

T.C.
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI
BANKACILIK VE FİNANS YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

FOREKS PİYASALARI VE TÜRKİYE'DE YASAL DÜZENLEMELER
SONRASI UYGULAMA DEĞİŞİKLİKLERİNİN ANALİZİ
YÜKSEK LİSANS TEZİ

HAZIRLAYAN
NURETTİN ELLİALTIOĞLU

TEZ DANIŞMANI
DOÇ. DR. ADALET HAZAR

ANKARA – 2017



BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS / DOKTORA TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: **12/07/2017**

Öğrencinin Adı, Soyadı : Nurettin Ellialtıoğlu

Öğrencinin Numarası : **21520061**

Anabilim Dalı : Bankacılık Anabilim Dalı

Programı : Bankacılık ve Finans Tezli Yüksek Lisans Programı

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı : **Doç. Dr. Adalet Hazar**

Tez Başlığı : Foreks Piyasaları ve Türkiye'de Yasal Düzenlemeler
Sonrası Uygulama Değişikliklerinin Analizi

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans/Doktora tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam **.122.** sayfalık kısmına ilişkin, **.23 / .05 / 2017** tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından **..Turnitin.....** adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % **..17.....**'dir.

Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimeden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

"Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını" inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:.....

Onay

12 / 07 / 2017

Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad,
Doç. Dr. Adalet Hazar

Nurettin ELLİALTIOĞLU tarafından hazırlanan Foreks Piyasaları ve Türkiye’de Yasal Düzenlemeler Sonrası Uygulama Değişikliklerinin Analizi adlı bu çalışma jürimizce Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Kabul (sınav) Tarihi: 20/06/2017

(Jüri Üyesinin Unvanı, Adı-Soyadı ve Kurumu):

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Adalet HAZAR Başkent Üniversitesi

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Şenol BABUŞCU Başkent Üniversitesi

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Sedat YENİCE Gazi Üniversitesi

İmzası

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

...../...../20.....

Prof. Dr. Doğan TUNCER

Enstitü Müdürü

TEŞEKKÜR

Üzerimde emeği olan, yüksek lisans süreci boyunca bilgi ve yardımlarını benden esirgemeyen danışman hocam Sayın Doç. Dr. Adalet HAZAR'a, her konuda yardımcı olan ve yönlendiren hocam Sayın Doç. Dr. Şenol BABUŞCU'ya, jüri üyesi olarak tezimi değerlendiren Sayın Doç. Dr. Sedat YENİCE'ye teşekkürlerimi sunarım.

Tez çalışmalarım sırasında her konuda destek olan sevgili eşim Ş. Şebnem ELLİALTIOĞLU'na, kızlarım Petek ve Ebru'ya, tez yazımı sırasındaki yardımlarından dolayı Musa KESKİN'e teşekkür ederim.

Nurettin ELLİALTIOĞLU

11 Temmuz 2017

Ankara

ÖZET

Bretton Woods para sisteminin 1974 yılında resmen sona ermesi ile birlikte oluşmaya başladığı kabul edilen Foreks piyasaları, ulaştığı günlük yaklaşık 5.5 trilyon dolarlık işlem hacmi ile dünyadaki en büyük tezgâhüstü piyasadır. Bu çalışmamızda Türkiye’de 2011 yılına kadar yasal bir düzenlemeye tabi olmayan Foreks piyasalarının, yapılan yasal düzenlemeler sonrasındaki uygulama değişikliklerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla Foreks’in dünyadaki gelişimi ve bu konuda etkin olan ülkelerdeki uygulamalar incelenmiş ve Türkiye’deki uygulamalar ile karşılaştırılmıştır. Türkiye’de Foreks piyasaları, 2017 yılına kadar olan süreçte dünya uygulamalarına benzer bir yapı göstermiş, piyasa genel bir gelişme ve yükselme eğilimine sahip olmuştur. Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2017 yılı şubat ayında kaldıraç oranını düşürme ve başlangıç teminatını yükseltme uygulaması ile beraber Foreks işlem hacimleri Türkiye’de dramatik bir şekilde düşüş göstermiştir. Ülkemizde Foreks piyasalarının canlandırılması ve alınması gereken önlemler konusunda düzenleyici otoriteye, işlem araçlarına ve piyasa yatırımcılarına önerilerde bulunmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Foreks Piyasaları, Kaldıraçlı Alım Satım, SPK Mevzuatı, Türkiye.

ABSTRACT

The Forex market, which is accepted as having formed during the official collapse of the Bretton Woods monetary system in 1974, is the largest over-the-counter market in the world with a transaction volume of approximately \$ 5.5 trillion per day. The aim of this study, is to examine the changes in the practices of Forex markets after legal regulations were carried out, which the Forex markets had never been subjected to before 2011 in Turkey. For this purpose, the development of Forex in the world and the applications in the countries that are active in this issue are examined and compared with the applications in Turkey. In Turkey, Forex markets have shown a similar structure to world applications in the period up to 2017, and the market showed a general development and upward tendency. However, with the Capital Markets Board decreasing the leverage ratio and raising the initial collateral in February 2017, the Forex trading volumes have dropped dramatically in Turkey. We have tried to offer suggestions to regulatory authorities, trading agents and market investors about the activation of Forex markets in our country and the measures to be taken.

Key Words: Forex Markets, CMB Regulation, Turkey.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	II
ABSTRACT	III
TABLolar LİSTESİ	VIII
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	X
SİMGELER	XII
KISALTMALAR	XIII
BÖLÜM 1.FİNANSAL PİYASALAR	1
1.1. Finansal Piyasa Kavramının Kapsamı	1
1.1.1. Finansal Piyasa Kavramının Tanımı	1
1.1.2. Finansal Piyasaların İşlevleri	3
1.2. Finansal Piyasa Türleri	3
1.2.1. Fon Arz ve Talep Sürelerine Göre Piyasalar.....	4
1.2.1.1. Para Piyasası	4
1.2.1.2. Sermaye Piyasası	5
1.2.2. Örgütlenme Biçimine Göre Piyasalar	5
1.2.2.1. Organize Piyasalar	5
1.2.2.2. Organize Olmayan Piyasalar	6
1.2.3. Finansal Varlığın Piyasaya İlk Defa Sunulmuş Olmasına Göre Piyasalar	7
1.2.3.1. Birincil Piyasalar	7
1.2.3.2. İkincil Piyasalar	7
1.2.3.3. Üçüncül Piyasalar	7
1.2.3.4. Dördüncül Piyasalar.....	8
1.2.4. Finansal Varlığın Niteliğine Göre Piyasalar	8
1.2.4.1. Borç Piyasası	8

1.2.4.2. Öz Sermaye Piyasası (Pay Piyasası).....	9
1.3. Finansal Kurumlar	9
1.4. Finansal Piyasaların Önemi	11
1.5. Türkiye’de Finansal Piyasalar.....	11
1.5.1. Organize Piyasalar	11
1.5.2.Organize Olmayan (Tezgâhüstü) Piyasalar.....	18
1.6. Borsa İstanbul Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Döviz Üzerine Vadeli İşlemler	20
BÖLÜM II. FOREKS PİYASASI UYGULAMALARI	28
2.1. Foreks Piyasasının Özellikleri	28
2.2. Foreks Piyasasının Katılımcıları	30
2.3. Temel Foreks Terminolojisi.....	31
2.3.1. Para Birimleri	31
2.3.2. Baz Döviz, Karşıt Döviz	31
2.3.3. Lot	32
2.3.4. Pip	32
2.3.5. Point	33
2.3.6. Margin- Marjin (Teminat).....	33
2.3.7. Margin Call (Teminat Tamamlama Çağrısı).....	33
2.3.8. Stop Out / Pozisyonların Kapatılması	33
2.3.9. Kaldıraç (Leverage)	34
2.3.10. Spread (Kur Farkı)	34
2.3.11. Parite	34
2.3.12. Swap (Gecelik Taşıma Maliyeti)	34
2.3.13. Hedging	35
2.3.14. Scalping.....	35

2.4. Foreks'te Emir Çeşitleri.....	35
2.4.1. Zarar Kesme Emri (Stop-Loss Order).....	36
2.4.2. Kâr Alma Emri (Take Profit Order).....	36
2.4.3. Korunma Emri (Hedge Order)	36
2.4.4. Sell Stop	36
2.5 Foreksin Avantajları ve Dezavantajları	37
2.6 Foreks'te Hesaplamalar	38
2.6.1. Margin(Teminat) Hesaplama	38
2.6.2. Margin (Teminat) Seviyesi Hesaplama.....	38
2.6.3. Margin Call (Teminat Tamamlama Çağrısı) Hesaplama	39
2.6.4. Stop Out Hesaplama.....	39
2.6.5. Kâr/Zarar Hesaplama	40
2.7. Foreks'te Teknik Analiz ve Temel Analiz.....	40
2.7.1 Teknik Analiz.....	40
2.7.1.1. Teknik Analizde Kullanılan Grafik Çeşitleri.....	41
2.7.1.2. Teknik Analizde Kullanılan Bazı Terimler	44
2.7.1.3. Teknik Analizde Formasyonlar	46
2.7.1.4. Teknik Analizde Kullanılan İndikatörler ve Osilatörler'den Örnekler	48
2.7.2. Temel analiz	53
2.8. Foreks'te Kullanılan Platform Örneği: Meta Trader 4	57
 BÖLÜM III. DÜNYADA FOREKS PİYASASI	64
3.1. Paranın Doğuşu ve Gelişimi	64
3.2. Bretton Woods Sistemi	67
3.3. Foreks'in Tarihsel Gelişimi	69

3.4. Dünyada Foreks Piyasası Uygulamaları	71
3.4.1. İngiltere’de Foreks İşlemleri	72
3.4.2. Amerika Birleşik Devletleri’nde Foreks İşlemleri	73
3.4.3. Japonya’da Foreks.....	74
3.4.4 Singapur’da Foreks	75
3.5. Dünyada Foreks Piyasasının Büyüklüğü	76
3.6. Foreks Piyasasında İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Analizi.....	81
 BÖLÜM IV. TÜRKİYE’DE FOREKS PİYASASI VE DÜNYA İLE KARŞILAŞTIRILMASI	 87
4.1. Türkiye Kambiyo Rejimi Tarihçesi	87
4.2. Türkiye’de Foreks Piyasasının Gelişimi	88
4.3. Aracı Kurumların Foreks Gelirleri ve Müşteri Kârlılıkları.....	99
4.4. Türk Foreks Yatırımcısının Özellikleri.....	107
4.5 Türkiye Foreks Piyasası İle Yurtdışı Foreks Piyasasının Karşılaştırılması	112
 BÖLÜM V. SONUÇ VE ÖNERİLER	 117
KAYNAKÇA	123
EKLER	128
EK 1	

TABLÖLAR

	Sayfa
Tablo 1. Dolar/TL Vadeli İşlem Sözleşmesi	23
Tablo 2. Başlangıç Teminatı- Sözleşme Büyüklüğü- Kaldıraç Oranı	23
Tablo 3. Foreks Piyasası Dünya İşlem Saatleri	28
Tablo 4. Foreks İşlemlerinde Kullanılan Önemli Para Birimleri	29
Tablo 5. Pariteler ve Külçeler (Majorler)	32
Tablo 6. Tarım Dışı İstihdam Verisi ve USD	54
Tablo 7. Sanayi Üretimi Verisinin Para Birimine Etkisi	54
Tablo 8. GSYİH Verisinin Para Birimine Etkisi	55
Tablo 9. Faiz Oranlarının Para Birimine Etkisi	55
Tablo 10. İşsizlik Oranı Verisinin Para Birimine Etkisi.....	55
Tablo 11. Enflasyon Verisinin Para Birimine Etkisi	56
Tablo 12. Haftalık İşsizlik Başvuruları Verisi ve USD	56
Tablo 13. Cari Hesap Dengesinin Para Birimine Etkisi	56
Tablo 14. Dış Ticaret Dengesinin Para Birimine Etkisi	57
Tablo 15. PMI Endeksi Verisinin Para Birimine Etkisi	57
Tablo 16. Tezgâhüstü Piyasalarda Foreks Ürünlerinin Ülkelere Göre İşlem Hacimleri.....	78
Tablo 17. Tezgahüstü Piyasalarda Foreks Ürünlerinin Para Birimlerine Göre İşlem Hacmi ve İşlem Oranları	79
Tablo 18. KAS Yetki Belgesine Sahip Olan Aracı Kurumların Sayısı	94
Tablo 19. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler.....	95
Tablo 20. Finansal Piyasalar İşlem Hacimleri (Milyon TL)	96
Tablo 21. 2017 Yılı Foreks Verileri	99
Tablo 22. Kaldıraçlı İşlemlerin Aracı Kurum Gelirlerindeki Payları.....	100
Tablo 23. Kaldıraçlı İşlem Geliri Elde Eden İlk Üç Aracı Kurum.....	100
Tablo 24. 2016 Yılı Aracı Kurum Aracılık ve Kaldıraçlı İşlem Gelirleri	101

Tablo 25. Kaldıraçlı İşlemlerin Aracılık Gelirleri İçindeki Payı.....	102
Tablo 26. Kaldıraçlı İşlem Hacminde İlk 10 Aracı Kurum.....	103
Tablo 27. 2016 Nisan-Haziran Dönemi Kayıp Kazanç Oranları.....	104
Tablo 28. 2016 Temmuz- Eylül Dönemi Kayıp Kazanç Oranları.....	105
Tablo 29. 2016 Ekim- Aralık Dönemi Kayıp Kazanç Oranları.....	106
Tablo 30. 2016 Nisan İtibariyle Günlük İşlem Hacimleri (milyon dolar).....	113
Tablo 31. Ülkeler Tarafından Uygulanan Kaldıraç Oranları.....	114



ŞEKİLLER

	Sayfa
Şekil 1. Finansal Piyasalar.....	2
Şekil 2. Finansal Piyasa Türleri.....	4
Şekil 3. Foreks İşlem Saatleri Döngüsü.....	28
Şekil 4. Çizgi Grafik.....	41
Şekil 5. Bar Grafik Veri Anlamları	42
Şekil 6. Bar Grafik.....	42
Şekil 7. Mum Grafik Veri Anlamları.....	43
Şekil 8. Mum Grafik	43
Şekil 9. Destek ve Direnç	44
Şekil 10. Omuz Baş Omuz Formasyonu	46
Şekil 11. İkili Dip Formasyonu	47
Şekil 12. Hareketli Ortalamalar	49
Şekil 13. MACD.....	51
Şekil 14. Parabolic SAR	51
Şekil 15. RSI.....	52
Şekil 16. Momentum	53
Şekil 17. Tarım Dışı İstihdam Veri Örneği	53
Şekil 18. Meta Trader İşlem Platformu	58
Şekil 19. Meta Trader Alım Satım Ekranı	59
Şekil 20. Genel Hatlarıyla Meta Trader Platformu.....	59
Şekil 21. Meta Trader Menü Penceresi	60
Şekil 22. Araç Çubukları	60
Şekil 23. Piyasa Gözlemi Penceresi	60
Şekil 24. Navigator.....	61

Şekil 25. Terminal Penceresi	61
Şekil 26. Grafik Ekranı	62
Şekil 27. Enstrümanların Bileşenleri	63
Şekil 28. Yıllar İtibariyle Foreks Piyasası Günlük İşlem Hacmi	76
Şekil 29. Foreks Piyasasında Ülkelerin Günlük İşlem Hacmi Payları	77
Şekil 30. Foreks Piyasalarında İşlem Gören Para Çiftlerinin İşlem Oranları Nisan 2013-2016	80
Şekil 31. Foreks Yatırımcılarının Cinsiyete Göre Dağılımı	81
Şekil 32. Yatırımcıların FX Siteleri Ziyaretinin Dünya Üzerindeki Oransal Dağılımı	82
Şekil 33. FX Yatırımcılarının Elde Edecekleri Getiri İle İlgili İnançları	83
Şekil 34. Bireysel Yatırımcıların FX Piyasasında İşlem Yapma Nedenleri	84
Şekil 35. Amerika’da, 2013 Yılı 2. Çeyreği itibariyle Aracı Kurumlardaki Müşteri Kârlılık Oranları.....	84
Şekil 36. Dünya Geneline Tercih Edilen Aracı Kurumlar	85
Şekil 37. Kaldıraçlı İşlem Hacimleri	98
Şekil 38. Foreks Yatırımcılarını Etkileyen Ruhsal Davranışlar	109
Şekil 39. Foreks Yatırımcılarının Davranış Kalıpları.....	109

SİMGELER

ÜLKE PARA BİRİMLERİNİN DÖVİZ KODLARI TABLOSU

USD	Amerikan Doları	US Dollar
TRY	Türk Lirası	Turkish Lira
EUR	Euro	Euro
GBP	Sterlin	British Pound
CHF	İsviçre Frangı	Swiss Franc
JPY	Japon Yeni	Japanese Yen
NOK	Norveç Kronu	Norwegian Krone
DKK	Danimarka Kronu	Danish Krone
AUD	Avustralya Doları	Australian Dollar
CAD	Kanada Doları	Canadian Dollar
SEK	İsveç Kronu	Swedish Krona
RUB	Rus Rublesi	Russian Ruble
ARS	Arjantin Pezosu	Argentine Peso
BRL	Brezilya Reali	Brazilian Real
ZAR	Güney Afrika Randı	South African Rand
INR	Hindistan Rupisi	Indian Rupee
HKD	Hong Kong Doları	Hong Kong Dollar
ILS	İsrail Yeni Şekli	Israeli Shekel
ISK	İzlanda Kronu	Icelandic Krona
HUF	Macar Forinti	Hungarian Forint
MYR	Malezya Ringiti	Malaysian Ringgit
MXN	Meksika Pezosu	Mexican Peso
PLN	Polonya Zlotisi	Polish Zloty
SGD	Singapur Doları	Singapore Dollar
THB	Tayland Bahtı	Thai Baht
VEF	Venezuela Bolivarı	Venezuelan Bolivar
NZD	Yeni Zelanda Doları	New Zealand Dollar

KISALTMALAR LİSTESİ

SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu	Türkiye
BİST	: Borsa İstanbul	Türkiye
ViOP	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası	Türkiye
CFTC	: Commodity Futures Trading Commission	Amerika Birleşik Devletleri
NFA	: National Futures Association	Amerika Birleşik Devletleri
SEC	: Securities and Exchange Commission	Amerika Birleşik Devletleri
FINRA	: Financial Industry Regulatory Authority	Amerika Birleşik Devletleri
FCM	: Futures Commission Merchant	Amerika Birleşik Devletleri
FDM	: Foreks Dealer Member	Amerika Birleşik Devletleri
FCA	: Financial Conduct Authority	İngiltere
FSA	: Financial Services Authority	İngiltere
JFSA	: Japan Financial Services Agency	Japonya
MAS	: Monetary Authority of Singapore	Singapur
FINMA	: Swiss Financial Market Supervisory Authority	İsviçre
BaFin	: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	Almanya
FSMA	: Financial Services and Markets Authority	Belçika
MiFID	: Markets in Financial Instruments Directive	Avrupa Birliği
ESMA	: European Securities and Markets Authority	Avrupa Birliği
BIS	: Bank for International Settlements	
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions	

BÖLÜM I. FİNANSAL PİYASALAR

1.1. Finansal Piyasa Kavramının Kapsamı

Finansal piyasa, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar ile bunların arasındaki ilişkiyi sağlayan kurumlar, yatırım ve finansman araçları ile tüm bu ilişkileri düzenleyen hukuki ve idari düzenlemelerden oluşmaktadır.

1.1.1. Finansal Piyasa Kavramının Tanımı

İktisadi yönden “piyasa” alıcı ve satıcıların birbiriyle karşılıklı iletişim içinde olduğu ve alım satımın yapıldığı yer olarak tanımlanır.

