe yazılarında, ekonomi sayfasında, makalelerinde geniş yer vermiştir. Yeni para, Ekonomist gibi birçok dergide düzenli olarak Vob köşelerinin bulunması borsanın tanıtım çabalarının bir ürünüdür diyebiliriz.

Bu halkla ilişkiler çabalarından başka Vob'un düzenlediği, katıldığı tanıtım toplantıları, seminerler, konferans ve paneller çok geniş kitlelere hitap etmekte ve yatırımcılar arasında Vob'un bilinirliğini arttırmayı hedeflemektedir. Özellikle Vob'un

açılış günü dolayısıyla verdiği açılış yemeği finans ve siyaset dünyasının üst düzey yöneticilerini buluşturarak yurttan ve dünyada büyük yankı uyandırmıştır.

Sponsorluk faaliyetleri kapsamında Vob, 6-7 Nisan 2006'da İstanbul'da düzenlenmiş olan Eurex, Euronext.liffe, Swiss Futures and Options Association, CBOT gibi dünyanın lider türev ürün borsalarının da sponsor olduğu AFM (Association of Futures Market) yıllık konferansına sponsor olmuştur.

Yasa ve yönetmelikleri etkilemek üzere kanun koyucu ve hükümetlerle etkileşim içinde olunması Vob'un gelişimini destekleyen düzenlemelerin uygulanması bakımından önemli bir halkla ilişkiler gayretidir. Vob'daki kazançların 2006 yılı için vergiden muaf olması, Vob'un ileride de Türkiye'nin tek türev ürün borsası olacağı vb. borsa lehine mevzuat düzenlemeleri Vob üst düzey yöneticilerinin yürüttüğü halkla ilişkiler çabalarının ürünüdür.

### **3.3.4 Sorunlu Alanlar ve Çözüm Önerileri**

Vadeli işlem sözleşmelerinin Türkiye için çok yeni bir kavram olması ve yeterince tanınmaması Vob'un önündeki en önemli engellerden biridir. Bankaların forward ve swap gibi türev ürünleri daha önce de kullanıyor olmaları, özellikle portföy hesaplarına yaptıkları alım-satımlarda vadeli işlem sözleşmelerine nispeten daha kolay hakim olmalarını sağlasa da, bireysel ve kurumsal diğer yatırımcı grupları açısından Vob'da işlem gören vadeli işlem sözleşmelerine yönelik farkındalık derecesi büyük bir gelişme gösterse de henüz istenen düzeye ulaşamamıştır. Bu konuda Vob'un eğitim ve bilgilendirme açısından ciddi çabaları bulunmaktadır ancak aynı duyarlılık Vob üye kurumları arasında yaygın değildir. Tutundurma alt karmasının reklam ve halkla ilişkiler araçlarına daha fazla önem verilmesiyle V.İ.S.'lerin tüzel ve gerçek kişiler arasındaki farkındalık oranı artacak ve bu durum işlem hacminin de çok fazla artmasıyla sermaye piyasasında kartopu etkisi yaratacaktır.

Finansal hizmetlerin kompleks yapısı bu ürünlerin anlaşılmasını güçleştirmektedir. Türev araçlarda bu yapı normal bir finansal hizmetten daha karmaşıktır. Bu nedenle yatırımcıların türev araçlar konusunda sürekli bilgilendirilmesi ve eğitilmesi bu piyasanın gelişim sürecinin hızlandırılması için çok

önemlidir. Türev araçların anlaşılması ilk başta güç yapısı yatırımcılarda, Vob ve Vob üyeleri tarafından bilgilendirilmek istenilseler de isteksizlik yaratabilmektedir. Yatırımcı tam olarak işleyişini anlamadığı bir finansal ürün yerine daha kolay anlaşılabilir ve daha risksiz yatırım araçlarını tercih edebilmektedir. Ancak bu durum piyasa olgunlaştıkça değişecek ve zamanla piyasa profesyonelleri dışındaki yatırımcılar da bu yeni piyasaya adapte olacaklardır. Bunun için devamlı bilgilendirme ve eğitim çalışmaları sürdürülmeli, yapılan çalışmalardan geniş kitlelerin faydalanması sağlanmalı ve sermaye piyasalarında türev araçlar konusunda bilgi sahibi eleman yetiştirilmesine gayret edilmelidir.

Vob sözleşmelerinin alım-satımını yapan Vob üyesinden garanti eden aracı kuruma işlemlerin ve pozisyonların transferini sağlayacak prosedür olan give-up diye tabir edilen uygulamanın henüz kullanılmayışı özellikle yabancı müşterilerin Vob'da işlem yapmasını engelleyen unsurlar arasındadır. Yabancı kurumsal ve bireysel yatırımcıların bir kısmı Vob'da işlem yapmayı arzu etmelerine rağmen pozisyonlarını kendi istedikleri bir bankada saklamak istemektedir. Bu uygulama müşteri işlemlerinin Vob üyesi olmayan başka bir kuruma transfer edilmesini gerektirmektedir. Ancak bu pozisyon aktarımı işlemini mevcut durumda Vob'un alım-satım sisteminde gerçekleştirmek mümkün değildir. Ek bir yazılım gerektirdiği için maliyetli ve zaman alan bir süreçtir. Bu konudaki çalışmaların Vob'da tamamlanmasıyla birlikte yabancı yatırımcıların ilgisinin artacağı tahmin edilmektedir.

API (Application Program Interface) denilen yatırımcıların internet üzerinden Vobis'e doğrudan emir göndermeleri gibi faydaları sağlayan bir arayüz uygulamasının Vobis'de mevcut durumda mümkün olmayışı yatırımcıların etkileyen unsurlardandır. Bazı Vob üyesi aracı kurum ve bankalar internet üzerinden işlem yapma imkanı sağlayan bir arayüz geliştirmiş olsa da, bu uygulama güvenlik açığı yaratabilme ihtimali olan kısa vadeli ve geçici bir çözümdür. Bugün herhangi bir Imkb üyesi müşterisi internet ve çeşitli elektronik kanallar yardımıyla üye temsilcileriyle herhangi bir fiziksel temas kurmadan yatırım tercihlerini hayata geçirebilmektedirler. Yakın zamanda bu uygulamanın Vob'da da mümkün olması piyasa derinliğine olumlu yönde katkı sağlayacaktır.

Vobis'in yazılımında yapılmak istenen herhangi bir değişiklik uzun süren zorlu çalışmaları beraberinde getirmektedir. Yazılımın ani değişikliklere uygun şekilde tasarlanmamış olması, opsiyonlar gibi diğer türev araç uygulamalarını bünyesinde barındırmaması gibi unsurlar Vob'un rekabetçi yapısını etkileyebilecek konulardır. Bu yüzden değişen yatırımcı ihtiyaçlarına çok kısa sürede cevap verebilecek yeni bir yazılımın oluşturulması, temin edilmesi Vob'u uluslararası arenada rekabet edebilecek bir borsanın yaratılması hedefine yaklaştıracaktır.

Piyasa profesyonelleri olan banka ve diğer finansal kurumların Vob'da işlem yapma konusunda biraz muhafazakar bir tutum izlemeleri piyasa derinliğinin dünyanın önde gelen borsalarını yakalamasını güçleştirmektedir. Özellikle birçoğu Vob ortağı olan sermaye piyasasının lider kurumlarının Vob'daki işlem hacmi, piyasanın derinliği ve sözleşmelerin likiditesini uluslararası alanda rekabet edebilecek bir düzeye çıkarmaları için ciddi pazarlama çalışmaları yaparak destek olmaları gerekmektedir. Çünkü bu süreç orta ve uzun vadede hem Türkiye sermaye piyasasına hem de bu çabayı gösteren aracı kurum ve bankalar büyük faydalar getirecek bir dönemdir. Vob üyelerini pazarlama konusunda cesaretlendirmeli ve bu kurumlara yönelik teşvikler kullanmalıdır.

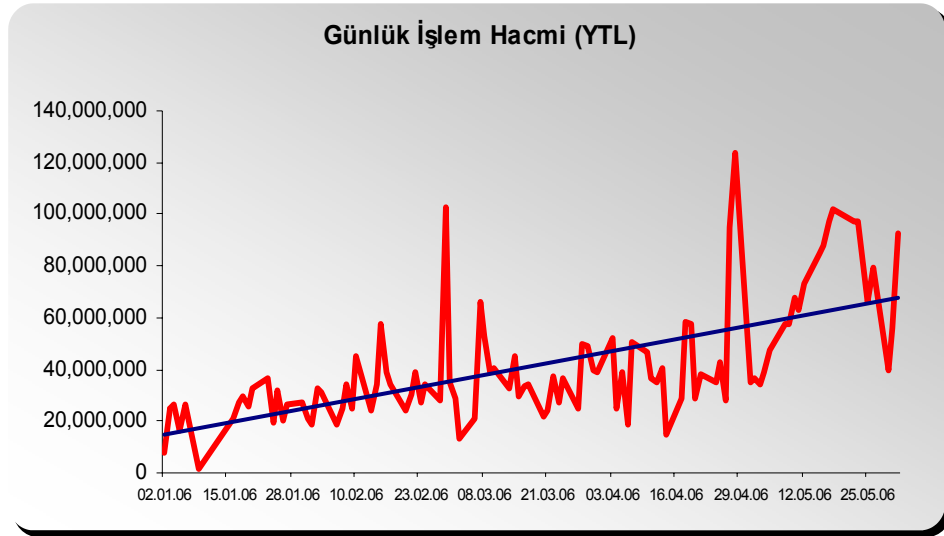
Aracı kurum ve bankaların özellikle Vob'a yönelik tutundurma çabalarının sınırlı olması Vob'un olgunlaşma sürecini yavaşlatan etkenlerdendir. Vob üyesi kurumların birçoğunun başka piyasalarda oturmuş ve kar getiren yapılarını değiştirmede isteksiz ve ağır kalmaları ve Vob'a yönelik pazarlama faaliyetlerine olabildiğince önem vermemeleri Vob'un bilinirliğini ve faaliyetlerindeki etkinliğini sınırlamaktadır. Vob'a yönelik pazarlama faaliyetlerine harcama yapmaktan çekinmeyen ve bu konuda şimdiden çaba gösteren aracı kurum ve bankalar ileride Türkiye'de türev araçlar konusunda uzman ve en karlı kurumlar arasında olacaktır. Vob, yaptığı reklam ve halkla ilişkiler faaliyetlerinde üyelerine bu gerçeği vurgulamalı ve onları cesaretlendirmelidir.

Vob'da endeks ve döviz sözleşmeleri önemli bir derinliğe ulaşmışken özellik emtia ve faiz enstrümanları pek fazla işlem görmemektedir. Buğday ve pamukta kamunun fiyatların serbestçe belirlenmesini engelleyen uygulamaları ve fiziki teslimatın şu an mümkün olmaması emtia sözleşmelerinin ana sorunudur. Faiz sözleşmeleri de dünyada en fazla işlem hacmine sahip V.İ.S'lerken Vob'da yeterince

gelişmemiştir. Piyasa profesyonellerine yönelik onların istekleri doğrultusunda Gösterge-DIBS sözleşmeleri de geliştirilmesine rağmen mevcut durumda bu enstrüman pek fazla derinlik kazanamamıştır. Bu sözleşmelerde likiditenin yaratılması amacıyla piyasa yapıcılık sisteminin getirilmesi, yapılan tutundurma çalışmalarında bu sözleşmelere odaklanması akla gelen çözüm önerileri arasındadır.

### 3.3.5 Vob'un Gelişim Sürecine Yönelik Özet Veriler

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası faaliyetlerine başladığı 2005 yılında işlem hacmi, işlem miktarı, açık pozisyon sayısı, üye sayısı gibi kriterler bakımından sürekli bir gelişme göstererek faaliyetlerine başarılı bir şekilde başlamıştır. Vob kaydettiği bu gelişmeyi 2006 yılında da artırarak sürdürmeye devam etmektedir. Vob, 2006 yılı başından Mayıs ayının ortalarına kadar geçen süre zarfında geride bıraktığımız yılın çok üstünde bir performans sergileyeceğinin sinyallerini vermektedir. İlk 5 ayda gerçekleşen işlem hacmi ytl. cinsinden aşağıdaki gibidir.



Şekil 3.3 Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı İşlem Hacmi (YTL)

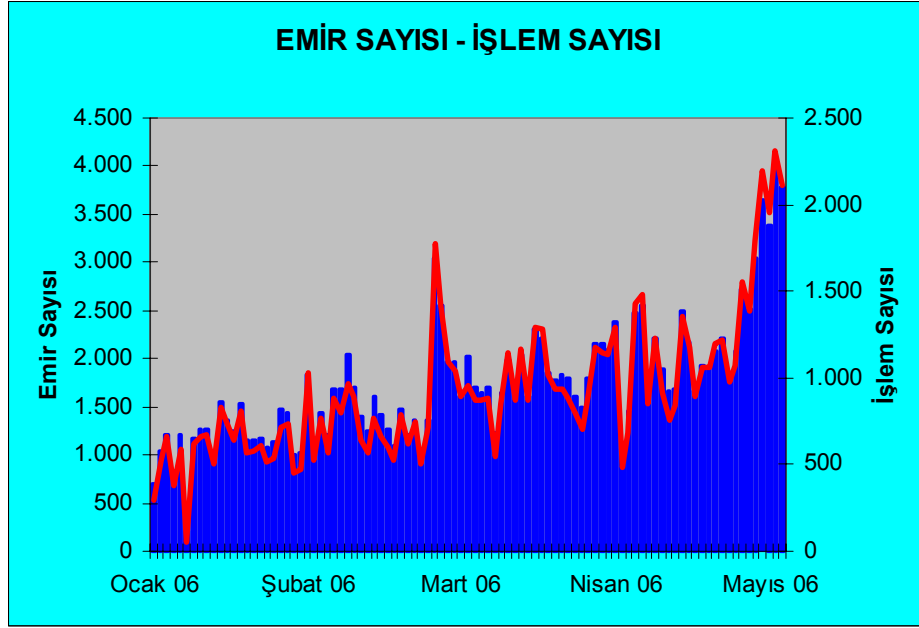
2006 yılında işlem hacmi ve miktarı yüksek oranda artış kaydetmiş, Mayıs ayı sonundaki toplam işlem hacmi 2005 yılının toplam işlem hacminden daha fazla gerçekleşmiştir. 2005 yılında Vob'un faaliyete başlamasından Mayıs ayı ortalarına kadar 2 milyon YTL olan günlük ortalama işlem hacmi bu sene aynı dönemde 63 milyon YTL'yi aşarak yaklaşık 31 kat artış göstermiştir. Aynı dönem içinde toplam işlem miktarındaki artış ise geçen yılın aynı dönemine oranla 22 kat olarak gerçekleşmiştir. Özellikle 20 Mart 2006'da T+1 denilen işlemlerin takasının ertesi gün yapılmasına ve seans saatlerinin uzayıp spot piyasaları kapsamına dayanan sisteme geçişle birlikte VOB'un piyasa için gösterge teşkil etmeye başlaması piyasanın derinliğinin artmasına neden olmuş ve özellikle yabancı yatırımcıların ilgisinin artarak devam etmesine katkıda bulunmuştur. Vob'da son olarak 13 Haziran 2006'da 152 milyon YTL. işlem hacmiyle rekor kırılmıştır.

2006'nın ilk 5 ayında en çok işlem gören sözleşmeler sıralamasında ilk sırayı endeks sözleşmeleri almıştır. Endeks sözleşmelerinde gerçekleşen işlem hacmi Vob'un toplam işlem hacminin %64'ünü oluşturmaktadır. Vob'da seansın İMKB'nin seansından önce başlayıp daha sonra sona ermesi sonucunda Vob'da gerçekleşen işlemlerin spot piyasalara gösterge teşkil etmeye başlaması ile birlikte 2006 yılının başlangıcından bugüne endeks sözleşmelerinde gerçekleşen toplam işlem hacmi 2005 yılının tamamında yine bu sözleşmelerde gerçekleşen hacmin 3 katını geçmiştir.