Bir piyasadan söz edilmesi için üç temel koşul vardır:

- 1- Alıcı,
- 2- Satıcı,
- 3- Alım ve satıma konu olan unsur.

Piyasa, arz ve talebin karşılaştığı belirli bir yerde oluşmaktadır. Bu piyasa bir ülkenin sınırları içinde o ülkede yapılan işlemleri kapsıyorsa buna ‘iç piyasa-ulusal piyasa’ yapılan işlemler ülke sınırlarını aşıyorsa buna da ‘uluslararası piyasa’ denilmektedir (Rodoplu,1996).

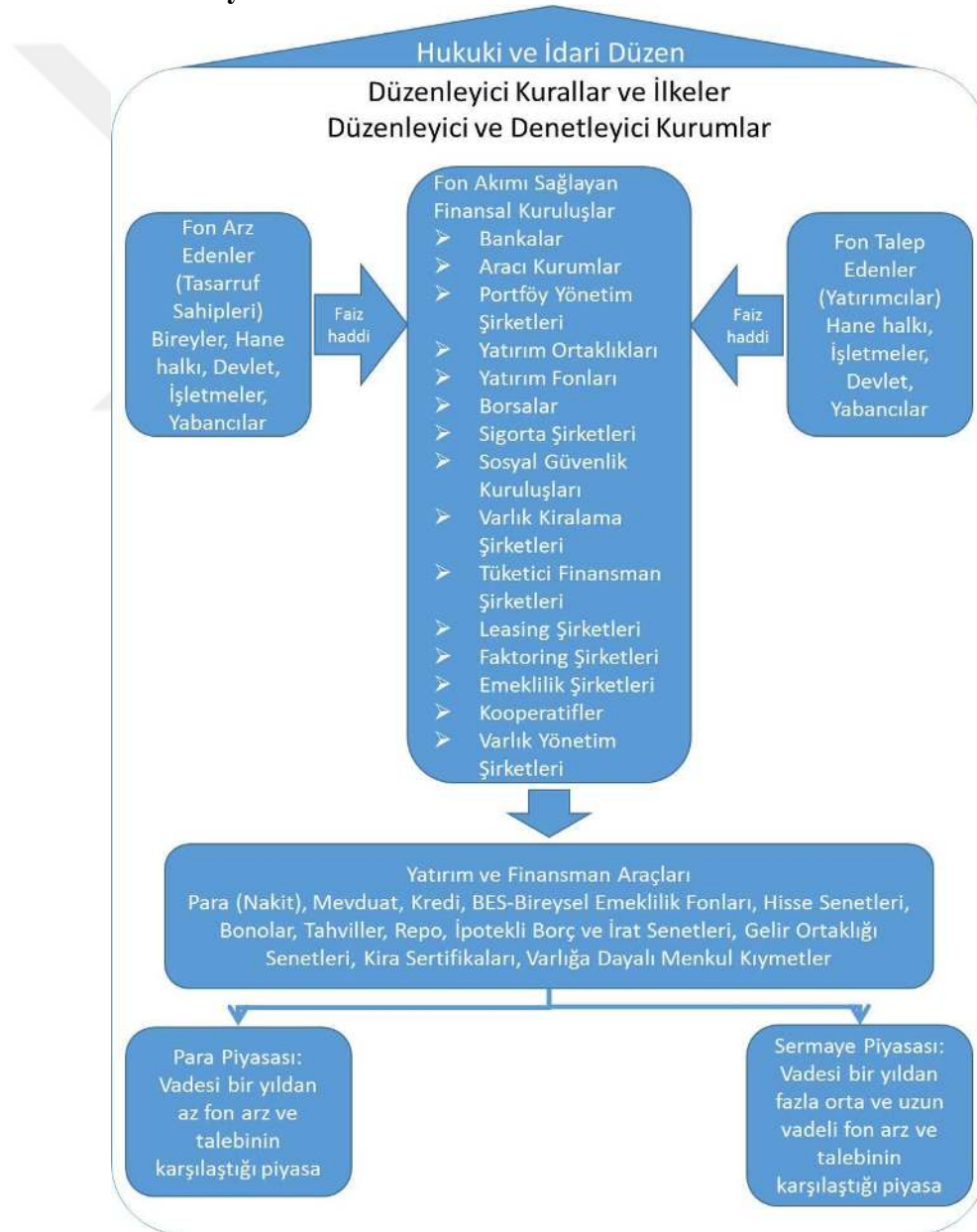
Bir ülkede fon fazlası olanlar ile fon talep edenler arasında fon akımlarını sağlayan kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya finansal piyasa denir (İMKB Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

Finansal piyasalar elinde fon fazlası olanlardan, fon açığı bulunanlara fon aktarımı gerçekleştirerek temel bir ekonomik fonksiyon üstlenmişlerdir (Mishkin,2011). Merkez bankaları, para başta olmak üzere diğer finansal araçlar, finansal kurumlar, finansal sistemi oluşturan temel unsurlardır. Bunların her biri, bir ekonomide temel rol oynamaktadır

(Parasız, 2007). Finansal (Mali) piyasalar, para ve sermaye piyasalarını da içine alan geniş bir kavramdır. Finansal piyasa beş ana unsurdan oluşmaktadır (Şekil 1);

- a) Fon fazlası olanlar (Tasarruf sahipleri),
- b) Fon gereksinimi olanlar (Yatırımcılar),
- c) Yatırım ve finansman araçları,
- d) Finansal araçlar,
- e) Hukuki ve idari düzen (Aydın ve diğerleri, 2013).

Şekil 1. Finansal Piyasalar



Kaynak: Aydın ve diğerleri (2013)

1.1.2. Finansal Piyasaların İşlevleri

Finansal piyasaların ana işlevleri aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

a. Fiyat oluşturma: Finansal varlıkların getiri oranları ve buna dayalı olarak fiyatları, fon arz edenler ile fon talep edenlerin (alıcı ve satıcıların) piyasalarda karşı karşıya gelmesi ile belirlenir.

b. Likidite sağlama: Fon talep edenler ile fon arz edenlerin piyasalarda kolaylıkla işlem yapabilmeleri finansal ürünlerin likiditesini artırır. Likiditenin artması bir taraftan daha fazla yatırımcıyı piyasaya çeker, diğer taraftan işletmelerin finansman maliyetini düşürür. Her piyasanın likidite derecesi farklı olmakla birlikte, piyasalar olmasa finansal ürünlerin istenildiği anda paraya dönüşmeleri mümkün olamayacaktır. Finansal ürün bir hisse senedi ise, hisse senedini satabilmek için pay sahibinin, aynı oranda hisseye yatırım yapacak tasarruf sahibini bulması ya da şirketin tasfiyesini beklemesi gerekecektir. Eğer bu bir tahvil ise vade sonuna kadar beklemesi gerekecektir.

c. Bilgi elde etme ve araştırma maliyetini azaltma: Finansal piyasalar gerek finansal ürünleri çıkaran kurumlara gerekse tasarruf sahiplerine finansal ürünlerle ilgili bilgilere kolaylıkla ulaşılmasını sağlayarak maliyet tasarrufu sağlar.¹

1.2. Finansal Piyasa Türleri

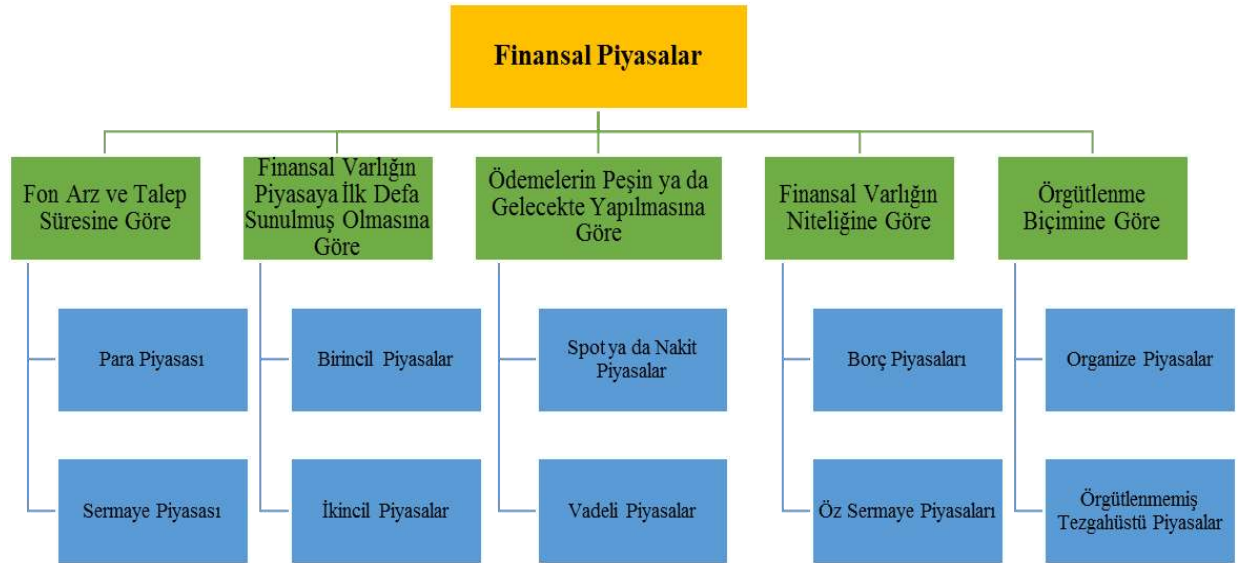
Finansal Piyasalar, sürelerine, örgütlenme biçimine, finansal varlığın niteliğine göre farklı şekillerde ele alınabilir (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001). Şekil 2’de finansal piyasa türleri şematik olarak gösterilmiştir.

- **Fonların süreleri göz önüne alındığında;**
 - Sermaye piyasası,
 - Para piyasası.

¹ Türkiye Bilimler Akademisi, Ulusal Açık Ders Malzemeleri. Finansal Kurumlar. 19 Ocak 2017
<<http://www.acikders.org.tr/mod/resource/view.php?id=2716>>.

- **Örgütlenme şekline göre;**
 - Organize olmayan piyasalar,
 - Organize piyasalar.
- **Finansal ürünlerin doğrudan ya da ikincil olarak alınıp satılmasına göre;**
 - Birincil piyasalar,
 - İkincil piyasalar.
- **Finansal varlığın alacaklılık ya da ortaklık hakkı verme durumuna göre;**
 - Borç piyasaları,
 - Öz sermaye piyasaları.
- **Ödemelerin yapılma süresine göre;**
 - Spot ya da nakit piyasalar,
 - Vadeli piyasalar.

Şekil 2. Finansal Piyasa Türleri



Kaynak: Aydın ve diğerleri (2013)

1.2.1. Fon Arz ve Talep Sürelerine Göre Piyasalar

1.2.1.1. Para Piyasası

Finansal piyasaların süre dikkate alındığında ana iki bölümünden biri olan para piyasaları, vadesi bir yıl ya da bir yıldan daha az olan fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Para piyasalarından işletmeler, çoğunlukla kısa süreli, hammadde, yardımcı

madde, malzeme ve işçilik gibi geçici fon ihtiyaçlarını karşılamak için faydalanır. Bankalardan temin edilen kredilerle, senet iskontosu, senet teminatı, finansman bonusu ihracı gibi yöntemlerle işletmelerin aylık, haftalık, günlük gibi kısa süreli fon ihtiyaçları karşılanır. Belli başlı para piyasası araçları olarak, Hazine Bonosu, Finansman Bonosu, Banka Bonoları ve Repo gibi ürünler sayılabilir (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

1.2.1.2. Sermaye Piyasası

Vadesi bir yıldan fazla olan orta ve uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar geniş anlamda sermaye piyasaları olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre sermaye piyasası, hisse senedi ve tahvil piyasası yanında yatırım kredileri, konut kredileri gibi orta ve uzun vadeli fonların alım ve satımının yapıldığı birincil ve ikincil piyasaları da içeren bir kavramdır. Sermaye piyasaları dar ve teknik anlamda ise, sadece hisse senedi ve tahvil piyasalarını kapsamaktadır. Sermaye piyasasının temel araçları olarak;

- Hisse senetleri,
- Devlet tahvilleri,
- Özel sektör tahvilleri,
- Hisse senediyle değiştirilebilir tahvil,
- İpotekli borç ve irad senedi, katılma intifa senedi,
- Kâr ve zarar ortaklığı senedi,
- Gelir ortaklığı senetleri sayılabilir (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

1.2.2. Örgütlenme Biçimine Göre Piyasalar

1.2.2.1. Organize Piyasalar

Organize piyasalar, düzenleyici ve denetleyici otoritelerin gözetimi altında bulunan ve belirli, yasal (resmi) bir piyasa yerinin bulunduğu piyasalardır. Ticari bankalar bu piyasaların önemli kuruluşlarından olup, işletmelere senet iskonto ederek veya kısa süreli kredi vererek bu piyasalarda çok etkin bir rol oynamaktadır.

Organize piyasaların önemli kurumlarından bir diğeri de menkul kıymet borsalarıdır. Organize olmuş sermaye piyasalarında yasalar, kurallar, işlemlerin yapıldığı binalar, üyeler ve yönetenler bulunmaktadır. Başka bir ifadeyle borsalarda menkul kıymetlerin el değıştirmesi ve fiyatların oluşması belirli düzenlemeler ve kurallar dahilinde olmaktadır.

Organize piyasaların temel işlevi menkul kıymetler için sürekli bir piyasayı oluşturmasıdır. Bu da yatırımcılara istedikleri anda yeni menkul kıymetleri alma veya ellerindeki menkul kıymetleri satma olanağı sunmaktadır. Menkul kıymet borsalarının diğeri önemli bir işlevi de menkul kıymet fiyatlarının standardize edilmesine olanak sağlamasıdır. Borsalarda oluşan fiyatların kitle iletişim araçlarındaki gelişmeye bağlı olarak dünyanın her yerine ulaşması mümkündür (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

1.2.2.2. Organize Olmayan Piyasalar

Organize olmayan piyasalar, finansal ürünlerin alım ve satımının gerçekleşeceği belirli bir mekânın olmadığı piyasalardır. Finansal ürünlerin alımının ve satımının gerçekleştiği herhangi bir yerde serbest piyasa oluşmaktadır. Organize olmayan piyasalara tezgâhüstü piyasalar (Over the counter- OTC) da denir.

Kamu ve özel sektör kuruluşlarının borsaya kayıtlı olmayan menkul kıymetlerinin alınıp satıldığı yerler, organize olmayan piyasalar olarak tanımlanır.

Organize olan piyasaların aksine, gözetim ve denetimin tam olmaması nedeniyle boşlukların bulunması organize olmayan piyasaların en önemli olumsuzluğu olup, bunun yatırımcıların risklerini artırıyor olmasıdır. Bu olumsuzluğuna karşın bazı formalitelerin bulunmaması, işlem maliyetlerinin düşük olması gibi nedenlerle organize olmayan piyasaların her geçen gün geliştiği görülmektedir. Tezgâh üstü piyasaların en büyük örneği Foreks piyasalarıdır (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

1.2.3. Finansal Varlığın Piyasaya İlk Defa Sunulmuş Olmasına Göre Piyasalar

1.2.3.1. Birincil Piyasalar

Finansal ürünlerin ilk ihraçlarının yapılarak alım satımlarının gerçekleştirildiği piyasalardır. İlk kez dolaşıma çıkan finansal varlıkların işlem gördüğü piyasa birincil piyasa olarak adlandırılır. Bu piyasada hisse senedi ve borçlanma araçlarını ihraç eden şirketler ile tasarruf sahipleri yani alıcılar doğrudan doğruya karşılaşır. Finansal varlıkların ihraççıdan yatırımcıya doğrudan satıldığı piyasalardır. Dolayısıyla şirketlerin fon yarattıkları piyasalar olup, birincil piyasada yapılan borçlanma aracı ve pay senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girmiş olur. Birincil piyasada finansal ürünü ihraç eden şirket ile fon fazlası olan ekonomik birimler doğrudan ya da bir finansal aracı vasıtasıyla dolaylı olarak karşılaşabilir. Bu ihraçlarda şirketin doğrudan bulunmayıp arada bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına engel değildir (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

1.2.3.2. İkincil piyasalar

İkincil piyasalar, ilk ihraç ile birlikte alım satımı gerçekleştirilen finansal ürünlerin, daha sonra tekrar alım satıma konu teşkil ederek işlem gördükleri piyasalardır. Menkul kıymet borsaları ikincil piyasaların en önemli kuruluşlarıdır. Sadece mevcut finansal ürünlerin el değiştirdiği ikincil piyasalarda sermaye piyasasına yeni finansal varlıkların ihracı söz konusu değildir. Dolayısıyla ikincil piyasalarda finansal varlıklar el değiştirdiğinde, bu varlıkların ilk ihracını gerçekleştiren kuruluşlara fon girişi sağlanmış olmaz. Birincil piyasalarda finansal varlıklar bir kez el değiştirirken, ikincil piyasalarda alım ve satımların bir sınırı bulunmamaktadır (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

1.2.3.3. Üçüncül Piyasalar

Daha önce birincil piyasada ilk ihraç ile birlikte işlem görmüş ve menkul kıymetler borsasına kote olmuş bir finansal ürünün ikincil piyasa işlemi olarak kote edildiği borsada değilde borsa dışında alım satımının gerçekleşmesi ile oluşan piyasaya “üçüncül piyasa” denilmektedir. Dolayısıyla üçüncül piyasaların yapısı bu şekliyle organize olmayan

piyasalara benzemekte olup, piyasalardaki aracilar hemen her yerde piyasa oluşturmaya çalışarak organize piyasalardaki araciların rakibi gibi görünür.²

1.2.3.4. Dördüncül Piyasalar

Dördüncül piyasalar, menkul kıymetlerin, çoğunlukla kurumsal yatırımcılar tarafından doğrudan (herhangi bir aracı kuruluş kullanmadan) ve blok olarak alım ve satımının yapıldığı piyasalardır. Bu piyasalar bireysel yatırımcılarla ilgili olmayıp kurumsal yatırımcılara hizmet veren bir piyasadır. Fon şirketleri ve emeklilik fonları da dahil olmak üzere, büyük hacimli menkul kıymet işlemi yapan kurumsal yatırımcılar dördüncül piyasa olarak adlandırılan alanda faaliyet göstermektedir. Örneğın karşılıklı iki büyük fon büyük bloklar halinde işlem gerçekleştirebilir. İşlemlerin dördüncül piyasada gerçekleşmesi tarafları ücret, komisyon gibi maliyetlerden kurtarmaktadır. Tezgahüstü bir piyasa özelliğı taşımakta olup işlemler daha çok elektronik ortamda gerçekleşmektedir. Burada gerçekleşen işlemlerin ortalama bir yatırımcı üzerinde etkisi bulunmamaktadır.²

1.2.4. Finansal Varlığın Niteliğine Göre Piyasalar

1.2.4.1. Borç Piyasası

Borçlanma sureti ile fon temin edilmesi finansal piyasalarda en çok kullanılan finansman yöntemidir. Fon temini amacıyla borçlanma araçları ihraç etmek suretiyle fon fazlası olanlardan borçlanma yapılabileceğı gibi, doğrudan bankalardan da borçlanma sağlanabilir. Belirlenmiş bir faizinin ve vadesinin bulunması borçlanma araçlarının iki temel özelliğidir. Borç alanlar, borcun faizini ve ana parasını belirlenen vade içinde ödemek zorundadır. Borcun vadesi, borçlanmanın amacına bağlı olarak kısa vadeli, orta veya uzun vadeli olabilmektedir.