Şekil 3.4 Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı Enstrüman Bazında İşlem Hacmi Dağılımı

Döviz sözleşmeleri en çok işlem gören sözleşmeler sıralamasında endeks sözleşmelerinden sonra ikinci sıradadır. Bu sözleşmelerin işlem hacmi toplam işlem hacminin yaklaşık %39'unu oluşturmaktadır. Yani 2005 yılında birinci olan döviz sözleşmeleri yerini endeks enstrümanına bırakmıştır.



Şekil 3.5 Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı Emir ve İşlem Sayısı Gelişimi

Şekilde Vobis'e gönderilen emirlerin ve gerçekleşen işlemlerin gün geçtikçe arttığı görülmektedir. Vob'da işlem yaparak piyasada var olan riskleri minimuma indirmek veya bu riskleri fırsata dönüştürmek isteyen kurumsal ve bireysel yatırımcıların sayısının her geçen gün artması Vobis'deki emirlerin ve gerçekleşen işlemlerin sayısının yükselmesine etki etmektedir.

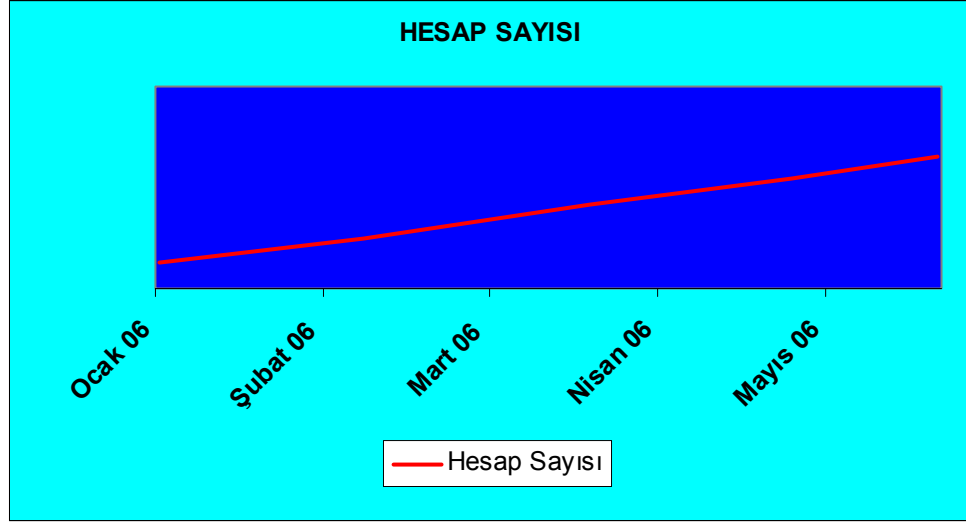
Aşağıdaki şekilde 2006 yılının ilk 5 ayında hesaplanan açık pozisyonların toplam YTL değeri görülmektedir.



Şekil 3.6 Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı Açık Pozisyon Değeri Gelişimi (YTL)

Sürekli artış eğiliminde olan açık pozisyonların YTL değerinin yukarıdaki şekilde olduğu gibi zaman zaman azalması vade sonunda sözleşmelerin kapatılmasından kaynaklanmaktadır. Sözleşmelerin vade sonunda kapatılmasından dolayı bir süre için açık pozisyonların değeri azalmakta, kapatılan açık pozisyonların ileri vadelerdeki sözleşmelerde tekrar açılması sonucunda açık pozisyon değeri yeniden artış eğilimine girmektedir.

Şekilde 2006 yılının ilk 5 ayında Vob'da işlem yapmak için açılan toplam hesap sayısının gelişimi görülmektedir.



Şekil 3.7 Vob 2006 Yılı İlk 5 Ayı Toplam Hesap Sayısı Gelişimi (YTL)

Piyasa katılımcılarının artması, işlem hacmi ve miktarının artmasının yanı sıra piyasadaki likidite artışı açısından da Vob için çok büyük önem taşımaktadır. Vob üyesi aracı kuruluşlar ve bankalar aracılığıyla Takasbank nezdinde açtıkları vadeli işlem hesap sayısında Şubat – Aralık 2005 dönemi içerisinde aylık olarak ortalama %16'lık bir artış yaşanmış ve bu artış 2006 yılının ilk 5 ayında daha da hızlanarak devam etmiştir. Ayrıca Vob'a üye olan aracı kurum ve bankaların sayısında da 2006 yılında artış kaydedilmiş ve Vob Haziran 2006 sonu itibarıyla, 15'i banka 45'i aracı kurum olmak üzere 60 üye ve 162 yetkili temsilci sayısına ulaşmıştır.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal hizmetlerde türev araçlar gelişmiş sermaye piyasalarının vazgeçilmez unsurlarındandır. Türev araçların işlem gördüğü vadeli işlem ve opsiyon borsaları, gelişmiş ülkelerde yüz yılı aşkın bir süredir yatırımcıların çeşitli ihtiyaçlarını karşılamak üzere faaliyet göstermektedir. Organize borsa anlamında ilk olarak emtia üzerine düzenlenmiş türev araçların işlem gördüğü ve bugün hala işlerliğini sürdüren CBOT, 1848 yılında bünyesinde vadeli işlem sözleşmelerini pazarlamaya başlamış ve günümüze kadar gelişimini sürdürmüştür.

Finansal ürünlere dayalı türev araçların ortaya çıkışı ise 1970'li yıllara dayanmaktadır. Özellikle 1970'lerin başında Bretton Woods Sözleşmesinin sisteminin çökmesiyle döviz kurları, faiz oranları, menkul kıymet ve varlık fiyatları çok daha oynak hale gelmiş ve buna paralel olarak piyasa riski, kredi riski, fiyat riski, likidite riski, kur riski, faiz riski gibi birçok risk de alınmaya başlamış ve bu süreç risk yönetimine yönelik olarak birçok türev ürünün mali piyasanın hizmetine sunulmasını ve bu ürünlerin işlem görebileceği pazarların kurulmasını gerekli kılmıştır. Türev araçların pazarlandığı piyasalar dünyada gelişmiş ülkelerin yanında gelişmekte olan Brezilya, Meksika, Malezya, Hindistan, Çin gibi birçok ülkede kurulmuş ve bunların birçoğu başarılı bir şekilde faaliyetlerini sürdürmektedir. Günümüzde organize borsalarda işlem gören türev araç hacmi gelişimine devam etmekte, 2005 yılında dünyada vadeli işlem ve opsiyon borsalarındaki türev araç hacmi 10 milyar adete yaklaşmış bulunmaktadır.

Türev araçlar, değeri dayanak varlığı olan hisse senedi, tahvil, döviz gibi başka bir finansal varlık veya emtia'ya bağlı olarak değişen finansal ürünlerdir. Bu araçlar türev ürün borsaları gibi organize piyasalarda veya tezgah üstü piyasalarda yatırımcılara pazarlanır. Borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri, opsiyonlar ve genellikle tezgah üstü piyasalarda işlem gören forward (alivre) işlemler, swap'lar, melez ve kompleks yapıli türev araçlar bunların başlıcalarıdır.

Borsalarda işlem gören türev araçlarda takas ve kredi riskinin merkezi bir takas kurumunun varlığıyla ortadan kaldırılması, fiyatların günlük olarak piyasaya göre güncellenmesi, borsa kuralları çerçevesinde daha güvenli işlemlerin gerçekleşmesi ve sözleşmelerin standart olması gibi avantajlar piyasanın likit

olmasına yardımcı olmakta, bu da piyasa oynaklıklarının arttığı zamanlarda tezgah-üstü piyasaya göre borsalar bünyesinde pazarlanan türev piyasaları çok daha likit kılmaktadır.

Yatırımcılara gelecekteki fiyat değişimlerine karşı bugünden alış veya satış yapılması sonucu tarafların fiyat dalgalanmalarına karşı korunmalarını sağlamak, ileri bir tarihteki fiyatların seyri hakkında üreticilere, ihracatçılara, ithalatçılara, portföy yöneticilerine, bankacılara ve yatırımcılara fikir vererek stok ve risk yönetimi politikalarında yol gösterici olmak, kaldıraç etkisiyle spot piyasalara göre daha düşük miktarlarda sermaye ile işlem yapabilme imkanı tanımak gibi temel faydaları bulunan türev araçlar genelde üç değişik amaçla kullanılırlar. Dayanak varlıktaki gelecekteki fiyat belirsizliklerini ortadan kaldırmak üzere bugünden pozisyon almak korunma yönlü kullanımdır. Herhangi bir pozisyon, risk almadan ve mali taahhütte bulunmadan coğrafi olarak farklı piyasalarda ya da spot veya türev piyasalarda oluşan fiyat farklılıklarından yararlanarak kar etmeyi amaçlamak ise arbitraj yönlü kullanımdır. Gelecekteki fiyat hareketlerini tahmin etmeye çalışarak kar etmek beklentisiyle işlem yapmak, pozisyon almak spekülasyon amaçlı kullanımdır.

Uluslararası piyasalarda oluşan hacmi göz önünde bulundurduğumuzda ülkemizde türev araçlar piyasasının pek fazla gelişmediğini görüyoruz. Tezgah-üstü piyasalarda genelde forward ve swap türünde türev araçların pazarlanması nispeten yaygın olsa da organize borsa anlamında ülkemizde etkin bir piyasanın oluşturulmasında geç kalınmıştır. İlk olarak İMKB vadeli işlemler piyasası ve İstanbul Altın Borsası'nda döviz ve altın üzerine vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamış ancak o dönemde ekonominin yapısındaki belirsizlik ve istikrarsızlık, yüksek enflasyon ortamı, muhasebe ve vergilendirme konusundaki belirsizlikler, uzaktan erişim sisteminin olmaması, spot döviz piyasasının sağlıklı çalışmaması, mevzuat açısından belirsizliklerin bulunması, sözleşme büyüklüklerinin çok fazla olması, kurulan piyasada likidite olmaması ve gerekli altyapının (personel, yazılım, kontrol sistemi vb.) hazır olmaması gibi nedenlerden dolayı bu girişimler başarısızlıkla sonuçlanmıştır.

Diğer yandan İzmir Ticaret Borsası'nın (İTB) 1995'lerde başlayan Pamuk Üzerine Vadeli İşlemler Piyasası girişimi, uzun yıllar devlet kurumları arasında gidip gelen bir hukuk ve mevzuat mücadelesine dönüşmüştür. Pamuktan yola çıkan bu

girişim, daha sonra diğer tüm finansal ve mala dayalı sözleşmeleri de hedefler hale gelmiştir. Geçirilen birçok aşamadan sonra Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., 2002 yılı Temmuz'unda, İzmir merkezli, anonim şirket statüsünde ve tüm Türkiye vadeli işlem sözleşmelerini hedefleyen bir şekilde kurulmuştur. Vob'un ortakları arasında İzmir Ticaret Borsası yanında büyük bazı özel ve kamu bankaları, İMKB, İAB, TOBB ve Takasbank da yer almaktadır. Vob'un 4 Şubat 2005'de faaliyetlerine başlamasıyla birlikte İMKB ve İAB vadeli işlemler piyasaları kapatılmış ve böylece organize anlamda türev ürün pazarlama çabaları Vob çatısı altında toplanmıştır.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin bir anonim şirket olarak örgütlenmesi; kar amaçlı bir şirket olarak işlevlerini daha iyi yerine getirebilmesini, verimli çalışmasını, ürün ve hizmet çeşitliliğini arttırabilmesini, diğer ülke borsalarıyla rekabet etmesine olanak sağlamaktadır. Vob'un öncelikli hedefleri arasında; Türkiye'de uzun yıllardan bu yana risk yönetimi konusunda finans sektörünün ihtiyaç duyduğu enstrümanların piyasaya sunulması, düşük işlem maliyetleriyle dünya çapında rekabetçi, likit, etkin ve dinamik bir borsa oluşturulması ve buna paralel olarak Türkiye'nin bölgesel bir finansal çekim merkezi olmasına katkı sağlanması ve böylece uluslararası arenada rekabet edebilecek bir türev ürün borsasının oluşturulması gibi amaçlar yer almaktadır.

Finansal hizmet pazarlamasının güçlüklerinden biri olan anlaşılması zor olan karmaşık yapısı türev araçlarda daha belirgindir. Bu yüzden türev araçlar yoğun bir şekilde yatırımcıların bilgilendirilmesini ve yatırımcılarda farkındalık yaratılmasını gerektirir. Türev araçların çok riskli yatırım ürünleri olduklarına ilişkin yanlış imajlar da yaratılmaması önemlidir. Bu araçlara ilişkin Vob ve aracı kuruluşların gerçekleştireceği tutundurma faaliyetlerinde türev araçların riskli olduğu değil aksine riski bertaraf etmek için kullanılan yatırım araçları olduğuna odaklanılmalı ve bu yönde imaj geliştirilmelidir.

Bugün gelişmiş ülkelerdeki dünyanın önde gelen türev ürün borsalarının faaliyetlerini yerli ve yabancı yatırımcılara tanıtmak amacıyla geniş pazarlama bölümleri bulunmaktadır. Özellikle Vob gibi yeni kurulmuş olan türev ürün borsalarında pazarlamanın önemi büyüktür ve bu borsaların sürekli tanıtılmaya ihtiyaçları vardır. Pazarlama çalışmaları geniş bir kitlenin haberdar edilmesi, geniş bir kitlede ilgi uyandırılması amacıyla yazılı ve görsel medya araçlarıyla sürekli ve

planlı bir şekilde yürütülmelidir.

Vob'da pazarlama çabaları çoğunlukla "Eğitim ve Tanıtım Müdürlüğü" bünyesinde gerçekleştirilmektedir. Tutundurma çalışmaları bölümün faaliyetlerinin odak noktası olup tutundurma alt karması araçlarından halkla ilişkiler ve satış tutundurmasının üzerinde yoğunlaşmaktadır. İleriki dönemlerde reklam tutundurma aracına da odaklanması ve bunun birçok yerli-yabancı yayın organını kapsayacak şekilde organize, düzenli şekilde yürütülmesi Vob'un gelişim sürecini kısaltacak ve sermaye piyasalarındaki yerini sağlamlaştıracaktır.

Dünya'da çok gelişmiş bir pazar olmasına rağmen Türkiye'de organize borsalar anlamında türev araçlar pazarına baktığımızda, yatırımcıların büyük bir kısmının türev araçlar konusunda Vob'un faaliyete geçmesini takiben bu ürünler hakkında bilgi sahibi olmaya başladıklarını söyleyebiliriz. Organize anlamda türev araçlar pazarını vadeli işlem sözleşmeleri ve opsiyonlar olarak iki gruba ayırdığımızda Vob'un şu an pazarlama karmasını ve diğer pazarlama çabalarını sadece V.İ.S'lere yönelik şekillendirdiğini görüyoruz. Vob, türev araçlar pazarını yatırımcıların bu ürünlerden elde edecekleri faydalara göre dilimlemiş, korunma, arbitraj ve spekülasyon faydalarını hedeflemiştir. Demografik olarak tarım, ithalat, ihracat, banka ve sigorta şirketleri gibi değişik endüstri kollarına göre, yatırımcıların yerli veya yabancı olmasına, gerçek veya tüzel kişi olmasına, üye kurumlar tarafından işlemlerin portföy hesaplarına veya müşteri hesapları adına yapılmasına göre de dilimleme ve hedefleme yapılmaktadır. Vob aynı anda birkaç dilimi birden değişik pazarlama karması bileşenleriyle hedeflediğinden farklılaştırılmış pazar kapsama stratejisi seçmiştir. Vob ürün gamını ve dolayısıyla pazarlama karmasını geliştirerek daha fazla yerli ve yabancı yatırımcıyı hedefleyebilir ve buna paralel olarak işlem hacmini arttırabilir.