Devletin kısa vadeli fon ihtiyaını gidermek için en fazla kullandığı para piyasası aracı hazine bonolarıdır. Yine aynı şekilde işletmeler de kısa vadeli fon ihtiyaçlarını

² Sermaye Piyasası Analizleri. 19 Ocak 2017

<<http://celalettinuyanik.com/wp-content/uploads/2014/01/SermayePiyasasi.doc>>.

karşılama için özel sektör bonosu ihraç etmekte ve banka kredilerini kullanmaktadır (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

1.2.4.2. Öz Sermaye Piyasası (Pay Piyasası)

Hisse senedi ya da pay piyasası olarak da ifade edilen öz sermaye piyasasında yatırımcılar hisse senedi satın alarak şirkete ortak olmaktadır. Yatırımcılar elde ettikleri ortaklık hakkı dışında ayrıca oy kullanma, kârdan pay alma gibi haklara da sahip olmaktadır. Borçlanma araçları, yatırımcılarına alacaklılık hakkı sağlarken hisse senetleri ortaklık hakkı sağlamaktadır. Şirketin tasfiyesi halinde ise borç verenlerin öncelik hakkı bulunmaktadır. Tasfiye sonrasında önce alacaklılara ödemeleri yapılır, sonra kalan bir tutar söz konusu olursa bundan öz sermaye sahiplerine ödeme yapılır (İMKB Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 2001).

1.3. Finansal Kurumlar

Fon arz edenler ile (tasarruf sahipleri), fon talep edenlerin (yatırımcılar) finansal piyasalarda doğrudan karşılaşmaları az karşılaşılan bir durumdur. Finansal piyasalara fon sunulması ya da bu piyasalardan fon temin edilmesi çoğunlukla aracılar vasıtası ile olmaktadır. Temel faaliyetleri finansal ürünler üzerine olan ve ana gelirlerini bu ürünlerle ilgili işlemlerden elde eden kurumlara topluca finansal kurumlar denilmektedir.

Finansal kurumları; faaliyetlerini gerçekleştirdikleri piyasalar dikkate alınarak sermaye piyasası finansal kurumları ve para piyasası finansal kurumları olarak ayırımlarını yapmak mümkün olduğu gibi, finansman sürecinde doğrudan ya da dolaylı olarak faaliyet göstermeleri açısından, aracı kurumlar ve finansal pazarlama kurumları gibi bir ayırım yapmakta mümkün olmaktadır. Ayrıca finansal kurumların, para yaratan, para yaratmayan finansal kurumlar veya yarı finansal kurumlar ve hizmet gören finansal kurumlar şeklinde de ayırımları yapılabilmektedir.

Finansal kurumların bir kısmı, fon talep eden piyasa katılımcılarının ihraç ettikleri finansal varlıkları fon fazlası olanlara sunulmasında pazarlama hizmeti vererek dolaysız finansman sürecinde faaliyet göstermektedir.

Diğer bir bölümü ise, kendileri finansal araçlar çıkarıp elde ettikleri fonlarla finansal varlıklar satın alıp, fon talep edenlere kaynak aktararak dolaylı finansman sürecinde faaliyet göstermektedir.

Finansal kurumların hem fon talebi bulunanlara hem de fon fazlası olanlara sağladığı temel faydalar şunlardır:

Risk dağıtımını gerçekleştirmek: Finansal kurumlar, herhangi bir piyasa katılımcısının tek başına gerçekleştiremeyeceği ölçüde çeşitli finansal ürünlere yatırımlar yaparak risk ayarlaması yapabilir.

Fon maliyetlerini düşürmek: Fon arz ve talep edenlerin kendilerinin yapmaları halinde çok maliyetli olabilecek finansal analiz, portföy yönetimi, yatırım faaliyetleri ve piyasa araştırması gibi konuları finansal kurumlar onlar adına üstlenerek, taraflar açısından fon maliyetlerini azaltarak tasarruf sağlamış olur.

Vade ayarlaması yapmak: Finansal kurumlar hem fon talep edenlerin hem de fon sunanların ihtiyaçlarına uygun vade ayarlaması yapabilmek için kullanılan finansal ürünlerin vadelerinde farklılaştırma yapabilir.

Miktar ayarlaması yapmak: Fon sunanlar ile fon talep edenlerin fon büyüklükleri farklılıklar göstermektedir. Finansal kurumlar bu farklı büyüklükteki talepleri finansal ürünlere miktar ayarlaması yaparak, fon sunanlara, tutarı her ne miktarda olursa olsun her büyüklükteki tasarruflarının değerlendirilmesinde çeşitli seçenekler sunmuş olur. Yine aynı şekilde fon talep edenlere de çeşitli büyüklüklerdeki tasarruflarla oluşan fonlardan istedikleri büyüklükte fonları kullanabilme fırsatı sağlar.

Finansal danışmanlık hizmeti sunmak: Finansal kurumlar fon sunanlar ile fon talep edenlere, portföy yönetimi, piyasa analizi, her türlü finansal ürün değerlemesi ve şirket değerlemesi gibi hizmetler de sunar (İMKB, Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu, 1993).

1.4. Finansal Piyasaların Önemi

Finansal Piyasaların iki önemli temel görevi bulunmaktadır:

1. Tasarrufları teşvik etmek ve artmasına katkıda bulunmak, bu yolla da sermaye birikimini sağlamak,
2. Ülke fonlarının etkin kullanımını sağlamak.

Bireyler esas olarak tasarruflarını kendileri için makul sınırlarda risk taşıyan ve düzenli gelir sağlayan yatırımlara dönüştürmek düşüncesini taşımaktadır. Ancak tasarrufçu bireylerin doğrudan üretim yatırımları yapması yani girişimci olarak tasarruflarını yatırıma dönüştürmesi beklenemez. Öte yandan gerek düşünce aşamasında yatırımları tasarlayan gerekse mevcut yatırımlarını genişletmek isteyen yatırımcıların da yeterli birikimleri olmayabilir. Finansal piyasalar yatırımcıların yatırımlarını gerçekleştirmek ve firmasının faaliyetlerini aksatmadan yürütmek için gereksinim duyduğu fonların, tasarruf sahibi bireylerden girişimcilerin, yatırımcıların hizmetine sunulmasında önemli rol oynar.

Tasarruf sahiplerinin önünde birikimlerini değerlendirebileceği oldukça farklı yatırım enstrümanları bulunmaktadır. Bu farklı yatırım seçeneklerinden ekonomik gelişmeyi sağlayacak, ülke ekonomisine doğrudan katkı yapacak olanı üretime yönlendirilebilecek olan enstrümanlar olacaktır (Sarıkamış, 2000).

1.5. Türkiye’de Finansal Piyasalar

Piyasalara organize ve organize olmayan açısından bakıldığında ülkemizde organize piyasalar olarak TCMB, BİST ve Takasbank faaliyet göstermektedir. Organize olmayan piyasalar ise bankalararası piyasalar ve serbest piyasadır.

1.5.1. Organize Piyasalar

Organize piyasalar olarak ülkemizde TCMB, BİST ve Takasbank faaliyet göstermektedir.

Organize piyasalar bünyesinde yer alan alt piyasalar aşağıda yer almaktadır.^{3,4}

A- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasaları bünyesinde bulunan alt piyasalar ve bu piyasalarda gerçekleştirilen işlemler aşağıda yer almaktadır:

1- Açık Piyasa

Tüm merkez bankaları tarafından gerek likidite gerekse kısa vadeli faiz yönetimi amacı ile kullanılan açık piyasa işlemleri merkez bankacılığının en etkin para politikası araçlarından biridir. Ülkemizde para arzını ve likiditeyi düzenlemek amacıyla açık piyasa işlemleri yapma yetkisi kanunla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına (TCMB) verilmiştir. Merkez Bankası bu yetkiyi kullanarak aşağıdaki işlemleri gerçekleştirmektedir.

- Repo
- Ters Repo
- Doğrudan Alım
- Doğrudan Satım
- Likidite Senedi İhracı
- Depo (Vadeli Mevduat) Alımı ve Satımı

Merkez Bankası açık piyasa işlemlerinde ihale ve kotasyon yöntemlerini kullanmaktadır. Piyasanın katılımcıları ise bankalar ve belirlenen kriterlere göre seçilmiş aracı kurumlardır.

2- Bankalararası Para Piyasası

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası 2 Nisan 1986 tarihinde bünyesinde İnterbank Para Piyasasını faaliyete geçirmiştir. Bankalararası para piyasasında sadece bankalar işlem yapabilmektedir. Teminat yatırmak suretiyle işlem yapabilen bankaların, bankalararası para piyasasında gerçekleştirdikleri işlemler şunlardır:

³ Diğer Teşkilatlanmış Piyasa Ve Borsalar. 19 Ocak 2017

<http://akademikpersonel.kocaeli.edu.tr/nimet.cakir/ders/nimet.cakir22.06.2010_11.34.12ders.pdf>.

⁴ Türkiye’de Finansal Piyasalar. 19 Ocak 2017

<https://www.academia.edu/8242270/T%C3%BCrkiyede_Finansal_Piyasalar>.

- Türk Lirası Depo İşlemleri,
- Geç Likidite Penceresi (GLP) İşlemleri,
- Gün İçi Limit (GİL) İşlemleri.

3- Bankalararası Döviz Piyasası

TCMB'nin temel görevleri arasında, Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için hükümetle birlikte gerekli tedbirleri alması ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini belirlemeye yönelik kur rejimini tespit etmesi, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapması, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri alması hükümleri bulunmaktadır. Yine ayrıca TCMB'nin uyguladığı para politikası çerçevesinde, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerini belirlemek amacıyla, döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile şartları önceden belirlenmek suretiyle dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemleri yapabilmesi hükmü de yer almaktadır. TCMB bu temel görevleri yerine getirmek amacıyla önce 14 Eylül 1988'de TL/Döviz ve TL/Efektif piyasalarını, sonra 21 Eylül 1988'de Döviz/Efektif, Döviz/Döviz ve Efektif/Efektif piyasalarını faaliyete geçirmiştir.

Yukarıdaki maddelere göre kur rejimi, TCMB ve hükümet tarafından ortaklaşa belirlenirken, kur rejimi çerçevesindeki kur politikası, diğer bir deyişle döviz alım ve satım kararları TCMB yetkisindedir. Kur politikasına ilişkin operasyonlar, Döviz ve Efektif Piyasaları Müdürlüğü'nce yürütülmektedir.

Bu kapsamda Döviz ve Efektif Piyasaları Müdürlüğü'nün görevleri şu şekilde sıralanabilir:

- Döviz piyasasını yakından takip etmek, para politikası ve piyasaların gerektirdiği durumlarda döviz piyasalarına müdahale etmek.
- TCMB tarafından günlük olarak ilan edilen gösterge kurlarını belirlemek.
- TL'nin yurtdışı piyasalarda döviz karşılığında işlem görmesini sağlamak amacıyla TL banknot göndermek.

- Bankaların TCMB nezdinde açtırmış oldukları iki gün ihbarlı DTH hesaplarına ait döviz ve efektif yatırma ve döviz çekme işlerini takip etmek.
- Piyasa katılımcılarıyla döviz karşılığı döviz ve efektif ile efektif karşılığı efektif işlemleri yapmak.
- Döviz depo piyasasındaki bankalar arasında gerçekleştirilen işlemlere aracılık etmek.

Bankalararası döviz piyasasında bankalar belirlenmiş teminatlar karşılığında işlem yapabilmektedir.

B- Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde bulunan alt piyasalar ve bu piyasalarda gerçekleştirilen işlemler şöyledir.⁵

1- Pay Piyasası

BİST’te farklı sektörlerden şirketlerin payları, yeni pay alma hakları, varantlar, borsa yatırım fonları ve sertifikalar işlem görmektedir. Pay Piyasası’nda işlemler elektronik alım satım sistemi aracılığıyla fiyat ve zaman önceliği kuralı baz alınarak ‘Sürekli İşlem’, ‘Piyasa Yapıcılı Sürekli İşlem’ ve ‘Tek Fiyat’ yöntemlerinde otomatik olarak gerçekleşmektedir.

Pay Piyasasında işlemler aşağıdaki pazarlarda gerçekleştirilmektedir:

- Yıldız Pazar
- Ana Pazar
- Gelişen İşletmeler Pazarı
- Yakın İzleme Pazarı
- Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı
- Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı
- Piyasa Öncesi İşlem Platformu

⁵ BİST. 21 Ocak 2017 <<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar>>.

2- Borçlanma Araçları Piyasası

Borçlanma Araçları Piyasası'nda, Türk Lirası ve döviz ödemeli ihraç edilmiş; borçlanma araçları, gelirlere dayalı borçlanma araçları ve menkul kıymetleştirilmiş varlık, kira sertifikaları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından ihraç edilen likidite senetleri ile borsa yönetim kurulu tarafından işlem görmesine karar verilen diğer sermaye piyasası araçları işlem görebilir. Bunun yanında repo ve ters-repo işlemleri ile menkul kıymet tercihli repo işlemleri yapılmaktadır. Borçlanma Araçları Piyasası hem kesin alım-satım işlemleri hem de repo-ters repo işlemleri için organize bir piyasadır. Borçlanma Araçları Piyasası'nda alım satım işlemleri elektronik olarak çok fiyat-sürekli müzayede sistemine göre yapılmaktadır. Borçlanma Araçları Piyasası'nda; Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile borsa üyeleri ve Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almak koşuluyla bankalar işlem yapabilmektedir. Takas işlemleri, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. tarafından gerçekleştirilmektedir. Borçlanma Araçları Piyasası'nda işlemler aşağıdaki pazarlarda gerçekleşmektedir:

- Kesin Alım Satım Pazarı
- Repo – Ters Repo Pazarı
- Bankalararası Repo – Ters Repo Pazarı
- Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı
- Pay Senedi Repo Pazarı
- Pazarlıklı Repo İşlemleri Pazarı
- Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı
- Uluslararası Tahvil Pazarı

3- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası

Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda Pay Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, Endeks Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, Döviz Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, Kıymetli Madenler, Emtia ve Enerji Vadeli İşlem Sözleşmeleri işlem görmektedir. Piyasada işlem gören sözleşmelerin türlerine ve işlem esaslarına göre pazarlar oluşturulmuştur. Emirlerin eşleştirilmesi ve özel işlem bildirimleri ilgili pazar altında gerçekleşmektedir. Vadeli işlem pazarları şunlardır:

- Döviz Türev Pazarı
- Elektrik Türev Pazarı
- Emtia Türev Pazarı
- Endeks Türev Pazarı
- Kıymetli Madenler Türev Pazarı
- Pay Türev Pazarı
- Yabancı Endeksler Türev Pazarı
- Metal Türev Pazarı
- Borsa Yatırım Fonu (BYF) Türev Pazarı
- Faiz Türev Pazarı

4- Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası

İstanbul Altın Borsasının kuruluşu ile ilgili ilk yönetmelik 1993 yılında yayımlanmıştır. Söz konusu yönetmeliğe dayanılarak 26 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul Altın Borsası faaliyete geçmiştir. Ancak 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri çerçevesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ile İstanbul Altın Borsasının tüzel kişilikleri sona ermiştir. 03.04.2013 tarihinde yeni borsanın kurulması ile Borsa İstanbul A.Ş. faaliyete geçmiş olup bu tarihten itibaren kıymetli maden ve kıymetli taş işlemleri İstanbul Altın Borsası yerine Borsa İstanbul A.Ş. bünyesinde kurulan Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası Bölümü tarafından yürütülmeye başlanmıştır.

Borsa İstanbul bünyesinde kıymetli madenlere ve kıymetli taşlara ilişkin olarak standart, standart dışı, cevherden üretim altın, gümüş, platin ve paladyum üzerine spot işlemlerin yapıldığı Kıymetli Madenler Piyasası, ödünç ve sertifika işlemlerinin yapıldığı Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ile elmas ve kıymetli taşların işlem görebildiği Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası yer almaktadır.

C- Takasbank bünyesinde bulunan alt piyasalar ve bu piyasalarda gerçekleştirilen işlemler şöyledir:⁶

⁶ Takasbank. 21 Ocak 2017 <<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/Piyasalar.aspx>>

1- Takasbank Para Piyasası

Takasbank para piyasası 1996 yılında Takasbank tarafından kurulan ve işletilen organize bir para piyasasıdır. Fon gereksinimi ya da fon fazlası olan üyelerin talep ve tekliflerinin karşılaşmasını sağlamaktadır. Takasbank bu piyasayı işletmekte olup işlemlerinde katılımcı olmamaktadır. Takasbank para piyasasında, bankalar, aracı kurumlar, Merkez Bankası ve yönetmelikte belirtilen ve TPP taahhütnamesini imzalamış diğer finansal kuruluşlar işlem yapabilmektedir.

2- Ödünç Pay Piyasası

Takasbank tarafından belirlenen tür, miktar ve dönemlerde teminat göstererek ödünce konu kıymet ödünç vermek veya almak isteyen aracı kurum ve bankalar ile bunların müşterilerinin talepleri ile tekliflerinin karşılaşmasını sağlayan, Takasbank tarafından kurulan ve işletilen piyasadır. Takasbank ÖPP işlemlerinde açık teklif yöntemi ile merkezi karşı taraftır. Ödünç verene karşı ödünç alan, ödünç alana karşı ödünç veren konumundadır.

3- Nakit Kredi

Aracı kurumlara, sermaye piyasası işlemlerinde etkinlik ve kolaylık sağlayıp, takas borçlarının erken kapatılması sureti ile, takas alacaklarından erken yararlanmalarını sağlamak ve piyasalara derinlik kazandırılmasına yardımcı olmak amacıyla Takasbank tarafından kullanılan nakdi kredidir.

Nakit kredi kullanmak isteyen aracı kurumların, Takasbank'a hitaben üzerinde tutar içeren 'Nakit Kredi Taahhütnamesi'ni imzalamaları gerekmektedir. Aracı kurumların imzaladıkları taahhütname tutarından daha yüksek miktarda kredi kullanmaları mümkün değildir.

4- Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu

Yatırım fonu katılma belgelerinin elektronik bir merkezi platformda fon kurucuları tarafından, platformda yer alan dağıtım kuruluşları aracılığıyla satılmasına ve geri alınmasına imkân veren, takasın ve saklamasının Takasbank-MKK sistemi ile entegre bir şekilde tam otomasyona dayalı olarak gerçekleştirilmesine imkân sağlayan elektronik bir platformdur.

1.5.2. Organize Olmayan (Tezgâhüstü) Piyasalar

Ülkemizdeki organize olmayan piyasalar aşağıda başlıklar halinde açıklanmaktadır:⁴

1- Bankalararası TL Piyasası

Bankalar, Türk Lirası işlemlerini TCMB bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda TCMB kotasyonları ile gerçekleştirebildikleri gibi tezgâhüstü piyasa olarak da ifade edilen organize olmayan piyasada özel bir düzenlemeye bağlı olmaksızın kendi aralarında da yapabilmektedir. TCMB bünyesinde yapılan her işlem için teminat alınmasına karşın bankaların kendi aralarında fon alışverişinde herhangi bir teminat istenmemektedir. İşlemlerin teminatsız yapılmasından dolayı bankalar işlem yapabilecekleri bankalara ve işlem miktarına sınırlama getirmişlerdir. Buna piyasada kısaca "line" denilmektedir. Her banka ancak "line"ı olan bir bankayla ve "line" limitleri dahilinde işlem yapabilmektedir. Bu piyasada işlem oranları piyasadaki likidite ve bankaların nakit akışına göre belirlenmektedir. Piyasadaki likiditenin artması ve bankaların nakit ihtiyaçlarının azalması borç verme oranlarını düşürmekte, likiditenin azalması ve bankaların borç ihtiyacının artması oranları arttırmaktadır.

2- Bankalararası Repo Piyasası

Aracı kuruluşlar repo işlemlerini BİST'deki Repo-Ters Repo Pazarı'nda

⁴ Türkiye'de Finansal Piyasalar. 19 Ocak 2017

<https://www.academia.edu/8242270/T%C3%BCrkiyede_Finansal_Piyasalar>

yapabildikleri gibi kendi aralarında özel bir düzenlemeye bağılı olmaksızın da yapabilmektedir. Aracı kuruluşlar repo işlemlerini daha çok BİST'deki Repo-Ters Repo Pazarı'nda yapmalarına karşın, BİST tarafından kendilerine belirlenen limitleri yetersiz geldiğinde işlemleri kendi aralarında yapmayı tercih etmektedir. Tüm ikincil piyasalarda olduğu gibi bu piyasada da ancak "line"ı olan bankalarla ve "line" limitleri dahilinde işlem yapılabilmektedir. Piyasada oranlar daha çok BİST Repo-Ters Repo Pazarı'nda gerçekleşen oranlar baz alınarak tespit edilmektedir.

3- Bankalararası Tahvil Bono Piyasası

Aracı kuruluşlar tahvil ve bono doğrudan alım ve doğrudan satım işlemlerini BİST'deki Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'nda yapabildikleri gibi kendi aralarında özel bir düzenlemeye bağılı olmaksızın da yapabilmektedir. Aracı kuruluşlar, tahvil doğrudan alım ve doğrudan satım işlemlerini daha çok BİST'deki Kesin Alım-Satım Pazarı'nda yapmalarına karşın, BİST'in kendilerine tanıdığı limitlerin yetersiz olduğu durumlarda özellikle ileri valörlü işlemlerini kendi aralarında yapmayı tercih etmektedir. Tüm ikincil piyasalarda olduğu gibi bu piyasada da işlemler ancak "line"ı olan bankalarla ve "line" limitleri dahilinde yapılabilmektedir. Piyasada oranlar daha çok işlemlerin büyük bölümünün gerçekleştiği BİST Kesin Alım Satım Pazarı'nda gerçekleşen oranlar baz alınarak tesbit edilmektedir.

4- Bankalararası Döviz Piyasası

Bankalararası döviz piyasasında gerçekleştirilecek işlem türlerini belirleyen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır. Bankalar, yetkili müesseseler, katılım bankaları dövizde dayalı her türlü işlemlerini özel bir düzenlemeye bağılı olmaksızın piyasada kendi aralarında gerçekleştirmektedir. İşlemlerin vadeleri yönünden de bir kısıt bulunmamaktadır. İşlemler spot veya vadeli olarak gerçekleştirilmektedir. Tüm ikincil piyasalarda olduğu gibi bu piyasada da işlemler ancak "line"ı olan bankalarla ve "line" limitleri dahilinde yapılabilmektedir. İşlemlerden dolayı herhangi bir teminat alınmamaktadır. İşlemler ilan edilen kotasyon ya da pazarlık usulü ile gerçekleştirilmektedir.

5- Serbest Altın Piyasası

Piyasalar için hiçbir düzenleme bulunmamaktadır. İşlemler pazarlık usulü ile gerçekleştirilir. Altın fiyatları yurt dışındaki altın piyasalarında altının dolar karşısındaki fiyatı ve yurt içinde doların Türk Lirası karşısındaki değerine bağlı olarak değişmektedir.

6- Serbest Döviz Piyasası

Serbest efektif piyasası olarak da adlandırabileceğimiz bu piyasada işlemler bankalar ve yetkili müesseselerce gerçekleştirilmektedir. Fiyatlar efektif talep ve arzına göre değişmektedir. Bu piyasada fiyatlar yerel piyasalarda yaşanan olaylardan oldukça fazla etkilenmektedir. Örneğin, vergi ödeme günleri, hazine ihale ödemesinin yapılacağı günler, piyasalarda likiditenin sıkışık olduğu günlerde efektif döviz fiyatı düşmekte, piyasalarda likiditenin yüksek, ihale itfasının yapıldığı ve borsanın düştüğü günlerde efektif fiyatları yükselmektedir. Döviz piyasasında işlemlerin çoğu anında teslim (spot) işlemlerden oluşmakta, daha sınırlı bir bölümü de vadeli işlemleri kapsamaktadır. Spot ve vadeli işlem piyasalarında kurlar birbirinden farklı olarak oluşmaktadır.

1.6. Borsa İstanbul Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Döviz Üzerine Vadeli İşlemler

Vadeli işlem sözleşmeleri, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikli malı, döviz, kıymetli madeni, finansal göstergiyi ve sermaye piyasası aracını alma ya da satma yükümlüğünü veren sözleşmelerdir. Ülkemizde vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satılacağı ilk organize piyasa olan Vadeli İşlem Borsası (VOB) A.Ş. 2002 yılında kurulmuş ve 2005 yılında İzmir’de faaliyete geçmiştir. 2012 yılında ise Borsa İstanbul (BİST) bünyesinde işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım satımının yapıldığı Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) kurularak faaliyetine başlamıştır. Daha sonra 2013 yılında VOB ve VİOP birleşmiş olup halen tek çatı altında VİOP piyasası olarak faaliyetine devam etmektedir.⁷

⁷ SPK- Vadeli İşlem ve Opsiyon sözleşmeleri Haziran 2016 Kitapçığı. 16 Mart 2017

<<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=77&fn=77.pdf>>.

Halen BİST bünyesinde işlem gören dövizli vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri;

- Dolar Vadeli işlem sözleşmesi,
- Euro Vadeli işlem sözleşmesi,
- EUR/USD çapraz kuru vadeli işlem sözleşmeleri ile
- USD/TL opsiyon sözleşmesidir.

Vadeli işlem sözleşmeleri (futures), sözleşmeyle taraf olanlara nitelikleri önceden belirlenmiş belirli miktar ve kalitedeki bir emtiayı, kıymeti veya finansal göstergeyi belirlenen ileri bir vadede, bugünden üzerinde anlaşılan fiyattan alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir.

Vadeli işlem sözleşmelerinin standardize edilmiş temel unsurları bulunmaktadır. Bunlar;

- Nitelik,
- Fiyat,
- Miktar ve
- Vadedir.

Vadeli işlemler ile ilgili kullanılan bazı terimler aşağıda açıklanmıştır:⁸

Başlangıç Teminatı: Başlangıç teminatı, gelecekte herhangi bir temerrüt durumunun ortaya çıktığı hallerde, temerrüdün ortaya çıktığı tarihten pozisyonların kapatılmasına kadar geçecek süre içinde maruz kalınabilecek risklerin karşılanabilmesini teminen başlangıçta talep edilen güvence olarak tanımlanmaktadır.

Kaldıraç: Sahip olunan anaparanın daha üstünde finansal işlemler gerçekleştirilmesini sağlayan bir mekanizmadır. Finansal piyasalarda yatırımcının daha fazla yer almasında etkin rol oynayan daha az sermayeyle daha büyük hacimli işlemler

⁸ Takasbank. 30 Mayıs 2017

<<https://www.takasbank.com.tr/tr/Documents/T%C3%BCrev%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1/Risk%20ve%20Teminat%20Y%C3%B6netimi%20Hizmeti%20K%C4%B1lavuzu.pdf>>.

yapılmasına imkân sağlayan sisteme kaldıraç (leverage) denilmektedir. Kaldıraç sistemi yatırımcılara küçük teminatlarla büyük pozisyonlar açma olanağı sağlamaktadır.

Span: SPAN ‘Standart Portfolio Analysis of Risk’ in kısaltması olup, portföy riski bazında, takas kurumu ve müşteri detayında gerekli teminatı hesaplayan bir sistemdir. Başlangıç teminatı, SPAN portföy bazında teminatlandırma yöntemi kullanılarak belirlenir. SPAN tanımlanan farklı senaryolara göre portföyün maruz kalabileceği riski analiz ederek, teminat gerekliliğini olması gerekene en yakın şekilde hesaplayan risk ölçüm ve teminatlandırma yöntemidir.

Sürdürme Teminatı: Bulunması gereken minimum teminat tutarı olup, teminat değerinin %75'i olarak dikkate alınmaktadır.

Teminat Tamamlama Çağrısı: Toplam teminat miktarının, oluşan zararlar dolayısıyla sürdürme teminatının altına düşmesi durumunda teminatın tamamlanması için yapılan uyarıdır.

Vadeli işlemler ile ilgili düzenleme ve uygulamaları SPK, BİST ve Takasbank birlikte yapmaktadır.

Vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapabilmek için belirlenen başlangıç teminatının bir aracı kurumun vasıtası ile takas kurumuna yatırılması gerekmektedir. Yatırılan başlangıç teminatının seans sonunda oluşacak fiyata göre sürdürme teminatının altında oluşması durumunda yatırımcıya kurumu tarafından teminat tamamlama çağrısı yapılmaktadır.

Vadeli piyasalarda, riskten korunmak isteyen yatırımcılar, spekülörler ve arbitrajcılar işlem yapmakta olup vadeli işlem sözleşme özellikleri Tablo 1’de gösterilmiştir.⁹

⁹ BİST, Vadeli İşlem sözleşmeleri. 16 Mart 2017 <<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri>>.

Tablo 1. Dolar/TL Vadeli İşlem Sözleşmesi

Dayanak Varlık	ABD Doları /Türk Lirası (USD/TRY)
1 Adet Sözleşme Büyüklüğü	1.000 ABD Doları.
Vade Ayları	Vade döngü ayları Şubat, Nisan, Haziran, Ağustos, Ekim ve Aralık'tır.
Uzlaşma Şekli	Vade sonunda TCMB alım ve satım kuru ortalaması ile nakdi uzlaşma.

Kaynak: BİST

Vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyonu alabilmek için yatırılması gereken başlangıç teminatı tutarları Takasbank tarafından belirlenmekte olup, “span parametreleri” olarak adlandırılmaktadır.

Tablo 2’de bir adet vadeli işlem sözleşmesi için yatırılması gereken başlangıç teminatı, alınan sözleşme büyüklüğü ve kaldıraç oranları gösterilmektedir.

Tablo 2. Başlangıç Teminatı- Sözleşme Büyüklüğü- Kaldıraç Oranı

	Başlangıç Teminatı	Alınan Pozisyon Büyüklüğü	
Sözleşme	(TL)	(TL)	Kaldıraç Oranı
DolarTL VİS	190	3.524	18,55
EuroTL VİS	200	3.963	19,82
EUR/USD VİS	200	4.458	22,29
Altın VİS	15	146	9,75
Dolar/Ons Altın VİS	282	4.536	16,08

Kaynak: BİST, Takasbank

Tabloda da görüleceği üzere 2017/Mayıs ayı itibariyle Dolar vadeli sözleşmesinde 190 TL’lik teminat karşılığında 3.524 TL’lik pozisyon büyüklüğü alınabilmekte olup bu da yaklaşık 1: 18’lik bir kaldıraç oranına karşılık gelmektedir.

Döviz Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmelerine İlişkin Örnekler

ÖRNEK 1:

Tasarruflarını döviz olarak değerlendiren bir yatırımcı elinde bulundurduğu bir milyon ABD Doları'nı 3 ay sonra geri almak üzere bir yakınına borç olarak veriyor. Bu dönem içerisinde dövizde yaşanacak düşme yatırımcı için risk taşımaktadır. Yatırımcı kurdaki düşüş riskine karşı Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında döviz vadeli işlem sözleşmelerini kullanarak kendini döviz düşüşüne karşı koruyabilecektir.

Döviz kurundaki düşme riskine karşı vadeli işlem sözleşmesinde SHORT (kısa) POZİSYON alması yani, satış yapması gerekmektedir.

Yatırımcı, kurdaki fiyat hareketlerinden kazanç sağlama amacıyla olmayıp kur hareketlerinden olumsuz etkilenmeme isteğindedir. Bu amaç doğrultusunda VİOP'ta döviz dolar vadeli işlem sözleşmelerinden işlem yaparak ilerideki bir tarih için USD döviz kurunu bugünden sabitleyerek mevcut döviz durumunu olası düşüşlere karşı koruyabilecektir.¹⁰

¹⁰ Örnekler, Oyak Yatırım A.Ş.'nin internet sitesinden alınmıştır. 10 Nisan 2017

<<https://www.oyakyatirim.com.tr/CompanyProfile/DownloadFile?fileUrl=V%C4%B0OP%20G%C3%BCncel%20Bilgi%20Version%201.0.pdf>>.

01.04.2017 tarihinde	
USDTRY Spot Fiyat	3,6335 TL
F_USDTRY0617 (Haziran 2017 vadeli sözleşme)	3,7335 TL
Korunmak İstenilen Döviz Miktarı	100.000 USD
VIOP "Dolar" Sözleşme Büyüklüğü	1.000 USD
VIOP "Dolar" Başlangıç Teminatı	200 TL



Korunma İçin Gerekli Sözleşme Adeti	
Korunmak istenilen tutar / Sözleşme büyüklüğü	$100.000\$ / 1.000\$ = 100$ adet

İşlemi İçin Gerekli Başlangıç Teminatı	$100 \text{ adet} \times 200 \text{ TL} = 20.000 \text{ TL}$
---	--

Satış Sonrası Alınan Pozisyon Tutarı	
Pozisyon sayısı x vadeli fiyat x sözleşme büyüklüğü	$100 \times 3,7335\text{TL} \times 1.000 = 373.350 \text{ TL}$

20.000 TL ile 373.350 TL'lik (100.000 USD) pozisyon alınmış olur	
---	--



Senaryo gereği 15 Mayıs 2017 tarihindeki fiyatlamalar	
USDTRY Spot Fiyat	3,5635 TL
F_USDTRY0617 (Haziran 2017 vadeli sözleşme)	3,6000 TL

Vadeli Piyasa Kar/Zararı =	$(\text{Vadeli Fiyat1} - \text{Vadeli Fiyat2}) \times \text{Pozisyon Sayısı} \times \text{Sözleşme Büyüklüğü}$ $(3,7335 - 3,6000) \times 100 \times 1.000 = 13.350 \text{ TL kar}$
-----------------------------------	---



İşlem Özeti	
Vadeli İşlem Piyasasında fiyatlar %3,7 (3,7335 – 3,6000) değişmesine rağmen, yatırımcı 20.000 TL'lik başlangıç teminatı ile 13.350 TL yani %49,8 oranında bir getiri sağlamış olur.	
Spot piyasada ise dolar fiyatları düştüğü için yatırımcı $(3,5635 - 3,6335) \times 100.000\$ = -7.000 \text{ TL}$ zarar etmiştir.	
Sonuç olarak; vadeli işlem piyasasında işlem yapılarak kurdaki düşüğe karşı korunulmuş ve spot kurdaki düşüşten dolayı oluşan zarar telafi edilmiştir.	

Kaynak: Oyak Yatırım

ÖRNEK 2:

Döviz borcu olan bir işletme sahibi 3 ay içinde 100,000\$'lık bir borç ödemesi yapacaktır. Bu süre içinde döviz kurlarında oluşacak yükselme işletme sahibi için risk teşkil etmektedir. Bu riskten korunmak isteyen işletme sahibi döviz vadeli işlem sözleşmesinde LONG (uzun) POZİSYON alması yani, alış yapması gerekmektedir.

İşletme sahibi piyasadaki fiyat değişimlerinden yarar sağlamaktan ziyade, gelecekteki olası olumsuz fiyat değişimlerinden zarar görmemek için vadeli işlem piyasasında gelecekteki bir tarih için dolar kurunu şimdiden sabitleyerek olası yükselişlere karşı koruma sağlayabilecektir.¹⁰

¹⁰ Örnekler, Oyak Yatırım A.Ş.'nin internet sitesinden alınmıştır. 10 Nisan 2017

<<https://www.oyakyatirim.com.tr/CompanyProfile/DownloadFile?fileUrl=V%C4%B0OP%20G%C3%BCncel%20Bilgi%20Version%201.0.pdf>>.

01.04.2017 tarihinde	
USDTRY Spot Fiyat	3,7000 TL
F_USDTRY0617 (Haziran 2017 vadeli sözleşme)	3,8600 TL
Korunmak İstenilen Döviz Miktarı	100.000 USD
VIOP "Dolar" Sözleşme Büyüklüğü	1.000 USD
VIOP "Dolar" Başlangıç Teminatı	200 TL



Korunma İçin Gerekli Sözleşme Adeti	
Korunmak istenilen tutar / Sözleşme büyüklüğü	$100.000\$ / 1.000\$ = 100$ adet

İşlemi İçin Gerekli Başlangıç Teminatı	$100 \text{ adet} \times 200 \text{ TL} = 20.000 \text{ TL}$
---	--

Alış Sonrası Alınan Pozisyon Tutarı	
Pozisyon sayısı x vadeli fiyat x sözleşme büyüklüğü	$100 \times 3,8600\text{TL} \times 1,000 = 386.000 \text{ TL}$

20.000 TL ile 386.000 TL'lik (100.000 USD) pozisyon alınmış olur	
---	--



Senaryo gereği 15 Mayıs 2017 tarihindeki fiyatlamalar	
USDTRY Spot Fiyat	3,8600 TL
F_USDTRY0617 (Haziran 2017 vadeli sözleşme)	3,9500 TL
Vadeli Piyasa Kar/Zararı =	$(\text{Vadeli Fiyat1} - \text{Vadeli Fiyat2}) \times \text{Pozisyon Sayısı} \times \text{Sözleşme Büyüklüğü}$ $(3,9500 - 3,8600) \times 100 \times 1.000 = 9.000 \text{ TL kar}$



İşlem Özeti	
Vadeli İşlem Piyasasında fiyatlar %2,3 değişmesine rağmen, işletme sahibi 20.000 TL'lik başlangıç teminatı ile 9.000 TL yani %45 oranında bir getiri sağlamıştır.	
Spot piyasada işletme sahibinin zararı = $(3,7000 - 3,8500) \times 100.000\$ = 15.000 \text{ TL}$ zarar	
Sonuç olarak; vadeli piyasada işlem yapılarak kurdaki artışa karşı korunma sağlanmış olup, spot kurdaki yükselişten oluşan zarar telafi edilmiştir.	

Kaynak: Oyak Yatırım

BÖLÜM II. FOREKS PİYASASI UYGULAMALARI

2.1. Foreks Piyasasının Özellikleri

İşlem yapma şartları dünyanın her yerinde aynı olan Foreks, haftanın 5 günü (Sadece hafta sonları kapalı) 24 saat işlem yapılabilen dünyanın en büyük finans piyasasıdır. Foreks piyasaları pazar günü Türkiye saati ile gece yarısı, Sydney’de gün doğumu ile başlamakta ve cuma gecesi New York borsası kapanana kadar işlemler devam etmektedir. İşlemler özellikle saat 10:00 ile 11:00 arasında Tokyo ve Londra piyasalarının, saat 15:00 ile 19:00 arasında ise Londra ve Amerika piyasaların açılmasıyla birlikte hareketlilik kazanmakta ve en yüksek işlem hacimlerine ulaşmaktadır. Tablo 3’te foreks piyasası dünya işlem saatleri verilmiştir.¹¹

Tablo 3. Foreks Piyasası Dünya İşlem Saatleri

Foreks Piyasa Merkezi	Ülke	Türkiye Açılış Saati	Türkiye Kapanış Saati
Sidney	Avustralya	00:00	08:00
Tokyo	Japonya	02:00	11:00
Londra	İngiltere	10:00	19:00
New York	Amerika	15:00	00:00

Kaynak: Garanti FX

Şekil 3. Foreks İşlem Saatleri Döngüsü



Kaynak: <http://www.unitedgoldltd.com/en/tradeTime.php?tabId=2>

¹¹ Garanti FX. 10 Nisan 2017 <<https://www.garantifx.com.tr/islem-saatleri>>.