Vob pazarlama stratejilerini uygularken proaktif olarak pazarlama fırsatlarını ve sorunlarını belirlemek, pazarlama performansını izleyip yönlendirmek amacıyla ilgili borsa bölümleriyle pazarlama araştırmasını kullanarak gerekli bilgiyi ayrıntılı olarak belirler, veri toplama sürecini yürütür, sonuçları analiz eder ve bu bulgulara dayanarak uygun kararları alır. Proaktif yaklaşımın sürdürülmesi amacıyla pazarlama araştırmalarına verilen önemin artırılması Vob'u rekabetçi kılacaktır.

Vob üyeleri kendileri ve müşterileri adına işlem yaptıklarından Vob'un müşterilerinin hem borsa üyeleri hem de borsa üyelerinin müşterileri olduğunu söyleyebiliriz. 4 Şubat 2005'de 35 borsa üyesiyle faaliyete geçen Vob'un Haziran 2006 sonu itibarıyla doğrudan ve dolaylı olarak sermaye piyasalarındaki toplam işlem hacminin % 90'ını kapsayan 15 banka ve 45 aracı kurum olmak üzere 60 üyesi bulunmaktadır.

Dış çevre faktörleri Vob'un pazarlama stratejilerini doğrudan ve dolaylı olarak etkilemektedir. Özellikle bilgi teknolojilerindeki gelişim ve değişimler, politik istikrar veya istikrarsızlık, ekonomideki fiyat istikrarı, sürdürülebilir büyüme, Spk ve diğer kamu otoritelerinin koyduğu ve uyguladığı hukuki kurallar ve düzenleyici hususlar Vob'un pazarlama karmasını ve dolayısıyla stratejisini etkileyen dış çevre faktörleri arasındadır. Bugünlerde açıklanan Vob'dan edinilmiş kazançların ileriki yıllarda da stopajdan muaf tutulması Vob'un lehine olan hukuki-düzenleyici hususlar arasındadır.

Vob'un rakiplerini incelediğimizde Vob'un Türkiye'deki organize borsalar arasında tek türev ürün borsası olarak kurulduğu ve ilgili Spk mevzuatı ikinci bir türev ürün borsasının kurulmasına izin vermediği için gelecekte de bu şekilde devam edeceğini görüyoruz. Ancak yurtdışı borsalardaki elektronik alım-satım sisteminin ve internet gibi küresel erişim imkanı veren teknolojilerin kullanılmasıyla dünyanın herhangi bir türev ürün borsasında işlem yapmak mümkündür. Bu yüzden Vob, Türkiye'ye özgün Imkb Endeksi, Dolar/YTL V.İ.S. gibi ürünlerle kendini farklılaştırmalı ve büyüme sürecini hızlandırmalıdır. Ayrıca dünyada gerçekleşen büyük borsa birleşmeleri ve ortaklıklarını da Vob göz önünde bulundurmalı, anonim şirket yapısına katacağı güçlü bir yabancı ortağın Vob'u küresel anlamda daha rekabetçi kılacağı düşünülmelidir.

Diğer yandan tezgah-üstü piyasalarda gerçekleştirilen türev işlemler Vob'un ikamesi gibi görünse de borsalarda kote edilen türev ürünlerin tezgah-üstü piyasalara göre belirgin faydaları bulunduğunu görüyoruz.

Vob'un pazarlama karmasının ana aracı olan ve 25 V.İ.S'le başlayan ürün gamı; sürekli ürün geliştirme süreciyle birlikte gösterge DİBS, yılsonu Dolar ve Euro, altın ve Imkb 100 sözleşmelerinin de eklenmesiyle bugün 36 V.İ.S'e ulaşmış, ilave

olarak hisse senedi üzerine düzenlenen V.İ.S'ler gibi yeni sözleşmelerin geliştirilme süreci halen devam etmektedir.

Vob; borsa payı, yıllık üyelik ve üyelik giriş aidatları, uzaktan erişim bağlantı giderleri vb. gelir kaynaklarının fiyatlamasını yapmaktadır. Borsa payı fiyatlamasında yüksek işlem hacmini teşvik eden, üyenin işlem hacmi arttıkça ödenen borsa payının önemli ölçüde düştüğü bir yapı benimsenmiştir. İleride işlem hacminin yükselmesiyle daha rekabetçi bir borsa payı tarifesinin uygulanacağı düşünülmektedir. Diğer yandan likit ve derin bir piyasa yaratılması amacıyla borsa üyelik ve giriş aidatları dış kaynaklı gelişmiş türev ürün borsası örnekleriyle karşılaştırıldığında oldukça rekabetçi ve düşük tutulmuştur.

Vob'da dağıtım pazarlama alt karması üye olan aracı kurum ve bankalar aracılığıyla dolaylı dağıtım kanallarının kullanılmasıyla gerçekleştirilmektedir. Gelişmiş dünya borsalarındaki dağıtım uygulamalarına paralel olarak elektronik alım-satım sistemi kullanan Vob, bu sayede üyelerinin uzaktan erişimle Vobis'e ulaşmasına imkan vermektedir. Yakında API denilen arayüz uygulamasının da hayata geçirilmesiyle internet üzerinden de yatırımcılara tarafından emir gönderilmesi mümkün hale gelecek ve bu durumun Vob'un rekabetçi yapısını pekiştireceği düşünülmektedir.

Yatırımcıları bilgilendirmek, eğitmek, Vob'a karşı farkındalıklarını arttırmak amacıyla düzenlenen seminerler, konferanslar, tanıtım toplantıları, yerel, ulusal ve uluslararası yazılı ve görsel medyaya yönelik faaliyetler, yatırımcı rehberi, Vobjektif adlı borsa dergisi, sözleşme tanıtım broşürleri, borsa internet sitesi, borsa üyelerine yönelik fiyat indirimleri ve teşvikleri, hediye, eşantıyon, ajanda, rozet gibi promotidler, çeşitli sponsorluklar, tv ve gazete reklamları vb. Vob'un en temel tutundurma çabaları arasındadır. Vob faaliyette olduğu yaklaşık 1.5 sene içerisinde pazarlama anlamında önemli faaliyetlerde bulunmuş ve bunlar işlem hacmi, açık pozisyon gelişimi gibi başarı faktörlerini olumlu yönde etkilemiş ve böylece Vob gelişimine hızla devam etmiştir. Büyüme sürecine yeni bir ivme kazandırılması için tutundurma faaliyetlerinin geliştirilmesi maliyetli gibi görünse de Vob'a orta ve uzun vadede çok faydalı olacak çabalar arasındadır.

Vadeli işlem sözleşmelerinin Türkiye için çok yeni bir kavram olması, bu ürünlerin karmaşık yapısı, hem Vob hem de üyelerin pazarlama çalışmalarına vermesi gereken önemi arttırmaktadır. Özellikle Vob'un işlevlerinin, faaliyet alanının, çalışma şeklinin geniş kitlelere organize ve planlı bir süreç içerisinde tüm pazarlama araçlarından faydalanarak tanıtılması, eğitici ve piyasaya eğitilmiş eleman kazandıran çalışmalara devam edilmesi, yatırımcıların bilgilendirilmesi ve yatırımcılarda farkındalık yaratılması Vob üyesi aracı kuruluşların da bu çabalara ciddiyetle katılması Vob'un gelişim sürecini hızlandıracak unsurlardandır.