Bu hali ile üzerinde güneş batmayan piyasa olarak da adlandırılmaktadır. Dünya finansal piyasalarının nabızı adeta FOREKS ile ölçülmektedir. Dünya para piyasasının kalbini oluşturan FOREKS piyasası, en hızlı reaksiyon veren piyasa olma özelliğindedir. FX piyasasındaki ortalama günlük işlem hacmi 2007 yılında 3.3 trilyon USD iken, 2016 yılında bu rakam yaklaşık 5.5 trilyon Amerikan Doları'na (New York Borsası'nın günlük işlem hacminin yaklaşık 50 katı) ulaşmıştır. Merkezi bir piyasa olmadığı için işlemler tezgâhüstü piyasada yani bankalar arasında doğrudan veya elektronik ağlar yoluyla gerçekleştirilmektedir.¹² Foreks işlemlerinde kullanımı yaygın olan para birimleri Tablo 4'te gösterilmiştir.

Tablo 4. Foreks İşlemlerinde Kullanılan Önemli Para Birimleri

Ülke	Para birimi	Döviz Kodu	Takma İsmi
Amerika Birleşik Devletleri	Amerikan Doları	USD	Buckorgreenback
Avrupa Birliği	Euro	EUR	Fiber
İngiltere	İngiliz Sterlini	GBP	Cable orsterling
İsviçre	İsviçre Frangı	CHF	Swissy
Avustralya	Avusturalya Doları	AUD	Aussie
Yeni Zelanda	Yeni Zelanda Doları	NZD	Kiwi
Kanada	Kanada Doları	CAD	Loonie
Güney Afrika	Güney Afrika Randı	ZAR	
Singapur	Singapur Doları	SGD	
Danimarka	Danimarka Kronu	DKK	
Polonya	Polonya Zlotisi	PLN	

Kaynak: O'Keefe R. Making Money in Foreks 2010

Ekonomileri kalkınmış, finansal sistemleri güçlü olan ülkelerin paraları, en çok işlem gören başlıca (Major) para birimleri olarak adlandırılmakta olup, bu para birimleri şunlardır:

EUR: Euro

USD: Amerikan Doları

CAD: Kanada Doları

GBP: İngiliz Sterlini

¹² BIS-Bank For International Settlements. Triennial Central Bank Survey.Foreign Exchange turnover in April 2016.

15 Ocak 2017 <<http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>>.

JPY: Japon Yeni

AUD: Avustralya Doları

CHF: İsviçre Frangı

Kaldıraçlı alım satım işlemleri, altın ve gümüş olarak iki emtiayı da kapsamaktadır.¹³

2.2. Foreks Piyasasının Katılımcıları

Döviz arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar, döviz piyasalarıdır. Bu piyasaların amacı, bir ülke parasındaki satın alma gücünün diğer bir ülke parasına dönüştürülmesidir. Döviz piyasalarında alıcı ve satıcılar çeşitli nedenlerle faaliyette bulunmaktadır. Bunlar;

- Ticari nedenler,
- Âtıl fonların değerlendirilmesi ile ilgili,
- Spekülasyon nedeni ile,
- Arbitraj amacıyla,
- Traderların ve yatırımcıların faaliyetleri ile ilgili olabilmektedir.

Döviz piyasalarında işlem yapan kurum ve kuruluş ve bireyler açısından bakıldığında ise, Japon ev kadınlarından, güçlü merkez bankalarına kadar geniş bir yelpazede katılımcıların olduğu görülmektedir. Döviz piyasalarının başlıca katılımcıları;

- Merkez bankaları,
- Bankalar,
- Kurumsal traderlar (Fon, portföy yöneticileri),
- Döviz brokerları,
- İthalatçı ve ihracatçı işletmeler,
- Döviz piyasasındaki piyasa yapıcıları,
- Spekülatörler,
- Arbitrajcılar,
- Yatırım amacıyla işlem yapan kişi ve kuruluşlardır.

Döviz ticaretinin popüleritesi arttıkça dünya genelinde özellikle bireysel Foreks yatırımcıların sayısı da artmaya devam etmektedir (Sayılğan, 2004).¹³

¹³ O'Keefe R. Making Money in Foreks 2010. ProQuestEbook Central. Created from başkent-e boks. 14 Şubat 2017.

2.3. Temel Foreks Terminolojisi^{13,14}

2.3.1. Para Birimleri

Her para birimi 3 harf kodu ile tanımlanır. Genellikle baş harflerinden tanımlanan para birimlerinden EUR, USD, JPY (Japon yeni), GBP (İngiliz poundu ya da sterlini), CHF (İsviçre frangı), AUD (Avustralya doları) ve CAD (Kanada doları) belli başlı para birimlerindendir.

Para birimleri, çiftler olarak kabul edilmekte ve öyle arz edilmektedir. Üç harfli para birimi kodlanıp bölme işareti konmakta ve sonra diğer üç harfli para birimi kodlanmaktadır. EUR/USD, USD/JPY, GBP/USD gibi.

2.3.2. Baz Döviz, Karşıt Döviz

İlk yazılan para birimi ‘baz’, ‘belirleyici’ ve ‘standart para’ olarak kabul edilirken, ikinci para birimi ‘karşıt döviz’, ‘ikincil para’ veya ‘kote edilen döviz’ olarak kabul edilmektedir. Para ikilileri, bir birim baz döviz alabilmek için ne kadar karşıt dövizden alınması gerektiğini belirlemektedir.

En Fazla İşlem Yapılan Para Birimleri (BAZ/KARŞIT DÖVİZ),

EUR/USD	(Euro/ABD Doları)
GBP/USD	(İngiliz Sterlini/ABD Doları)
USD/JPY	(ABD Doları/Japon Yeni)
USD/CHF	(ABD Doları/İsviçre Frangı)
AUD/USD	(Avustralya Doları/ABD Doları)
USD/CAD	(ABD Doları/Kanada Doları)
NZD/USD	(Yeni Zelanda Doları/ABD Doları)’dır.

EUR/USD paritesinde, EUR, baz dövizdir. (Birinci para birimi), USD ise karşıt veya kote edilen dövizdir (İkincil para birimi).

¹³ O’Keefe R. Making Money in Foreks 2010. ProQuestEbook Central. Createdfrombaşkent-e boks. 14 Şubat 2017.

¹⁴ ALB Foreks A.Ş. Foreks Nedir? Kitapçığı. 11 Şubat 2017 <<https://www.albForeks.com.tr/tr/E%C4%9Fitim>>.

Foreks piyasalarında “Pozisyon Büyüklüğü”, baz döviz üzerinden belirlenmekte, “Kâr/Zarar” ise kote edilen döviz üzerinden hesaplanmaktadır.

2.3.3. Lot

Foreks piyasalarında işlem birimi olarak LOT kullanılmaktadır. Piyasada standart lot büyüklüğü, 100.000 birimdir. 100.000 birim, genellikle 100K olarak kısaltılmaktadır. Bazı aracı kurumlar, “Mini Lot” olarak 10.000 birimlik bir lot büyüklüğü (10K veya 0.1 lot) ve “Mikro Lot” olarak 1.000 birimlik lot büyüklüğünde de (1K veya 0.01 lot) işlem yapmaktadır.

2.3.4. Pip

"Price Interest Point" sözcüklerinin baş harflerinin kısaltılmasıdır. Bir döviz çiftinde en küçük değişime "pip" denilmektedir. Paritelerin çoğunda 1 pip, bildirilen fiyatın on binde biridir. Örneğin, EURUSD paritesinde 1.3056 fiyatlamasında dördüncü dijit olan 6, pip değeridir. EURUSD paritesinde 1 pip 10 USD'dir. Tablo 5'te önemli bazı pariteler ve külçeler (majörler) görülmektedir.

Tablo 5. Pariteler ve Külçeler (Majorler)

PİP DEĞERLERİ						
Para Çiftleri	1 lot Sözleşme		Digit	Pip	1 pip Değeri	1 pip değeri (USD cinsinden)
	Büyüklüğü		Sayısı	Basamağı		
EURUSD	100000	EUR	5	4	10 USD	10 USD
USDJPY	100000	USD	3	2	1000 JPY	12 USD
GBPUSD	100000	GBP	5	4	10 USD	10 USD
USDCHF	100000	USD	5	4	10 CHF	10.3 USD
EURGBP	100000	EUR	5	4	10 GBP	15.6 USD
EURCHF	100000	EUR	5	4	10 CHF	10.3 USD
EURJPY	100000	EUR	3	2	1000 JPY	12 USD
AUDUSD	100000	AUD	5	4	10 USD	10 USD
EURTRY	100000	EUR	4	4	10 TRY	5.6 USD
USDTRY	100000	USD	4	4	10 TRY	5.6 USD
XAUUSD	100	ONS	2	1	10 USD	10 USD
XAGUSD	5000	ONS	4	3	5 USD	5 USD

Kaynak: Oyak Yatırım

XAUUSD – 100 ONS – Altın'da 1 pip'indeğeri 10 USD'dir.

XAGUSD – 5000 ONS – Gümüş'te 1 pip'in değeri 5 USD dir.

2.3.5. Point

Son dönemde döviz çiftlerinde 5 digit kullanılmaya başlanmasıyla en küçük birim olarak “point” kullanılmaktadır. Point, pip değerinin onda biridir. EUR/USD paritesinde 1.30568 fiyatlamasında beşinci digit, point değeri olup, 0.1 pip’e eşittir. Point değeri, EUR/USD paritesinde 1 USD’dir.

2.3.6. Margin- Marjin (Teminat)

Margin kavramı bir işlemin yapılması için gerekli olan minimum sermaye tutarıdır. Kaldıraç kavramıyla ilişkilendirilmekte olup kullanılan kaldıraç oranına göre değişmektedir. Örneğin sahip olunan paranın 20 katına kadar işlem yapma izni varsa yani kaldıraç oranı (1:20 ise) o zaman 10.000 dolarlık parite işlemi yapabilmek için $10.000/20=500$ dolar para olması yeterlidir. Bu 500 dolar, 10.000 dolarlık işlem için marjıdır.

2.3.7. Margin Call (Teminat Tamamlama Çağrısı)

Açılan bir pozisyonun eksiye gitmesi sonucunda teminatın düşmesi ile karşı karşıya kalınabilir. Bu durumda sistem tarafından hesapta bulunması gereken minimum miktarın altına düştüğünü bildirmek için teminat tamamlama çağrısı (margin call) adı altında bir uyarı yapılmaktadır. Bu çağrının anlamı, pozisyonun otomatik olarak kapatılacağı seviyeye (stop out) yaklaştığıdır. Kısaca pozisyonu taşımak için gerekli olan teminatın eridiğidir.

2.3.8. Stop Out / Pozisyonların Kapatılması

Stop out seviyesi, açık pozisyonların otomatik olarak kapanacağı varlık seviyesidir. Bu oran kurumdan kuruma değişmekle birlikte genellikle % 30 civarındadır. Bu durumda varlık büyüklüğü, kullanılan marginin %70’ine geldiği anda sistem, tüm açık pozisyonları kapatmakta, ayrıca tüm açık emirleri de iptal etmektedir.

2.3.9. Kaldıraç (Leverage)

Kaldıraç sahip olunan anaparanın daha üstünde finansal işlemler gerçekleştirilmesini sağlayan bir mekanizmadır. Kaldıraç ile risk birbiriyle ilişkilidir. Yüksek bir kaldıraç oranı hem kazanç hem de zarar miktarını artırır. Foreks piyasasında açılan her pozisyon için pozisyon kapatılana kadar belirli miktarda bir para bloke edilir. Bloke edilmesi gereken bu paraya "gerekli teminat" (required margin), bloke edildikten sonra da bu paraya "kullanılmış teminat" (used margin) denilmektedir. Bloke edilen bu para kaybedilme riski altında olan para değildir. Bu para bir depozito gibidir. Pozisyon açık olduğu sürece bu para kullanılamaz, ancak pozisyon kapatıldığında bu para yeniden serbest bırakılır. Kaldıraç oranı ne kadar yüksek ise bloke ettirilmesi gereken para o kadar az olmakta, kaldıraç oranı ne kadar düşük ise bloke ettirilmesi gereken para o kadar fazla olmaktadır.

2.3.10. Spread (Kur Farkı)

Finansal varlıkların alış ve satış fiyatı arasındaki farka spread denilmektedir. Foreks işlemlerinde döviz çifti için iki fiyat verilmektedir: Alış (Bid) ve Satış (Ask). Bu iki fiyat arasındaki farka "spread" (kur farkı veya makas) denilmektedir. Örneğin; EUR/USD’da 1,35200-1,35230 olarak görülen kotasyonda spread 3 pip olacaktır. EUR/USD’da 1,35200-1,35203 olarak görülen kotasyonda spread 0.3 pip olacaktır.

2.3.11. Parite

Bir ülke para biriminin diğer bir ülke para birimi karşısındaki değerini yani yabancı para birimlerinin birbirlerine göre oranını ifade etmektedir.

2.3.12. Swap (Gecelik Taşıma Maliyeti)

Açılan pozisyonların günün sonunda kapatılmayarak ertesi güne taşınması halinde taşınan bu pozisyonlar için para birimlerinin arasındaki günlük faiz farklarının oluşturduğu taşıma maliyetidir. Herhangi bir taşıma maliyeti olmadığı için gün içi pozisyonlarda swap uygulanmamaktadır.

Swap, yatırım yapılan döviz çiftinin birbiri arasındaki faiz farkına göre yatırımcının hesabına pozitif (+) ya da negatif (-) etki eden gecelik taşıma maliyetidir. Swap değerleri, ilgili paritedeki karşıt birim (sağ tarafındaki döviz) cinsindendir. Örneğin, EUR/USD için USD, EUR/TRY için TRY cinsindendir. EUR/USD paritesi çiftinde alım yapıldığında, pozisyon Euro lehinde, satış yapıldığında USD lehinde pozisyon alınmış demektir.

Açılan pozisyon bir günden fazla açık tutuluyor ise ve lehinde pozisyon alınan para biriminin faizi, diğer para biriminin faizinden yüksek ise açılan pozisyonun büyüklüğüne göre yatırımcıya faiz ödenmekte, tersi durumda ise yatırımcı faiz ödemektedir. Aynı gün içerisinde açılıp kapatılan pozisyonlar için swap hesaplanmamaktadır. Swap hesaplaması gece 00.00 da TSİ yapılmakta olup bir işlem bu saatten önce kapatılırsa swap uygulanmamaktadır.

2.3.13. Hedging

Aynı para ikilisinden farklı yönlerde işlem açılmasına Hedging adı verilmektedir. Eğer işlem hacimleri alış ve satış için eşit ise kullanılan marj (teminat) sıfırdır. Örneğin EUR/USD paritesinde 100 Long pozisyon varken, bu pozisyon kapatılmadan 100 Short pozisyon alındığında, hedging yapılmış olmakta ve bu eşit miktardaki iki pozisyon için marj sıfır olmaktadır.

2.3.14. Scalping

Çok kısa bir zaman aralığında sık ve çok küçük fiyat aralıklarında işlem yaparak paritenin fiyat farkından kâr elde etme amaçlı gerçekleştirilen işlemdir.

2.4. Foreks'te Emir Çeşitleri^{13,14}

Foreks piyasalarında emir işlemi girilirken “piyasa emri” ve “bekleyen emir” şeklinde iki

¹³ O'Keefe R. Making Money in Foreks 2010. ProQuestEbook Central. Createdfrombaşkent-e boks. 14 Şubat 2017.

¹⁴ ALB Foreks A.Ş. Foreks Nedir? Kitapçığı. 11 Şubat 2017 <<https://www.albForeks.com.tr/tr/E%C4%9Fitim>>.

tür emir ile karşılaşılır. Anlık al-sat yapılması durumunda girilen emir türü “Market Execution” (Piyasa Emri) olarak adlandırılır. Bir de bekleyen emir türleri mevcuttur. Bu emirler dört seçenek şeklinde verilir: Buy Stop, Buy Limit, Sell Stop, Sell Limit. Aşağıda bazı emir çeşitlerinden örnekler verilmektedir.

2.4.1. Zarar Kesme Emri (Stop-Loss Order)

Zarar kesme emri, bir pozisyon açtıktan sonra piyasanın beklenin aksi yönünde hareket etmesi durumunda olası zararı aza indirmek için teknik olarak destek veya direnç kabul edilen noktaya konulan emirlerdir. Stop loss emri yatırımcının alım satım disiplini ve pozisyonundan az zararla çıkması için önemlidir. Çünkü sermayenin erimemesini sağlayacak ve bu da yatırımcının diğer fırsatları yakalamasına imkân tanıyacaktır.

2.4.2. Kâr Alma Emri (Take Profit Order)

Yatırımcının emri verdikten veya gerçekleştirdikten sonra piyasanın gitmesini varsaydığı noktada kâr almak için, kâr alma emri (take profit order) vermesidir. Kâr alma emri, uzun (alış) pozisyonlarda fiyatın üstüne, kısa (satış) pozisyonlarda fiyatın altına konulur.

2.4.3. Korunma Emri (Hedge Order)

Korunma emri (hedge order), herhangi bir nedenden dolayı açılan işlemin tersi bir işlem açmak istenildiğinde tek tıklamayla yatırımcıya bu şansı veren işlemdir. Bu da sonuçta bir yeni pozisyon açma emridir.

2.4.4. Sell Stop

Bu emir türünde iki varsayım geçerlidir. Birincisi fiyatların düşeceği düşünülmektedir. İkincisi ise belirlenen destek seviyesinin kırılıp aşağı yönlü hareketine devam etmesi beklenmektedir. Sell stop, avantajlı olmayan fiyattan satımdır. Sell stop emir türünün destek seviyesinin bir miktar altına konulması uygundur.

2.5. Foreks'in Avantajları ve Dezavantajları^{13,14}

Avantajları:

- Günlük 5,5 trilyon dolarlık işlem hacmiyle dünyadaki en büyük ve en likit piyasadır. Bu nedenle spekülasyon ve manipülasyon yapılamaz, işlem yapma şartları ve fiyatlar dünyanın her yeri için geçerlidir.
- 24 saat açıktır. İşlem yapmak için piyasanın açılmasını beklemeden gelen haberlere göre hemen tepki verilebilir.
- Bilgi akışı ve şeffaflığın en yoğun olduğu piyasadır.
- Emir çeşitliliği sayesinde zararı sınırlandıracak 'stop emirleri' ve kârın alınabileceği "take profit emri" ile diğer strateji emirleri mevcuttur.
- Yüksek kaldıraç etkisi. 1:50, 1:100 gibi.
- İnternete bağlanabilen her yerde bilgisayardan, cep telefonundan ve avuç içi bilgisayarlarından 24 saat anında işlem yapılabilmektedir.
- Yüksek likiditeye sahip bir piyasadır. Piyasa yapıcıları, her an kotasyon girmek zorundadır.

Dezavantajları:

- 24 saat açık olması nedeniyle devamlı takibi zordur.
- Kaldıraç oranı arttıkça, kazanca oranla risk de aynı seviyede artmaktadır. Stop emir konulmazsa ve pozisyon kapatılmazsa sermaye eriyebilmektedir.
- Yoğun bilgi akışı olduğundan analiz etmek için profesyonel desteğe ihtiyaç duyulmaktadır.
- Açıklanan ekonomik veriler sonrasında ani sert hareketler görülebilmekte, bu sırada yapılan acele ve panik işlemler zarara yol açabilmektedir.

¹³ O'Keefe R. Making Money in Foreks 2010. ProQuestEbook Central. Createdfrombaşkent-e boks. 14 Şubat 2017.

¹⁴ ALB Foreks A.Ş. Foreks Nedir? Kitapçığı. 11 Şubat 2017 <<https://www.albForeks.com.tr/tr/E%C4%9Fitim>>.

2.6. Foreks'te Hesaplamalar¹⁴

2.6.1. Margin (Teminat) Hesaplama

Foreks piyasalarda margin hesaplama ile ilgili örnek aşağıda yer almaktadır.

BAKİYE	7000 USD
VARLIK	7000 USD
EUR/USD (İşlem girilen fiyat)	1.11000
KALDIRAÇ	1:50
LOT	1 (=100000 birim)
TÜR	Alış (=Buy, Long)

Margin = (Parite Fiyatı * Lot) / Kaldıraç Oranı

= (1.11000*100000) /50 = 2200 USD. Görüldüğü üzere bu örnekte yatırılması gereken teminat 2.200 USD seviyesindedir.

BAKİYE	5000 USD
VARLIK	5000 USD
EUR/USD (İşleme girilen fiyat)	1.11000
KALDIRAÇ	1:100
LOT	1 (=100000 birim)
TÜR	Alış (= Buy, Long)

Margin= (Parite Fiyatı * Lot) / Kaldıraç Oranı

= (1.11000*100000) /100 = 1100 USD . Bu örnekte ise 1.100 USD teminat yatırılmalıdır.

2.6.2. Margin (Teminat) Seviyesi Hesaplama

Margin seviyesi hesaplama ile ilgili örnek aşağıda verilmiştir.

BAKİYE	7000 USD
VARLIK	7000 USD
EUR/USD (İşleme girilen fiyat)	1.10900
KALDIRAÇ	1:50
LOT	1 (=100000 birim)
TÜR	Alış (=Buy, Long)

Teminat = (1.10900*100000) /50 = 2218 USD

(Varlık / Teminat) *100 = (7000 / 2218) *100 = %315. Örnekten görüleceği üzere teminat seviyesi %315'dir.

¹⁴ ALB Foreks A.Ş. Foreks Nedir? Kitapçığı. 11 Şubat 2017 <<https://www.albForeks.com.tr/tr/E%C4%9Fitim>>.

2.6.3. Margin Call (Teminat Tamamlama Çağrısı) Hesaplama

Teminat tamamlama çağrısı ile ilgili örnek aşağıda yer almaktadır.

BAKİYE	5000 USD
VARLIK	5000 USD
EUR/USD (İşleme girilen fiyat)	1.10900
KALDIRAÇ	1:50
LOT	1 (=100000 birim)
TÜR	Alış (=Buy, Long)

Teminat= $(1.09000 \times 100000) / 50 = 2180$ USD

2180 USD * (0.50) = 1090 USD Varlık, 1090 USD olduğunda teminat tamamlama çağrısı yapılır (margin call olunur).

5000 USD-1090 USD=3910 USD zarar edince teminat tamamlama çağrısı yapılır.

3910/10 USD=391 pips hareket edince teminat tamamlama çağrısı yapılır.

1.0900-0.03910=1.05090 (buy işlemi olduğundan, fiyat düştükçe teminat tamamlama çağrısı için risk artar). Parite 1.05090 seviyesine geldiğinde teminat tamamlama çağrısı yapılır.

2.6.4. Stop Out Hesaplama

Aşağıda yer alan örnek Stop Out hesaplamasının nasıl yapılacağına ilişkindir.

BAKİYE	5000 USD
VARLIK	5000 USD
EUR/USD (İşleme girilen fiyat)	1.10900
KALDIRAÇ	1:50
LOT	1 (=100000 birim)
TÜR	Alış (= Buy, Long)

Teminat= $(1.09000 \times 100000) / 50 = 2180$ USD

2180 USD (0.30) = 654 USD Varlık, 654 USD olduğunda stop out olunur.

5000 USD-654 USD=4346 USD zarar edince stop out olunur.

4346/10 USD=434.6 pips hareket edince stop out olunur.

1.09000-0.04346=1.04654 (buy işlemi olduğundan, fiyat düştükçe stop out riski artar).

Parite 1.04654 seviyesine geldiğinde stop out olunur.

2.6.5. Kâr/Zarar Hesaplama

Forex piyasasında kar/zarar hesaplaması aşağıda örnekte yer almaktadır.

EUR/USD (İlk Fiyat)	1.10855
LOT	1 (= 100000 birim)
TÜR	Alış (=Buy, Long)
EUR/USD (Son Fiyat)	1.10955

Fiyatın 1.10855 iken, 1.10955 olması EURUSD paritesinin 10 pip yükselmesi demektir. Pratik olarak, pip 10 USD ile çarpıldığında; $10 \text{ pip} \times 10 \text{ USD} = 100 \text{ USD}$ kâr elde edilmiş olmaktadır. Sözleşme büyüklüğü ile hesaplandığında ise; $(1.10955 - 1.10855) \times 100000 = 100 \text{ USD}$ kâr elde edilmiş olmaktadır.

2.7. Foreks'te Teknik Analiz ve Temel Analiz^{13,14}

2.7.1. Teknik Analiz

Fiyatların, serbest piyasa koşullarının geçerli olduğu platformlarda arz ve talep şartlarına göre serbestçe dalgalandığı kabul edilmektedir. Teknik analiz geçmişte oluşan fiyat hareketlerinin benzerinin ileride de olabileceğini varsayarak geleceğe dönük tahminler yapmakta kullanılan bir analiz türüdür. Bu tahminler fiyat ve zaman grafikleri kullanılarak yapılmaktadır.

Piyasadaki alıcı ve satıcıların zaman içinde farklı fiyatlara göstermiş oldukları tepkiler, grafikler aracılığıyla ifade edilebilmektedir. Teknik analiz, önceki zamanlarda oluşan fiyat, arz ve taleplerin şartlar benzer olduğunda daha sonraki zamanlarda da tekrarlanabileceği esasına dayanan teorilerden faydalanmaktadır. Böylece gelecekte oluşabilecek fiyatları ölçülebilir sapmalar çerçevesinde öngörmeye çalışmaktadır. Teknik analiz, Foreks işlemleri yapan yatırımcılar için çok önemli bir yardımcı tekniktir.

Dow Teorisi'ne göre teknik analiz yaklaşımının temelinde üç ana ilke yatmaktadır. Bunlar;

¹³ O'Keefe R. Making Money in Foreks 2010. ProQuestEbook Central. Createdfrombaşkent-e boks. 14 Şubat 2017.

¹⁴ ALB Foreks A.Ş. Foreks Nedir? Kitapçığı. 11 Şubat 2017 <<https://www.albForeks.com.tr/tr/E%C4%9Fitim>>.

- 1- Piyasada oluşan fiyatlar her türlü bilgiyi barındırmaktadır, yani her şey fiyatlara yansımıştır. Piyasada oluşan her türlü bilgi, hareket (haberler, data, savaş vb. gibi) fiyatlarda yerini almaktadır.
- 2- Fiyatlar trendler halinde hareket etmektedir. Piyasalar ne kadar kaotik de olsa fiyatlar mutlaka bir trend oluşturur ve o eğilimde hareket eder.
- 3- Geçmiş kendini tekrar eder. Geçmişte oluşan fiyat hareketlerinin benzerleri gelecekte de olacaktır.

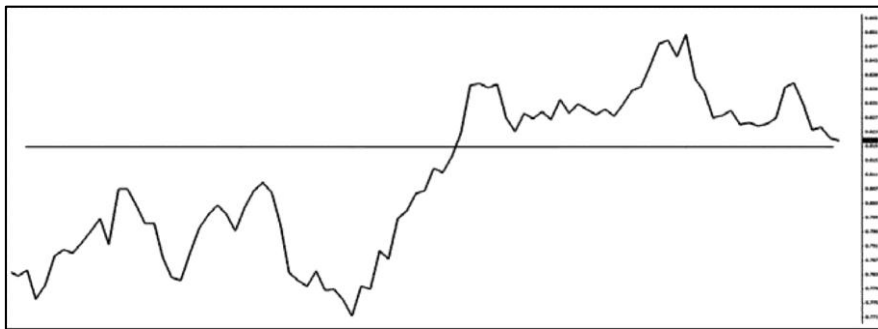
2.7.1.1. Teknik Analizde Kullanılan Grafik Çeşitleri

En çok kullanılan grafik çeşitleri; çizgi grafik, bar grafik ve mum grafik olup aşağıda özellikleri belirtilmiştir.

1- Çizgi Grafik

Fiyatların kapanışlarını birleştiren yöntemdir. Daha çok ilgili enstrümanın yönü hakkında genel bir bilgi edinilmesini sağlamaktadır. Eğer zaman aralığı günlük ise günlük kapanış verileri, 4 saatlik ise 4 saatlikteki kapanış verileri birleştirilerek oluşturulmaktadır (Şekil 4).

Şekil 4. Çizgi Grafik



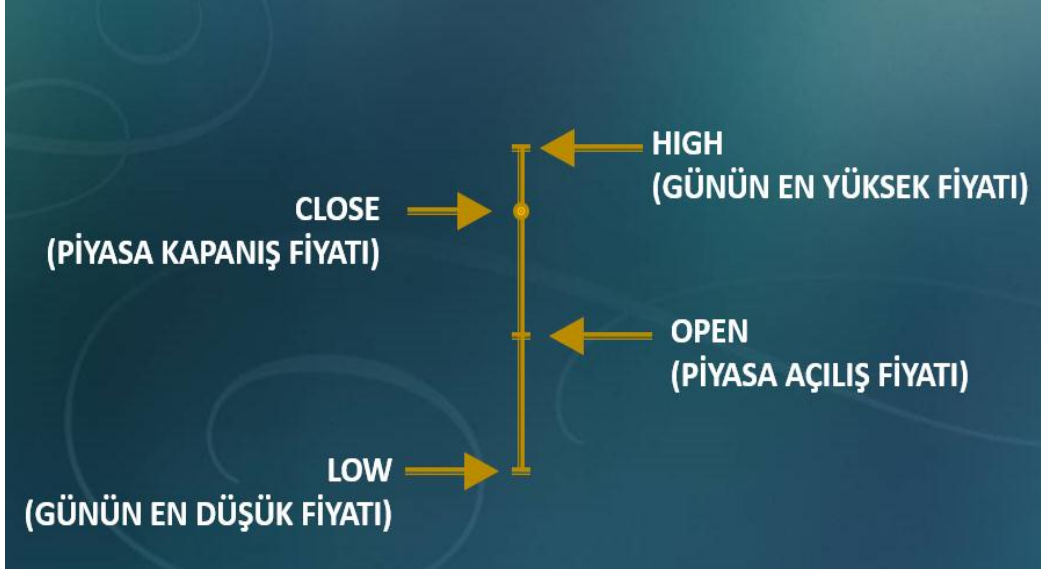
Kaynak: Online Trading Concepts

2- Bar Grafik

Bar grafiği de yaygın olarak kullanılmakta olup çubuk grafiği de denilmektedir. Sadece kapanış değerini göstermediğinden, daha çok bilgi sunmaktadır. Bünyesinde dört adet veri saklar. Bunlar; açılış fiyatı, en yüksek fiyat, en düşük fiyat ve kapanış fiyatı

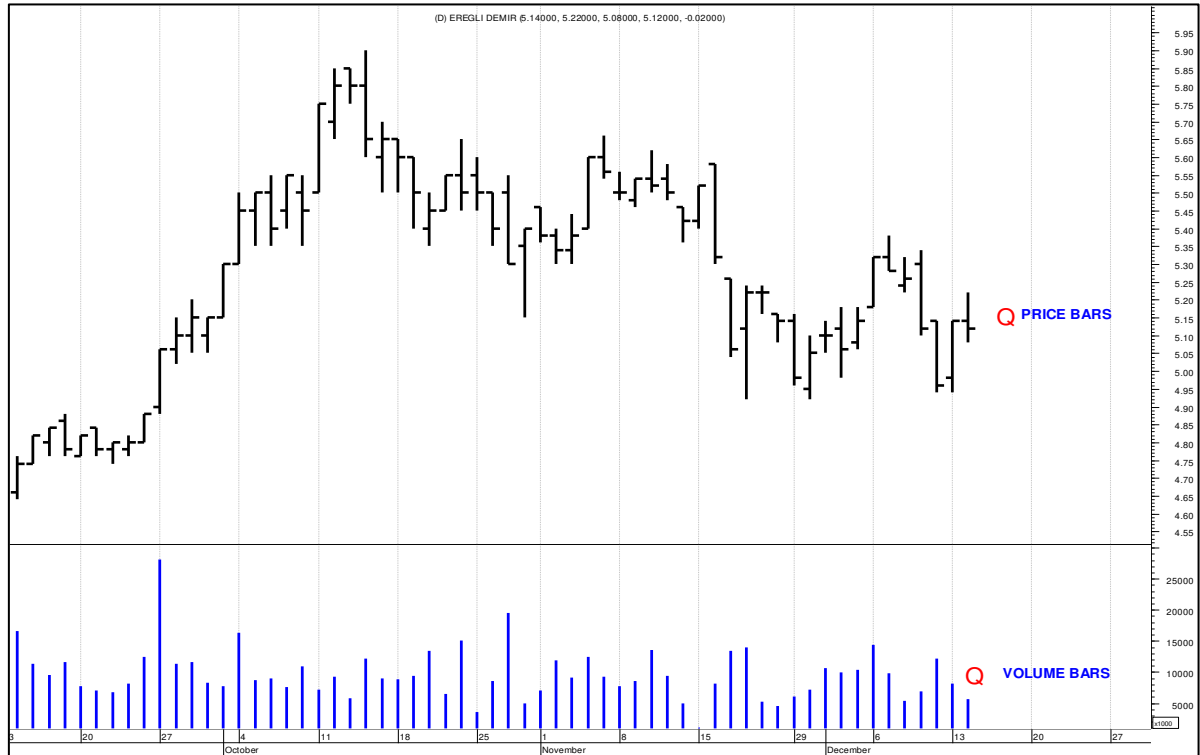
verileridir. Bu verilerden dolayı, o zaman dilimi içerisinde nelerin gerçekleştiği daha iyi anlaşılmaktadır (Şekil 5 ve 6).

Şekil 5. Bar Grafik Veri Anlamları



Kaynak: Foreks 4 Noobs

Şekil 6. Bar Grafik

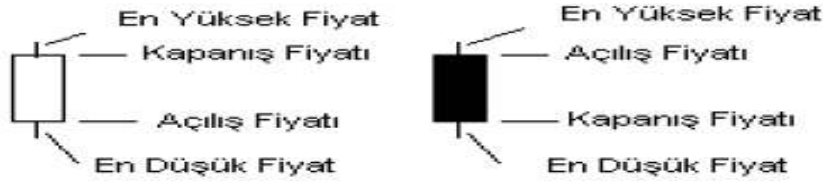


Kaynak: ALB Foreks

3- Mum Grafik

Bar grafiğinin görsel açıdan zenginleştirilmiş halidir. Teknik analizde sıkça başvurulan bir grafik türüdür.

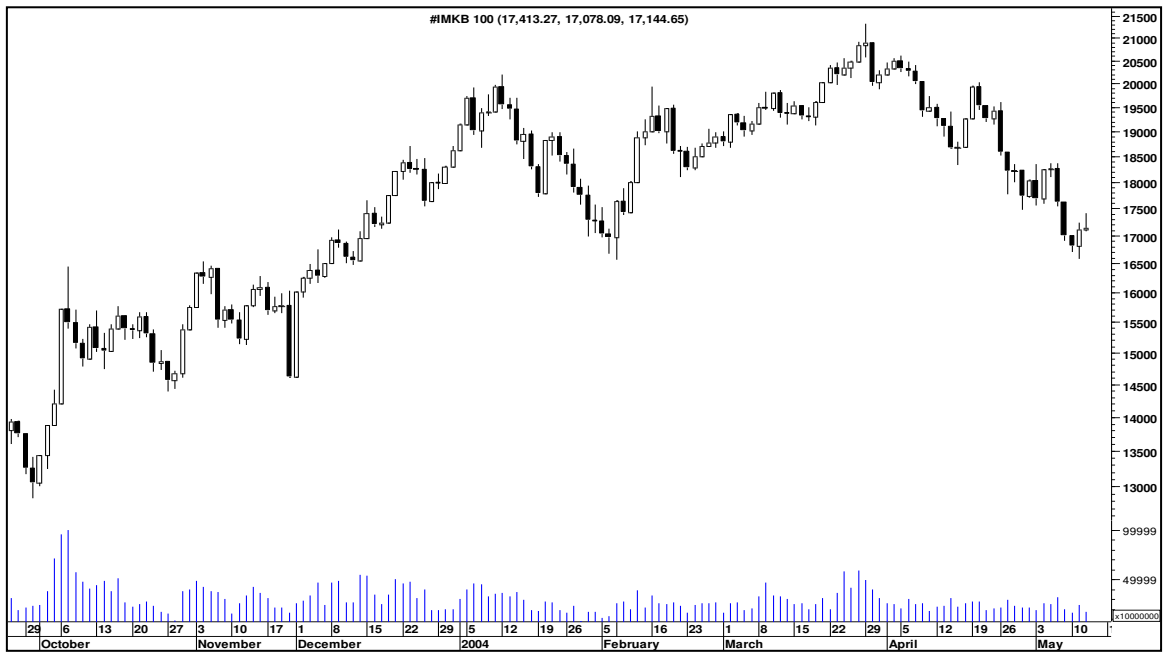
Şekil 7. Mum Grafik Veri Anlamları



Kaynak: Online Trading Concepts

Mumun boyutu kapanış fiyatı ile açılış fiyatı arasındaki farka göre artıp azalmaktadır. Kapanış fiyatı açılış fiyatına göre daha yüksekse mumun iç kısmı boş olarak gösterilmekte, tersinde ise, yani kapanış fiyatı açılış fiyatına göre daha düşükse o zaman da mumun içi dolu yani rengi koyu olarak gösterilmektedir. Mumun içinin dolu yani koyu renkli olması, satışların alışlara göre daha fazla olduğunu göstermekte ve düşüşü ifade etmektedir (Şekil 7 ve 8).

Şekil 8. Mum Grafik



Kaynak: ALB Foreks

Açılış fiyatının en yüksek fiyata, kapanış fiyatının ise en düşük fiyata, eşit olması halinde mumun altındaki ve üzerindeki çizgi yer almamakta ve içi dolu olarak teşekkül etmektedir. Tersisi durumunda ise, kapanışın en yüksek fiyattan oluşması ve açılışında en düşük fiyata eşit olması durumunda yine alt ve üst çizgileri olmayan ama içi boş olan bir mum şekli oluşmaktadır.

Mum grafiklerinde de diğer grafik şekillerinde oluşan formasyonlar benzer şekilde meydana gelmektedir. Mum grafiklerinde, içi dolu şekiller düşüşü ve piyasanın zayıflığına işaret ederken, içi boş mum şekilleri ise yükselişi ve piyasanın sağlamlığını göstermektedir.

2.7.1.2. Teknik Analizde Kullanılan Bazı Terimler

Destek Direnç: Fiyatların belli bir düşüşten sonra gelen talep artışı ile belli bir seviyede yoğunlaşmasına destek seviyesi, fiyatların belli bir yükselişten sonra azalan talep artışı ile belli bir seviyede yoğunlaşmasına ise direnç seviyesi denilmektedir.

Fiyatlar takıldığı seviyelerde ne kadar oyalanıyorsa, ilgili destek ve direnç seviyelerinin o kadar güçlü olduğu ifade edilmektedir. Kırılan destek seviyesi direnç, kırılan direnç seviyesi de destek görevini üstlenmektedir (Şekil 9).