Özellikle Give up, API, piyasa yapıcılık gibi yerli-yabancı katılımcıların işlem yapmasını kolaylaştırıcı uygulamaların hayata geçirilmesiyle, sermaye piyasalarının doğal gelişimi içerisinde varolması gereken organize vadeli piyasaları temsil eden Vob da gelişmiş ve birçok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi birkaç sene içerisinde devam etmekte olduğu büyüme sürecini hızlandırıp Türkiye sermaye piyasası yapısını ve katılımcılarını derinden etkileyecek, uluslararası arenada rekabetçi bir borsa kimliğine kavuşacaktır.

## KAYNAKLAR

ADAO, Bernardino., Jorge B. Luis, "Interest Rate Spreads Implicit In Options: Spain and Italy Against Germany", **Applied Financial Economics**, Vol. 10, No.2, April 2000

AKSEL, Ayşe Eyüboğlu., **Futures Piyasaları**, SPK Yayınları, Yayın No:21, Ankara, 1995

AKSEL, Ayşe., "Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları", (Yayınlanmamış Doktora Tezi), 1994, İstanbul

AKSOY, Tamer., **Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye’de Uluslararası Bankacılık – Sistemik ve Analitik Bir Yaklaşım**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1998.

ALASTAIR, M. Morrison., **Hospitality and Travel Marketing**, Delmar Publishers, New York, Mart 1989.

ALEXANDER., Gordon J., William F. Sharpe, **Fundamentals of Investments**, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs ,1989.

ALTUNİŞİK, Remzi., Şuayip Özdemir, Ömer Torlak, **Modern Pazarlama**, Değişim Yayınları, İstanbul, 2002.

ALPAN, Fulya., **Örneklerle Futures Anlaşmalar Ve Opsiyonlar**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 1999.

"American Marketing Association Board Approves New Marketing Definition", **Marketing News**, March 1, 1985

ARIKAN, İlkay., **Gelecek Borsaları ve Türkiye’de Olabilirliği**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Aralık 1992, Ankara.

BAĞCI, Hamdi., **3. Sermaye Piyasaları Arenası VOB Risk Yönetimi**, TSPAKB Yayınları, No. 24., 3 Şubat 2005, İzmir.

BAĞCI, Hamdi., (7. Ulusal Finans Sempozyumu Sunumu-27 Ekim 2004), **Vadeli İşlemler Açılış-Tebliğ-Panel**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İzmir, 2004.

BATESON, John EG., **Managing Services Marketing: Text and Readings**, The Dryden Press, Texas, 1995.

BEKTAŞ, Çetin., "Hizmet Süreçlerinin Yönetiminde Yenilik ve Yaratıcılık Unsurları" Afyon Kocatepe Üniversitesi, **İ.İ.Bil.Fak. Dergisi**, Cilt: 3, Sayı: 1, Haziran 2001

BERNSTEIN, Jake., **How The Futures Markets Work**, New York Institute of Finance Corp., New York, 1989.

BHASIN, Madan Lal., "E-Broking As a Tool For Marketing Financial Services In The Global Market", **Journal of Services Research**, Vol. 5, No. 2, October 2005-March 2006

BOLLEN, Nicolas P. B., Tom Smith, Robert E. Whaley, "Optimal Contract Design: For Whom?", **The Journal of Futures Markets**, Vol. 23, No. 8, August 2003

BOOMS, B.H. ve M.J. Bitner, 1981, "**Marketing Strategies and Organizational Structure For Service Firms**", **Marketing of Services**, Ed. J. Donnelly ve W.R. George, Amerikan Pazarlama Derneği.; Schlegemilch, Bodo B. ve R. Sinkovics, 1998, "**Viewpoint: Marketing in the Information Age-can We Plan for an Unpredictable Future?**", **International Marketing, Review**, 15, 3, s.. 162-170.

BOZKURT, Ünal., **Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi**, İktisat Bankası Eğitim Yayınları:4, İstanbul, 1988.

BRASSINGTON, Frances. - Stephen Pettitt, **Principles of Marketing**, Pitman Publishing, London, 1997.

BRIGHAM, Eugene F.; Çeviri: Özdemir Akmut ve Halil Sarıaslan, **Finansal Yönetimin Temelleri**, Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları:212, Cilt-1, Ankara, 1999.

BURGHARDT, Galen., "Annual Volume Survey – 9,899,780,283 Contracts Traded", **Futures Industry Magazine**, Mart/Nisan 2006

CEMALCILAR, İlhan., **Pazarlama**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:72, Beta Basın Yayın Dağıtım A.Ş. , İstanbul, 1987(a).

CEMALCILAR, İlhan. "Pazarlama Kavramları" **Pazarlama Dünyası**, Sayı 13., İstanbul, 1987(b)

CHAMBERS, Nurgül R., **Türev Piyasalar**, Avcıol Basım Yayın, İstanbul, 1998.

CHANCE, Don M., **An Introduction to Derivatives**, Dryden Press, Orlando, 1995.

COŞKUN, Ali., "Vadeli İşlemler Piyasalarında Elektronik Ticaret ve İMKB Vadeli İşlemler Piyasası", **Banka:Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Yıl: 39, No: 5, 2002

CUTHBERTSON, Keith., Dirk Nitzsche, **Financial Engineering**, John Wiley& Sons Inc., New York, 2001.

ÇINAR, Recai., Aysel Erciş, "Genç Pazarın Banka Hizmetlerini Tercihleri Üzerine Bir Saha Araştırması", **Pazarlama Dünyası**, İstanbul, Ocak-Şubat 1993

DEMİRBİLEK, Müslüm., **3. Sermaye Piyasaları Arenası VOB Risk Yönetimi**, TSPAKB Yayınları, No. 24., İzmir, 3 Şubat 2005,

DIBB, Sally., Lyndon Simkin, William M. Pride ve O.C. Ferrel, **Marketing, Concepts and Strategies**, Houghton Mifflin Company., Boston, 1994.

DİNÇER, Ömer., **Stratejik Yönetim ve İşletme Politikası**, Tibaş Yayınları,

İstanbul, 1991.

DÖNMEZ, Çetin Ali., **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, İstanbul, Kasım 2002

DÖNMEZ, Çetin Ali., Yaman Başaran, Güzin Doğru, Dr. Mustafa K. Yılmaz, Sedat Uğur, Yeşim Kartallı, Gökhan Ugan, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 2002

DÖNMEZ, İbrahim., “Aracı Kurumlarda Muhasebe Organizasyonu Kurulmasına İlişkin bir Çalışma”, **Yeterlilik Etüdü**, Ankara, 1990

EDWARDS, Franklin R., Ma. Cindy W., **Futures&Options**, McGraw-Hill, New York, 1992.

ENNEW, Christine., Trevor Watkins ve Mike Wright, **Marketing Financial Services**, Butterworth-Heinemann Ltd., London, 1995.

ERBİL, Veysel., “Türk Bankacılığında Aktif-Pasif Yönteminin Ticaret Bankacılığı Açısından Analizi”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2001.

ERCAN, Metin., **Vadeli İşlemler Açılış-Tebliğ-Panel**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İzmir, 2004.

ERDEM, Yusuf., **Vadeli İşlem Piyasaları (Forward&Futures) Ve Türkiye’de Oluşumunun Ekonomik Şartları**, Ankara: Araştırma Ve Planlama Müdürlüğü, Ocak 1993.

ERİŞTİ, Murat., “Döviz Piyasalarında Swap, Futures ve Options Uygulamaları ile Bu İşlemlerin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi”, **Maliye Hesap Uzmanları Kurulu, Yayınlanmamış Bilim Raporu**, Ankara, 1998.

EROL, Ümit., **Vadeli İşlem Piyasaları Teori ve Pratik**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, Emir Ofset Matbaacılık İtd. Şti., İstanbul, 1999.

FABOZZI, Frank., Franco Modigliani, **Capital Markets, Institutions and Instruments**, Prentice-Hall International Inc., New Jersey, 1996.

FERMAN, Murat., "Hizmet Pazarlaması Üzerine Genel Değerlendirmeler" **Pazarlama Dünyası**, Sayı: 7, İstanbul, 1988

FITZGERALD, Desmond., **Financial Futures**, Euromoney Publications, London, 1983.