Şekil 9. Destek ve Direnç



Kaynak: Oyak Yatırım

Trend: Fiyatların trendler doğrultusunda hareket ettiği trendin varsayımlarındandır. Fiyatlar üç çeşit trend oluşturmaktadır. Bunlar, ana trend, ikincil trend ve küçük trenddir. Bunun dışında trendler yön olarak yukarı, aşağı ve yatay trend şeklinde de ifade edilmektedir. Ayrıca trendler kısa, orta ve uzun vadeli olarak da takip edilmektedir. Uzun vadeli trendler, ana trendler olup genel görünüm hakkında bilgi vermektedir. Ana trend ikincil ve küçük trendlerin toplamı şeklinde yorumlanmaktadır. Orta vadeli trendler, ikincil trendler veya diğer adıyla geri çekilmelerdir. Kısa vadeli trendler ise pek dikkate alınmayan trendlerdir.

Fibonacci Analizi: Destek ve direnç belirlemede yararlanılan güçlü bir araçtır. Fibonacci ismi İtalyan asıllı Orta çağ matematikçisi Leonardo Fibonacci'den gelmektedir. Leonardo Fibonacci, Hint-Arap sayılarını Avrupa'ya getirmesiyle ve 'Liber Abaci' adlı kitabıyla tanınmaktadır. Fibonacci, 'Liber Abaci' adlı kitabında Fibonacci sayılarından bahsetmektedir.

Her sayı kendinden önce gelen iki sayının toplamı şeklinde devam etmektedir.

0, 1, 1 (0+1], 2 (1+1], 3 (1+2], 5 (2+3], 8 (3+5], ...

Bu sayıların oluşturduğu diziye de Fibonacci dizisi denilmektedir. Bu sayıları önemli yapan ise altın oran sayısına ulaşılmasıdır. Bir sayı kendinden önce gelen sayıya bölünür ve yaklaşık olarak 1,618 sayısına ulaşılır. $8/5=1,618...$

Altın oran kısaca doğanın matematiksel düzenidir. Bu düzenin finansal piyasalarda da olacağı varsayılmıştır. Buradan yola çıkarak Fibonacci Analizleri belirli oranlara göre teknik analizde uygulanmaktadır. Bunlardan bazıları aşağıda gösterilmektedir.

- a. **Fibonacci Retracement:** Trendlerden sonra oluşan geri çekilmelerin hangi oranlar ile geri çekileceğini anlatan bir araçtır. Yukarı veya aşağı yönlü bir trendin ardından oluşacak geri çekilmelerde belirli oranlar destek ve direnç seviyeleri oluşturmaktadır.
- b. **Fibonacci Time Zones:** Fiyatların nerelerde tersi hareket edeceğini söylemektedir. Örneğin, yukarı yönlü bir fiyat hareketinden sonra fiyatın artık yatay ya da aşağı yönlü gideceğini anlatmaktadır.

- c. **Fibonacci Expansion:** Fiyatların düşüş ya da yükseliş trendinden sonra bir miktar geri çekilmesinin ardından hangi oranlarda hareketine devam edeceğini ifade etmektedir.

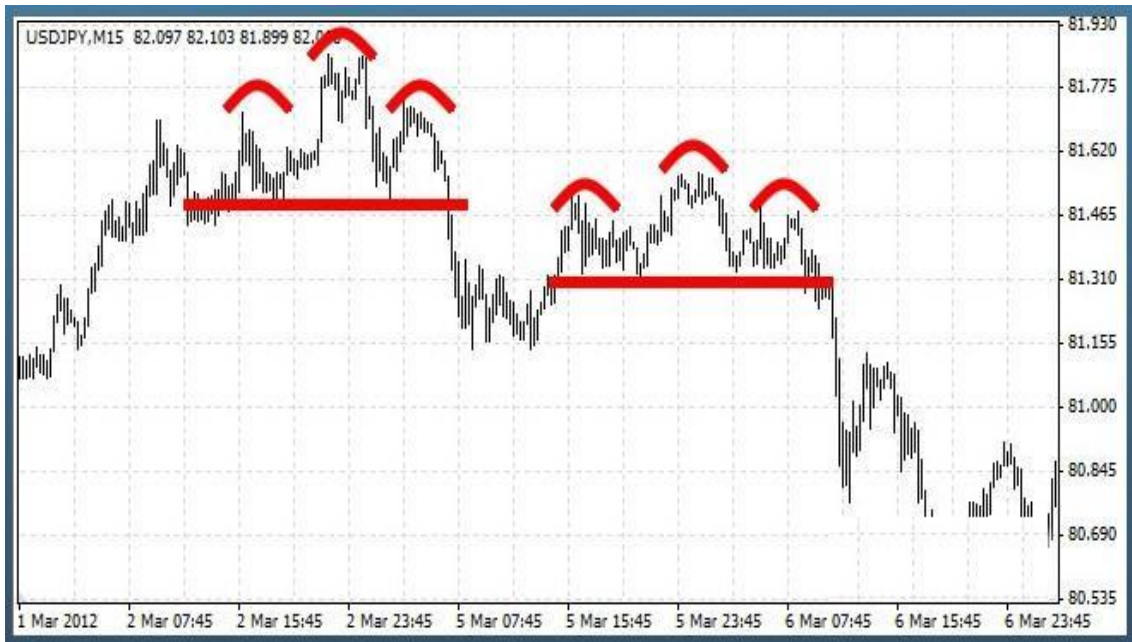
2.7.1.3. Teknik Analizde Formasyonlar

Finans piyasalarında hareketler trend halindedir. Fakat bu hareketler doğrusal değildir. Çünkü finans piyasaları kaotik yapıya sahiptir. Formasyonlar aslında düzensizliğin içinde bir düzendir. Ayrıca formasyonlara geçmişteki bazı kalıp hareketlerin tekrarı denilebilir. Teknik analizde kullanılan formasyonlardan bazıları aşağıda verilmiştir:

1- Omuz Baş Omuz Formasyonu

Fiyatların yükseliş trendinden sonra düşüş trendine geçeceğinin haberini verir. Fiyatlar yükselişini tamamladıktan sonra satıcıların baskın gelmesi ile bir miktar geri çekilir. Ardından alıcıların harekete geçmesi ile büyük bir ivme ile yükselir. Ardından yine bir düşüş gerçekleşir. En sonunda zayıf bir yükselmenin ardından fiyatlar yönünü aşağıya çevirir (Şekil 10).

Şekil 10. Omuz Baş Omuz Formasyonu



Kaynak: ALB Foreks

2- Ters Omuz Baş Omuz Formasyonu

Fiyatların düşüş trendinden sonra yükseliş trendine geçeceğini söyler. Fiyatlar düşüşünü tamamladıktan sonra alıcılar ile harekete geçer fakat ardından tekrar düşer. Sonra güç kazanır ve yükselir fakat yine düşer. Son olarak beklenen artık alıcıların baskın gelmesi ile yükseliş trendine geçilmesidir.

3- İkili (Çift) Dip Formasyonu

Aşağı yönlü trendin ardından destek seviyesi ile karşılaşan fiyatın yönünü tekrar yukarı çevirmesi ve gelecek satış baskısı ile tekrar ikinci dibi oluşturmasıdır. Bundan sonra beklenen düşüş trendinin yönünü yükseliş trendine çevirmesidir. Bu formasyonda iki dip ve bir tepe oluşur (Şekil 11).

Şekil 11. İkili Dip Formasyonu



Kaynak: ALB Foreks

4- Bayrak ve Flama Formasyonu

Bayrak ve Flama formasyonu trendin içinde dinlenmedir. Aşağı ya da yukarı yönlü trend hareketlerinde bir miktar geri çekilen fiyatların üçgen ve dikdörtgene benzer bir yapı oluşturmasıdır. Üçgen yapıya flama, dikdörtgen yapıya bayrak denir. Geri çekilmeden önce oluşan uzun fiyat hareketi ise direk olarak adlandırılır.

5- Üçgen Formasyonu

Üçgen formasyonu belirli bir daralmadan sonra fiyatların yön belirlemesidir.

Yükselen üçgen, zirve seviyeleri birleştirildiğinde yatay bir doğru ve dip seviyeleri birleştirildiğinde yükselen bir doğru oluşturan, üçgene benzer bir hareketin daralma sonunda yukarı yönlü hareket etmesidir.

Alçalan üçgen, zirve seviyeleri birleştirildiğinde alçalan bir doğru ve dip seviyeleri birleştirildiğinde yükselen bir doğru oluşturan, üçgene benzer bir hareketin daralma sonunda aşağı yönlü hareket etmesidir.

Simetrik üçgen, fiyatların hem zirve hem dip seviyeleri birleştirildiğinde gittikçe daralan bir yapı oluşturmaktadır. Bundan sonra beklenen hareket aşağı yönlü de yukarı yönlü de olabilir.

2.7.1.4. Teknik Analizde Kullanılan İndikatörler ve Osilatörler'den Örnekler

1- Hareketli Ortalamalar

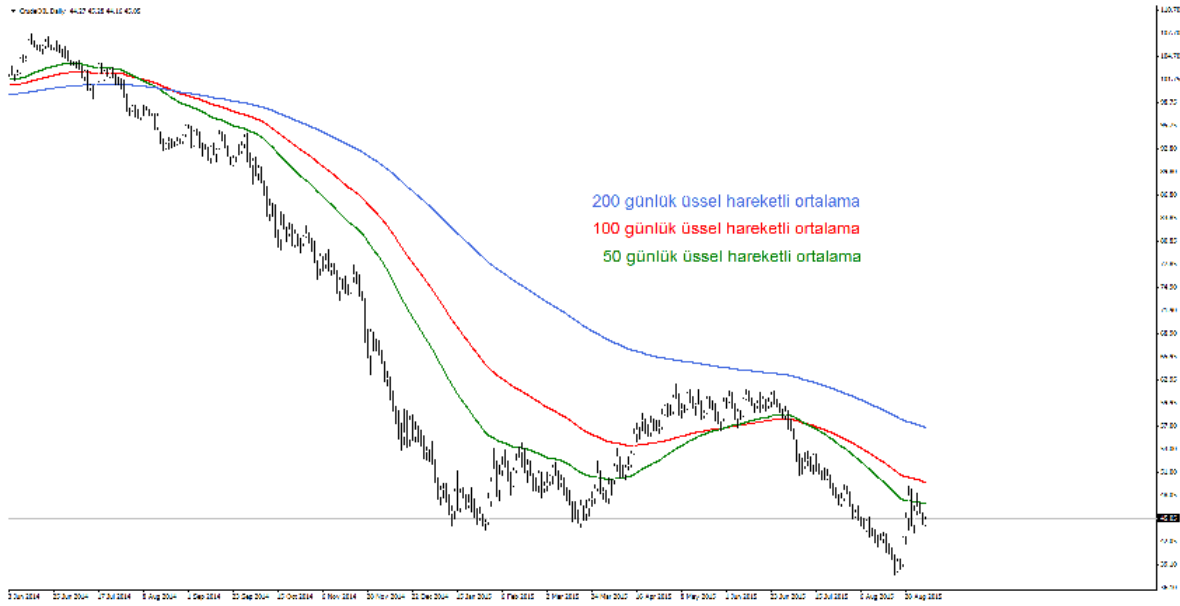
Hareketli ortalamalar, seçilen zaman aralığındaki fiyatların ortalama bir fiyatını gösterir ve her bir zaman dilimi eklendiğinde ortalama güncellenir (Şekil 12). Genelde üç şekilde kullanılır: Basit, ağırlıklı ve üssel hareketli ortalama.

Basit Hareketli Ortalama; Seçilen zaman diliminin basit bir ortalaması alınır. Her fiyata aynı önem derecesiyle yaklaşır.

Ağırlıklı Hareketli Ortalama; Son dönemlere daha fazla ağırlık verilerek hesaplanan bir hareketli ortalamadır.

Üssel Hareketli Ortalama; Basit ve Ağırlık hareketli ortalamaların karması şeklindedir. Güvenilirliği diğerlerine göre yüksektir.

Şekil 12. Hareketli Ortalamalar



Kaynak: ALB Foreks

Hareketli ortalamalar üç önemli görevi üstlenir. Bunlardan birincisi trend, ikincisi destek ve direnç seviyesi, üçüncü ise al-sat sinyalidir. Şekilde iki yönlü trende de örnek gösterilmiştir. Hareketli ortalamanın vadesi ne kadar uzun olursa o kadar sağlam bir trend göstergesidir. Çünkü vade uzadıkça hareketli ortalamanın fiyat değişimlerine duyarlılığı azalır.

Grafikte aşağı yönlü işaretler direnç seviyelerini, yukarı yönlü işaretler ise destek seviyelerini göstermektedir. Uzun vadeli hareketli ortalamalar önemli destek ve direnç seviyesi görevi üstlenebilir. Bu seviyelerin geçilmesi durumunda sert hareketlerin olma olasılığı yüksektir.

Hareketli ortalamaların son görevi ise alış-satış sinyali veriyor olmasıdır. Eğer 20 birimlik hareketli ortalama 50 birimlik hareketli ortalamaı aşağıdan yukarıya doğru

kesiyorsa ‘alış’, 20 birimlik hareketli ortalama 50 birimlik hareketli ortalamayı yukarıdan aşağıya doğru kesiyorsa ‘satış’ sinyali verir. Ayrıca 50 birimlik kısa vadeli hareketli ortalamanın 200 birimlik uzun vadeli hareketli ortalamayı aşağıdan yukarıya doğru kesmesine "Golden Cross" denilmektedir. Tam tersi olarak, 50 birimlik hareketli ortalamanın 200 birimlik hareketli ortalamayı yukarıdan aşağıya doğru kesmesine ise "Death Cross" denilmektedir.

2- MACD (Moving Average Convergence Divergence)

Finansal piyasaların analizinde sıklıkla kullanılan bir göstergedir. Hareketli ortalamalardan oluşturulmuştur. Bu nedenle osilatör yani trend takip eden bir göstergedir. Teknik analizde fiyatın kısa dönemli eğilimiyle uzun dönemli eğilimi arasındaki ilişkiyi gösterir (Şekil 13). MACD yöntemi; 9, 12 ve 26 birimlik üssel hareketli ortalamalardan yola çıkmıştır. 26 birimlik ile 12 birimlik ortalamaların farkı alınmış ve bu farkın ise 9 birimlik ortalaması alınmıştır. 26 birimlik üssel hareketli ortalamalar ile 12 birimlik üssel hareketli ortalamaların farkı “Trigger”ı oluşturur. 26 ve 12 birimliğin farkından oluşturulan 9 birimlik üssel hareketli ortalama ise "Signal"dir.

MACD üç şekilde kullanabilmektedir:

Sıfır çizgisine göre yorum: Trigger denilen histogramlar sıfır çizgisini aşağı yönlü kesiyorsa aşağı yönlü trend yani ‘satış’ sinyali; yukarı yönlü kesiyorsa yukarı yönlü trend yani ‘alış’ sinyali olarak yorumlanmaktadır.

Trigger ve Signal kesişimi: Eğer Trigger, Signal çizgisini yukarıdan aşağıya doğru kesiyorsa “satış” sinyali; aşağıdan yukarı yönlü kesiyorsa “alış” sinyali olarak yorumlanmaktadır.

Uyumsuzluklar: Fiyatların tepeleri yukarı yönlü ya da dipleri aşağı yönlü hareket sergilerken signal çizgisinin tepeleri tam tersi bir eğilim gösteriyorsa, fiyatların MACD yönüne doğru döneceği yorumu yapılır.

Şekil 13. MACD



Kaynak: ALB Foreks

3-Parabolic SAR (Parabolic Stop and Reversals)

Parabolic SAR, grafik üzerinde parabol oluşturur. Parabol her zaman ya fiyatların altında ya da üstünde hareket eder. Noktaların fiyatların altında olması yükseliş trendi yani "alış" fırsatı, tam tersi olarak noktaların fiyatların üstünde olması ise düşüş trendi yani "satış" fırsatı olarak yorumlanır (Şekil 14).

Şekil 14. Parabolic SAR

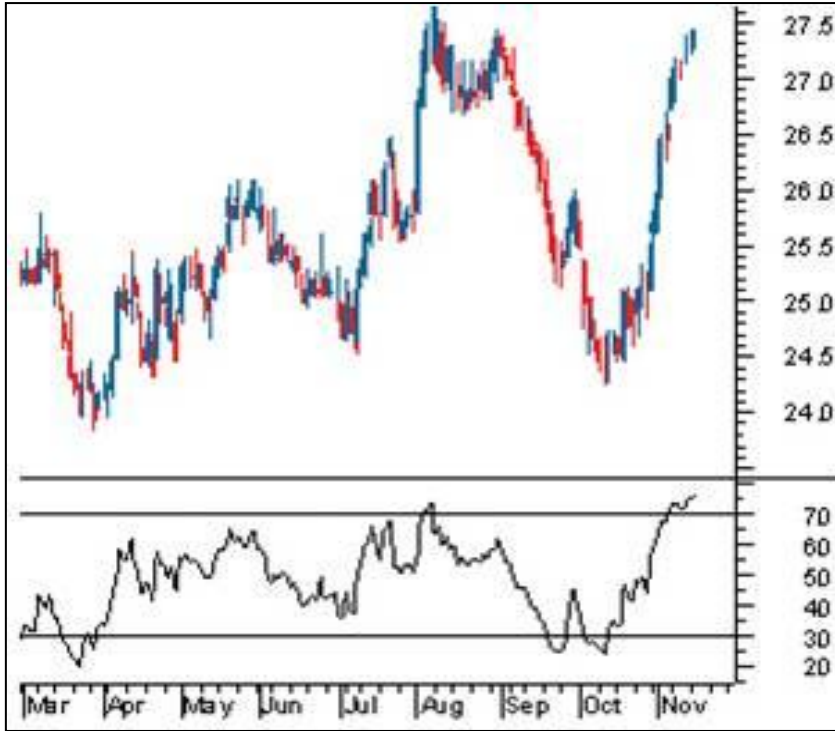


Kaynak: ALB Foreks

4- RSI (Relative Strength Index)

Göreceli Güç Endeksidir. 0 ile 100 değerleri arasında hareket etmektedir. RSI, 30 ve 70 değerlerini baz alır. 30 değerinin altında olması aşırı satım yani alış bölgesi, 70 değerinin üzerinde olması aşırı alım yani satış bölgesinde olduğunu gösterir (Şekil 15). Bunun dışında RSI’da uyumsuzluklarda kullanılır. Fiyatların tepeleri yukarı ya da aşağı yönlü eğilim gösterdiğinde, RSI çizgisinin tepeleri tam tersi bir eğilim gösteriyorsa fiyatların RSI doğrultusunda gideceği yorumu yapılır.

Şekil 15. RSI

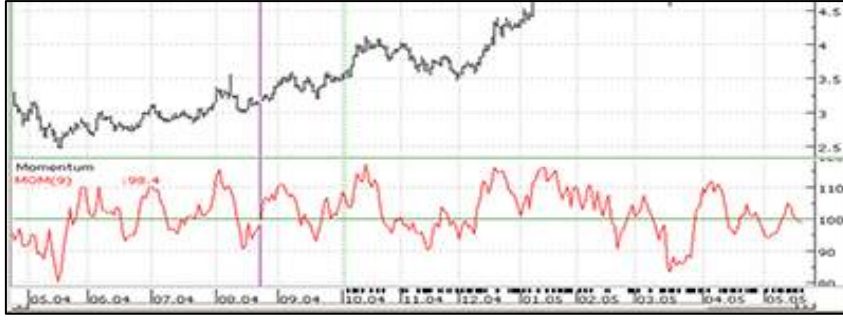


Kaynak: ALB Foreks

5- Momentum

İlgili enstrümanın güç kaybedip kaybetmediğini gösterir. Momentumda 100 değeri önemlidir. 100 değerinin üzerinde olması talebin güçlü, altında olması talebin zayıf olduğunu gösterir (Şekil 16). 100 çizgisini yukardan kırması satış, aşağıdan kırması alış sinyali olarak yorumlanır. Ayrıca Momentum da uyumsuzluklar trendin gücü hakkında bilgi verir. Momentum değeri ile fiyat arasında ters yönlü bir ilişki olursa fiyatların momentum doğrultusunda gidebileceği söylenir.