FITZSIMMONS, James A., Mona J. Fitzsimmons, **Service Management-Operations, Strategy and Information, Technology**, McGraw –Hill, New York, 2006.

FİDAN, Yahya., "Hizmet İşletmelerinde Strateji Geliştirme ve Bir Finans Kurumu Uygulaması", (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 1994.

GEORGE, William R., Leonard L. Berry, "Guidelines For The Advertising of Services", **Business Horizons**, Volume 24, No. 4 , July-August 1981

GERBER, Silvia., Peter Simmons, "**Effects of Futures Trading on The Spot Market Bid-Ask Spread**", Discussion Paper, Manchester School of Economic & Social Studies, Volume 66, Issue 1, Manchester, 1998

GRAHAM, Benjamin., çev. Ali Perşembe, **Akıllı Yatırımcı**, Scala Yayıncılık, 1999.

GREDE, Frederick., "Unlimited Opportunities In Asia's Emerging Derivatives Markets", **Futures Industry Magazine**, Outlook 2005

GRÖNROOS, Christian., 1998, "Marketing Services: The Case of a Missing Product", **Journal of Business & Industrial Marketing**, Vol.13, No:4/5, 1998

GÜDÜCÜ, Erçin., "Vadeli İşlem Piyasalarında Türev Araçlarla Finansal Risk Yönetimi, Fiyat Oluşumu ve Makroekonomik Etkileşimleri", (Yayınlanmamış Doktora

Tezi), İzmir, 2003.

GÜNKUT, Atalay Aliye., “Hisse Senedi Borsaları Organizasyon Yapısı ve Türkiye Uygulaması”, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İstanbul, 1990

GÜVEN, Özcan., **Bankalarda Fon Kullanımı ve Yönetimi**, İzmir Kitabevi, İzmir, 1981.

GÜVEN, Vedat., **TRL Bacaklı Döviz Gelecek Kontratları ve Borsası**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:183, Ankara, 1994.

HAKSEVER, Cengiz., Barry Render, Roberta S. Russell, Robert G. Murdick, **Service Management and Operations**, Prentice Hall Inc., July 2000.

HARRISON, Tina., **Financial Services Marketing**, Pearson Education Limited, Harlow, 2000.

HEPŞEN, Ali., **Yayınlanmamış Ders Notları**, İstanbul, 2005.

HINSHAW, Michael., “A Survey of Key Success Factors In Financial Services Marketing and Brand Management”, **Journal of Financial Services Marketing**, Vol. 10, 2005

HOLZ, Rebecca., “Trading Volume: A Remarkable Start in 2006”, **Futures Industry Magazine**, Mayıs/Haziran 2006

HOUTHAKKER, Hendrik S. Peter Williamsom, **The Economics Of Financial Markets**, Oxford University Press, New York, 1996.

HULL, John C., **Options, Futures and Other Derivatives**, Pearson Education Inc., New Jersey, 2003.

HULL, John C., **Fundamentals of Futures and Options Markets**, Pearson Education Inc., New Jersey, 2005.

IVANCEVICH, John M., Peter Lorenzi, Steven J. Skinner, Philip B. Crosby, **Management: Quality and Competitiveness**, Richard D. Irwin, Inc, Boston, 1994.

İREN, Selçuk Rıza., "Para ve Sermaye Piyasaları", **Dünya Dosyası**, sayı 52, Aralık 24, 1990

İSLAMOĞLU, Hamdi., "Hizmet Pazarlamasında Ürün Politikası", **Pazarlama Dünyası**, Sayı: 50, Yıl: 9, Mart-Nisan, 1995, s.,4-5. ; **Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi** Cilt 1, Sayı:3, 1999

JACOP, Nancy., Richardson Pettit, **Investments**, Richard D. Irwin, New York, 1988.

JOHNE, F. Axel., M. Panos Pavlidis, "How Banks Apply Marketing Expertise To Develop New Derivatives", **Journal of Product Innovation Management**, Vol. 13, 1996

KARAHAN, Kasım., **Hizmet Pazarlaması**, İstanbul, 2000.

KEYDER, Nur., **Para-Teori, Politika, Uygulama**, Bizim Büro Basımevi, Ankara, 1993.

KOLB, Robert W., **Futures, Options And Swaps**, Blackwell Publishing, United Kingdom Cornwall, 2003.

KORUYAN, Adil., **Sermaye Piyasası, Taraflar Kurumlar İşlemler**, İzmir, 2001.

KOTLER, Philip., Gary Amstrong, J. Saunders ve V. Wong, **Principles of Marketing**, Prentice Hall., New Jersey, 1996.

KOTLER, Philip., Gary Armstrong, **Principles of Marketing**, Prentice-Hall, Inc., Upper Saddle River, N.J., 1999(a).

KOTLER, Philip., **Marketing Management: Analysis, Planning,**

**Implementation and Control**, Prentice-Hall, Inc., New Jersey, 1999(b).

KRAMER, Samuel L., Lyn Miller Sennholz, Carl O. Helstrom, **Options Hedging Handbook for Futures Education**, Cedar Falls, IA : Center For Futures Education,. Grove City USA, 1985.

LAWRENCE, M. Eric., **Gelişmiş Ülkelerde Sermaye Piyasası ve Bankalar**, İzmit, 1983

LIGHT, Donald H., “A Guide For New Distribution Channel Strategies For Service Firms”, **The Journal of Business Strategy**, Summer 1986

LOVELOCK, Christopher., Lauren Wright, **Principles of Service Marketing and Management**, Pearson Education Inc., New Jersey, 2002.

LOVELOCK, Christopher., “Classifying Services to Gain Strategic Marketing Insights”, **Journal of Marketing**, Vol. 47, Summer 1983

MAGUIRE, Frances., “Direct Market Access For Exchange-Traded Derivatives”, **Derivatives Use, Trading & Regulation**, Vol. 11, No. 4, 2006

MANDACI, Pınar E., Halit Soydan, **Capital Markets**, Literatür Yayıncılık, İzmir, 2002

MC. CARTY, E. Jerome., **Basic Marketing: A Management Approach**, Homewood Illinois, 1975.

MC. DONALD, Robert L., **Derivatives Markets**, Pearson Education Inc., Boston, 2006.

MEIDAN, Arthur., **Bank Marketing Management**, Macmillan Education Ltd., London, 1988.

MERTOĞLU, Ertan., **Futures Kontratlarının Risk Kontrol Aracı Olarak Kullanımı**, Türkiye Bankalar Birliği Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları,

İstanbul, Kasım 1997

MOHAMMED, Rafi A., Robert J. Fisher, Bernard J. Jaworski, Gordon J. Paddison, **Internet Marketing, Building Advantage In The Networked Economy**, Mc Graw-Hill Publishing. Inc., Singapore, 2003.

MUCUK, İsmet., **Pazarlama İlkeleri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1999.

MUCUK, İsmet., **Pazarlama İlkeleri**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 1997.

NİSANGÜL, Ceran., “Yeni Finansman Teknikleri ve Ödemeler Dengesi”, **Hazine ve Dış Ticaret Dergisi**, Ankara, 1991

NORMANN, Richard., **Service Management: Strategy and Leadership in Service Business**, J. Wiley-Sons, Chichester, 1991.

ÖCAL, Nurcan., ” Finansal Vadeli İşlemler ve Paris Finansal Vadeli İşlemler Borsası” **Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporları**, Ankara, Mayıs 1990

ÖNCE, Saime., **Türev Ürünlerinin Muhasebe Sorunları ve Bankalar İçin Muhasebeleştirme Şekilleri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No: 192, Eskişehir, 1995

ÖZCAN, Murat., **Kobi’lerde Pazarlama**, Ekin Kitabevi, Ankara, 1996.

ÖZTÜRK, Sevgi Ayşe., **Hizmet Pazarlaması**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1028, İşl. Fak. Yayın. No: 3 Eskişehir, 1998

PALMER, Adrian., **Principles of Service Marketing**, 4.th Edition, McGraw–Hill, Berkshire, 2005.

PARASIZ, İlker., **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1997.

PAYNE, Adrian., **The Essence of Services Marketing**, Prentice Hall, New

York, 1993.

PEKER, İbrahim., Türev Araçlar, Riskleri, Düzenlemeleri ve Kontrol Sistemleri (Örnek Olay: Baring Grubunun Çöküşü), **SPK Yeterlilik Etüdü**, Ankara, 1997

PENNINGS, Joost M.E., Martin G.M. Wetzels, Matthew T.G. Meulenberg, "The Marketing-Finance Interface Towards Financial Services With Special Reference To The New Services Provided By Futures Exchanges", **European Journal Of Marketing**, Vol. 33, No. 5/6, 1999

POWERS, Mark J., ve Mark G. Castelino, **Inside The Financial Futures Markets**, John Wiley & Sons, Inc., Kanada, 1991.

PRIDE, William M. ve O.C. Ferrel, **Marketing**, Houghton Mifflin Comp., Boston, 1989.

REDHEAD, Keith, Steward Hughes, **Financial Risk Management**, Gower Pub. Comp., Cambridge, 1988.

Resmi Gazete, No. 24558, 19.10.2001

Resmi Gazete, No. 24327, 23.02.2001

ROMANIUK, Jenni., "Brand Positioning in Financial Services: A Longitudinal Test To Find The Best Brand Positiont", **Journal of Financial Services Marketing**, Vol. 6, 2001

ROON, Frans A. De., Theo E. Nijman, Chris Veld, "Hedging Pressure Effects in Future Markets", **The Journal of Finance**, Vol. 55, No.3, June 2000

SARIKAMIŞ, Cevat., **Sermaye Pazarları**, Alfa Yayınları: 213, Kasım 2000, İstanbul.

SASSER, W. Earl., R. Paul Olsen, D. Darly Wyckoff, **Management of**

**Service Operations - Text, Cases and Reading**, Allyn and Bacon Inc. , Boston, 1978.

**Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey ve Türev Araçlar Lisansı Eğitim Notları**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB), İstanbul, Mart 2004

Sermaye Piyasası Kurulu, “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği”, Seri:V, No:46.

Sermaye Piyasası Mevzuatı ve ilgili Mevzuat, **Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku İleri Düzey Lisansı Eğitim Notları**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB), İstanbul, Mart 2006

**Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, 18. Basım, İstanbul, Ağustos 2003

**SPK 2005 Yılı Faaliyet Raporu**, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 2005

ŞAHİN, Mehmet., **Pazarlama Yönetimi** , Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları No:5, Eskişehir, 1995.

ŞEKERKAYA, Ahmet K., **Bankacılık Hizmetlerinde Algılanan Toplam Kalite Ölçümü**, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 1997

ŞENAY, Uğur., 1992, “Borsa Aracı Kurumlarının Hisse Senedi Pazarlama Önerileri” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), M:Ü. İstanbul, 1992

TAŞKIN, Erdoğan., **Satışçıların Yönetimi**, DER Yayınları, İstanbul, 1987.

TAŞKIRAN, Sevtap., **Türkiye’de Döviz Dayalı Vadeli Piyasalar ve Genel Olarak Vadeli Piyasalarda Yatırımcıların Korunması**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1997

TEK, Ömer Baybars., **Pazarlama İlkeleri Global Yönetimsel Yaklaşım ve**

**Türkiye Uygulamaları**, Beta Basım, İstanbul, 1999.

TEMUÇİN, Kubilay., **Vadeli İşlemler Açılış-Tebliğ-Panel** , İktisadi Araştırmalar Vakfı, İzmir, 2004

TOFFLER, Alvin., **Power Shift**, (New York Bantam Books, 1990) ; Howard Schlossberg, “ Toffler Sees Knowledge- Driven Economy,” **Marketing News**, Dec 24, 1990,s.1; Mehmet Öğütçü, “Pazarlama”da Üçüncü Dalga : Müşteri Parasının Karşılığını İstiyor”, **Pazarlama Dünyası(mart-nisan)**, s. 29-35.; Ayrıca bakınız 9. Bölüm.; Ömer Baybars Tek, **Pazarlama İlkeleri Global Yönetimsel Yaklaşım ve Türkiye Uygulamaları**, Beta Basım, İstanbul, 1999.

TUNCER, Haydar Oğuz., **Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Piyasaları**, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları, Ankara, 1994.

TÜRKAL, Çağlar., “Finans Sektöründe İnternet Kanalıyla Pazarlama Olanakları”, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İzmir, 2002

TÜRKMEN, İsmail., "Değişim Sürecindeki Bilgiye Dayalı Yeni Pazarlama Anlayışı ve Karar Destek Sistemleri", **Verimlilik Dergisi**, Sayı.1, Ankara, 1996

TYLER, Katherine., Edmund Stanley, “Marketing OTC equity derivatives: The Role of Relationships”, **International Journal Of Bank Marketing**, Vol. 20, No.2, 2002

TYLER, Katherine., “Exchange Relationships In Financial Services: Marketing Equities To Institutions”, **International Journal Of Bank Marketing**, Vol. 14, No.2, 1996

**Türev Araçlar Lisanslama Rehberi**, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş., İzmir, Mart 2006

UĞURLU, Mehmet., “Finansal Piyasalarda Risk Yönetim Aracı Olarak Türev Piyasalar”, **5. Türkiye Finans Eğitimi Sempozyumu**, Bandırma, 2001

ULUDAĞ, İlhan., ve Erişah Arıcan, **Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar-Kurumlar-Araçlar)**, Beta Yayınları, İstanbul, 1999

UYANIK, Namık Kemal., **Bir Bölüm Finansal İşlemler ve Vergilendirilmeleri**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Yayın No:226, İstanbul, 2001

ÜNER, Mithat., “Hizmet Pazarlamasında Pazarlama Karması Elemanları Değişiklik Gösterir mi?” **Pazarlama Dünyası**, Sayı. 43, İstanbul, 1994

**Vadeli İşlem Borsaları için Temel Rehber**, İzmir Ticaret Borsası Yayınları, Yayın No:51, İzmir, 1993,

Vob Garanti Fonunu Kuruluş ve İşleyiş Esasları Genelgesi, No: 2005/7

Vob İşlem Esasları Genelgesi, No: 2005/4

Vob Takas ve Temerrüt Esasları Genelgesi, No: 2005/5

Vob Teminatlandırma ve Diğer Risk Yönetimi Esasları Genelgesi, No: 2005/6

Vob Üyelik Esasları Genelgesi, No: 2005/3

Vob Üye Sistem Erişimi Genelgesi, No: 2005/8

WANG, George H. K., Ayşegül Ateş, “Information Transmission in Electronic Versus Open-Outcry Trading Systems: An Analysis of U.S Equity Index Markets”, **The Journal of Futures Markets**, Vol. 25, No. 7, 2005

WARWICK, Liz., “Nothing Ventured, Nothing Gained”, **Marketing Magazine**, Vol. 106, No. 3, January 22 2001

WILMOTT, Paul., Sam Howison, Jeff Dewyne, **The Mathematics of Financial Derivatives**, Cambridge University Press, London, 1999.

YAYLI, Ali., “Doğrudan Pazarlama Aracı Olarak İnternet” **Pazarlama**

**Dünyası**, İstanbul, Ocak-Şubat 2000

YURT, Emel., “Para Opsiyonları”, **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı 12, 1993, İstanbul

YÜKSEL, Berrin., “Pazarlama Kavramındaki Değişim Analizi ve Bu Değişmeler Sonucunda Ortaya Çıkan Friendly Marketing Tekniği”, **Pazarlama Dünyası**, İstanbul, Kasım-Aralık 1994

ZEITHAML, Valerie A., Mary Jo Bitner, Dwayne D. Gremler, **Services Marketing**, Mc Graw-Hill Publishing, Singapore, 2006.