Şekil 16. Momentum



Kaynak: ALB Foreks

2.7.2. Temel Analiz

Temel analiz, ekonomik analizin yanında sosyal ve politik olayların da analizlerini kapsamaktadır. İki değişken temel analizde önemlidir; önceki veri ve beklenti. Açıklanan veriler genelde beklenti ile karşılaştırılır ve piyasa hareketleri de genelde buna göre oluşur. Beklenti, uzmanların tahminlerini içerir. Önceki veri ise ilgili verinin yönü hakkında bilgi edinmeyi sağlar.

Bazen piyasa beklentisinin oluşmadığı piyasada açıklanan veri önceki veri ile karşılaştırılır. Örneğin, 6 Ocak 2017 tarihinde açıklanacak olan ABD Tarım Dışı İstihdam verisinin piyasa beklenti (medianestimate) sonuçları Şekil 17’de gösterilmektedir (Aralık 2016 verisi 178K iken piyasa beklentisi 175K'dır).

Şekil 17. Tarım Dışı İstihdam Veri Örneği



Kaynak: ALB Foreks

Temel analizde kullanılan verilerin kapsamı ve olası etkileri aşağıda maddeler halinde örneklerle açıklanmıştır:

Tarım Dışı İstihdam Verisi

Tarım sektörü dışarıda bırakılarak bir önceki ayda istihdamda ne kadar artış olduğunu gösteren bir veridir. Tarım sektörünün dışarıda bırakılmasının nedeni mevsimsellik etkisini yok etmektir. Piyasalar tarafından sıkı bir şekilde takip edilir. Verinin beklentilerin üzerinde gelmesi USD'ye değer kazandırır. Verinin beklentilerin altında gelmesi ise USD'ye değer kaybettirir. Tarım Dışı İstihdam verisi her ayın ilk haftası cuma günü açıklanmaktadır. Tablo 6'da tarım dışı istihdam verisi beklentileri ve açıklanan değerler ile olası sonuçlara bir örnek verilmektedir.

Tablo 6. Tarım Dışı İstihdam Verisi ve USD

ÜLKE	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
ABD	200k	250k	USD değer kazanır.
ABD	200k	150k	USD değer kaybeder.

Kaynak: ALB Foreks

Sanayi Üretimi Verisi

Bir ülkenin mal üretimindeki durumu gösterir. Açıklanan sanayi üretim verisinin yüksek gelmesi, ülke para birimini pozitif etkileyen bir faktör olarak görülmektedir. Tablo 7'de sanayi üretimi verisinin para birimine etkisi gösterilmiştir.

Tablo 7. Sanayi Üretimi Verisinin Para Birimine Etkisi

Ülke	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
A	%5,0	%6,0	Para birimi değer kazanır.
B	%5,0	%4,0	Para birimi değer kaybeder.

Kaynak: ALB Foreks

Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) Verisi

Bir ülkede belli bir dönemde gerçekleştirilmiş olan üretimi göstermektedir (Tablo 8). GSYİH verileri sayesinde ilgili ülkenin belirli bir dönemdeki büyüme oranına ulaşılmaktadır. Büyüme verisi beklentilerin üzerinde gelirse ülke para birimine pozitif, beklentilerin altında gelirse ülke para birimine negatif etki yapar.

Tablo 8. GSYİH Verisinin Para Birimine Etkisi

Ülke	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
A	%2,0	%3,0	Para birimi değer kazanır.
B	%2,0	%1,0	Para birimi değer kaybeder
C	% -3,0	% -2,0	Para birimi değer kazanır.
D	% -3,0	% -4,0	Para birimi değer kaybeder

Kaynak: ALB Foreks

Faiz Oranları

Bir ülkenin para biriminde faiz artışı olması o ülke para birimine değer kazandırır (Tablo 9). Çünkü sermaye, faiz artışı yaşanan para biriminden kazanç elde etmek ister.

Tablo 9. Faiz Oranlarının Para Birimine Etkisi

Ülke	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
A	%5,5	%6,0	Para birimi değer kazanır.
B	%5,5	%4,5	Para birimi değer kaybeder.

Kaynak: ALB Foreks

İşsizlik Oranı Verisi

Bir ülkenin işsizlerinin işgücüne olan oranıdır. İşsizlik verisinin düşük gelmesi önemlidir (Tablo 10).

Tablo 10. İşsizlik Oranı Verisinin Para Birimine Etkisi

Ülke	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
A	%6,0	%5,5	Para birimi değer kazanır.
B	%6,0	%7,0	Para birimi değer kaybeder.

Kaynak: ALB Foreks

Enflasyon Verisi

Fiyatlar genel düzeyindeki sürekli ve hissedilir artış olarak tanımlanan enflasyon, genelde talep kaynaklı oluşmaktadır. Deflasyonda olan bir ülkede enflasyon oluşması beklenir. Bu nedenle deflasyonda olan bir ülkeden gelen enflasyon verisinin beklentilerden yüksek çıkması olumludur. Ülke para birimine değer kazandırır. Enflasyon yaşayan bir ülkede ise açıklamanın beklentiden düşük gelmesi olumludur. Bu durum ülke para birimine pozitif etkiye sebep olur. Tablo 11’de enflasyon verisinin para birimine etkisi gösterilmektedir.

Tablo 11. Enflasyon Verisinin Para Birimine Etkisi

Ülke	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
A (Enflasyon)	%6,0	%4,0	Para birimi değer kazanır.
B (Enflasyon)	%6,0	%7,0	Para birimi değer kaybeder
C (Deflasyon)	% -3,0	% -2,0	Para birimi değer kazanır.
D (Deflasyon)	% -3,0	% -4,0	Para birimi değer kaybeder.

Kaynak: ALB Foreks

İstihdam Talepleri

Diğer adıyla haftalık işsizlik başvurularıdır. Beklentilerden düşük gelen istihdam talepleri verisi ülke para biriminde pozitif etkiye sebep olur. Çünkü istihdam talepleri aynı zamanda işsiz sayısını ölçer (Tablo 12).

Tablo 12. Haftalık İşsizlik Başvuruları Verisi ve USD

Ülke	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
ABD	400k	300k	USD değer kazanır.
ABD	400k	500k	USD değer kaybeder.

Kaynak: ALB Foreks

Cari Hesap Dengesi

İlgili ülkenin döviz trafiğini gösterir. Ülkeler cari işlemler açığı veren veya cari işlemler fazlası veren ülkeler olarak takip edilmektedir (Tablo 13).

Tablo 13. Cari Hesap Dengesinin Para Birimine Etkisi

Ülke	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
A (Cari İşlemler Açığı Veren)	-6 milyar	-3 milyar	Ülke para birimi değer kazanır.
B (Cari İşlemler Açığı Veren)	-6 milyar	-9 milyar	Ülke para birimi değer kaybeder.
C (Cari İşlemler Fazlası Veren)	4 milyar	6 milyar	Ülke para birimi değer kazanır.
D (Cari İşlemler Fazlası Veren)	4 milyar	2 milyar	Ülke para birimi değer kaybeder.

Kaynak: ALB Foreks

Dış Ticaret Dengesi

İlgili ülkenin ihracat ve ithalat arasındaki dengesini göstermektedir. Beklentilerin üzerinde gelen bir dış ticaret dengesi (yani ihracatın ithalattan büyük gerçekleşmesi) verisi ülke para birimini pozitif etkilemektedir (Tablo 14).

Tablo 14. Dış Ticaret Dengesinin Para Birimine Etkisi

Ülke	Beklenti	Açıklanan	Olası Sonuç
A (Dış Ticaret Açığı Veren)	-160 milyar	-130 milyar	Ülke para birimi değer kazanır
B (Dış Ticaret Açığı Veren)	-160 milyar	-190 milyar	Ülke para birimi değer kaybeder
C (Dış Ticaret Fazlası Veren)	150 milyar	200 milyar	Ülke para birimi değer kazanır
D (Dış Ticaret Fazlası Veren)	150 milyar	100 milyar	Ülke para birimi değer kaybeder

Kaynak: ALB Foreks

PMI Endeksi (Purchasing Manager Index)

Satın Alma Müdürleri Endeksidir. Ülke büyümesi hakkında öncü gösterge niteliğindedir. 50 baz değerinin üzerinde gelmesi genişleme, altında gelmesi daralma anlamındadır (Tablo 15). Aynı zamanda önceki veriye bakarak da eğilim teyit edilmelidir. Beklentilerin üzerinde gelmesi ülke para birimine pozitif etkiye sebep olur.

Tablo 15. PMI Endeksi Verisinin Para Birimine Etkisi

Ülke	Önceki	Açıklanan	Olası Sonuç
A	46,0	49,0	50 baz değerinin altındadır fakat öncekine göre arttığı için ülke para birimini pozitif etkiler.
B	56,0	52,0	50 baz değerinin üstündedir fakat öncekine göre azaldığı için ülke para birimini negatif etkiler.

Kaynak: ALB Foreks

2.8. Foreks'te Kullanılan Platform Örneği; Meta Trader 4¹⁴

Foreks işlemlerinde kullanılan platformlardan biri olan MetaTrader 4 işlem platformu;

1. Ana menü
2. Araç çubukları
3. Piyasa izleme penceresi
4. Navigatör penceresi
5. Çizelgeler
6. Terminal penceresi unsurlarından oluşmaktadır.

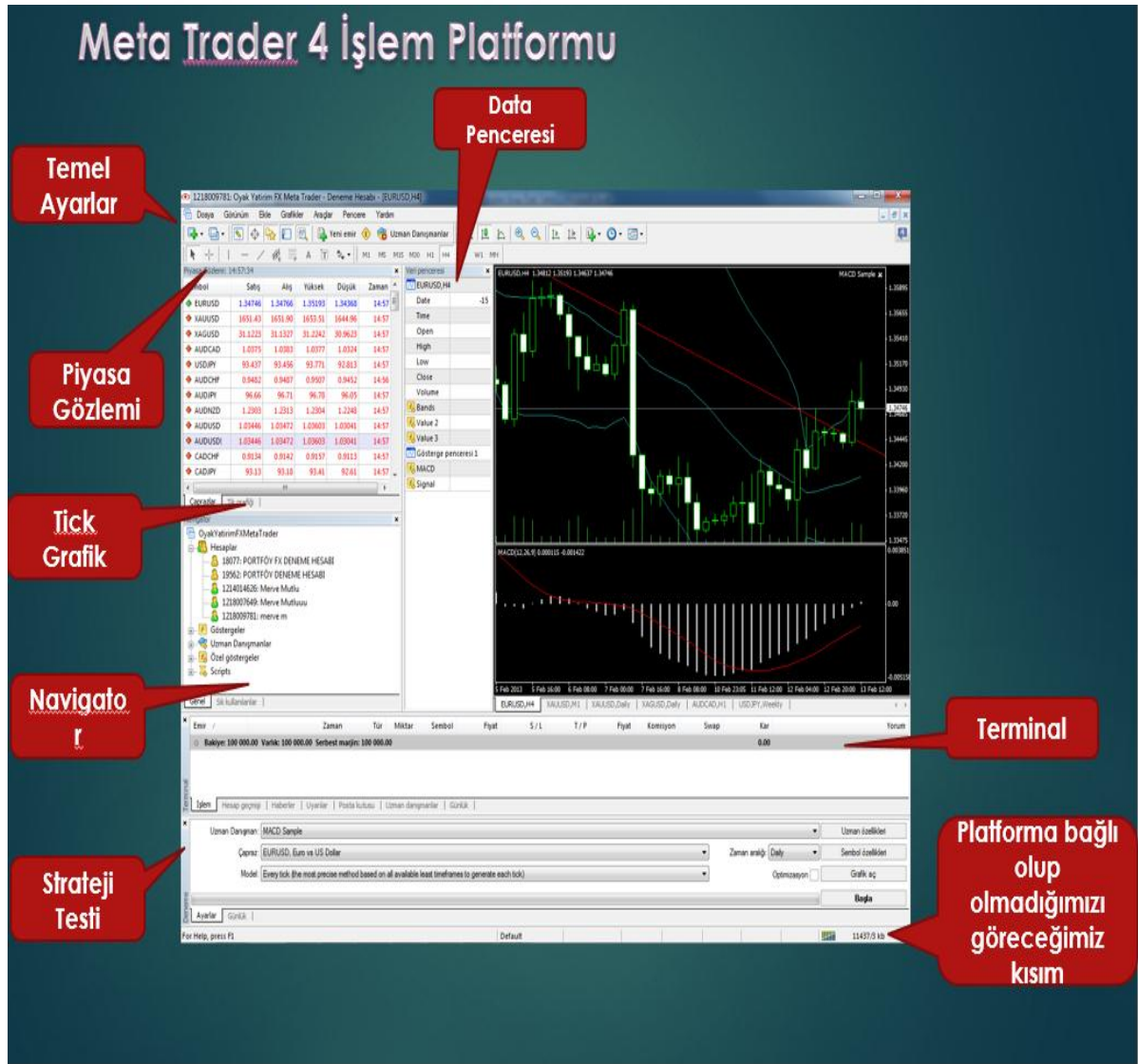
Ana menü ve araç çubukları hızlı işlem yapmayı ve terminal ayarları üzerinde

¹⁴ ALB Foreks A.Ş. Foreks Nedir? Kitapçığı. 11 Şubat 2017 <<https://www.albForeks.com.tr/tr/E%C4%9Fitim>>.

değişiklik yapabilmeyi sağlamaktadır. Navigatör penceresi ise hızlıca başka bir hesaba geçiş yapabilmek, çizelgelere göstergeler ekleyebilmek gibi işlemlerde kullanılmaktadır. Çizelgeler belirli bir enstrüman için alıntı yapılan dinamik modellerdir, fiyat değişikliklerinden çok, farklı analitik objeleri (Satır araçları, teknik ve kullanıcı göstergeleri, metin ve geometrik şekiller) içermektedir.

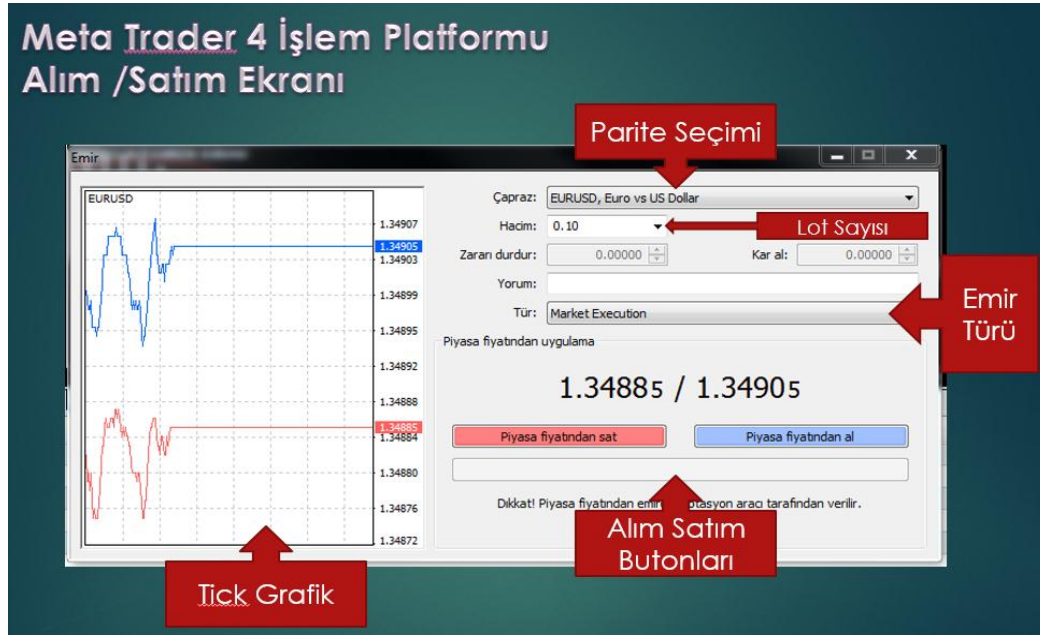
Meta Trader 4 işlem platformunun ekran görüntüleri ve menülere ilişkin bilgiler Şekil 18, 19 ve 20’de verilmektedir.

Şekil 18. Meta Trader İşlem Platformu



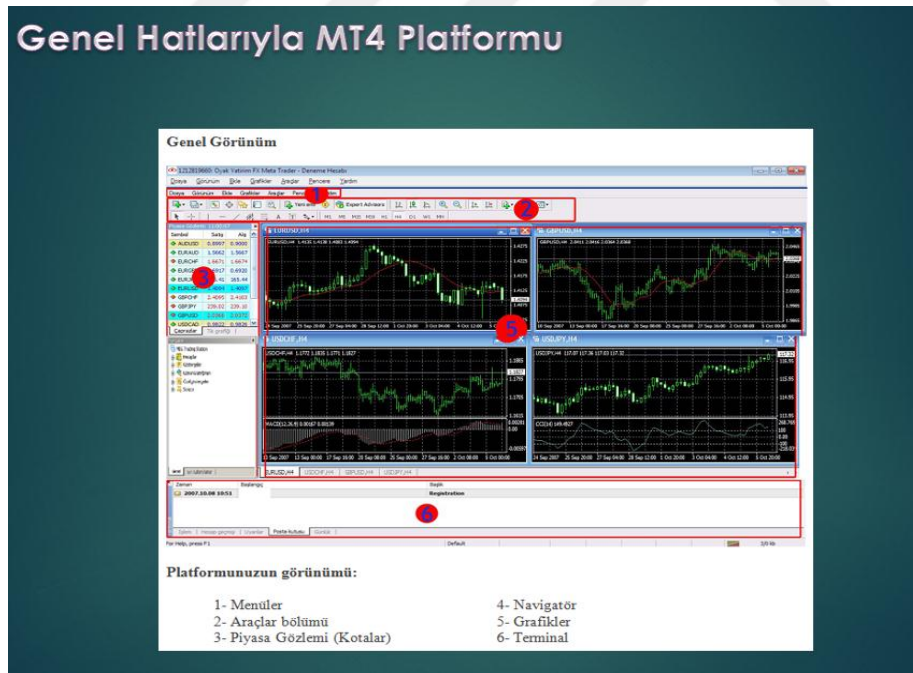
Kaynak: Oyak Yatırım

Şekil 19. Meta Trader Alım Satım Ekranı



Kaynak: Oyak Yatırım

Şekil 20. Genel Hatlarıyla Meta Trader Platformu



Kaynak: Oyak Yatırım

Menü penceresinde: işlem yapılmak istenilen enstrümanın grafiği açabilmekte, teknik analizde kullanacak göstergeler grafiğe eklenebilmektedir. Ayrıca grafiğe dikey,

yatay, trend ve açılı çizgi ilave edilebilmektedir. Fibonacci, liner regresyon, eş aralıklı, standart deviasyon gibi kanallar grafiğe aktarabilmektedir (Şekil 21).

Şekil 21. Meta Trader Menü Penceresi



Kaynak: ALB Foreks

Menülerde yer alan araçlar, araç çubukları alanına kısa yol olarak eklenebilmekte ve eklenen araçların yeri değiştirebilmektedir (Şekil 22).

Şekil 22. Araç Çubukları



Kaynak: ALB Foreks

Şekil 23. Piyasa Gözlemi Penceresi

Sembol	Satış	Alış	Yüksek
EURUSD	1.10364	1.10377	1.10834
GBPUSD	1.55948	1.55966	1.56181
USDTRY	2.7716	2.7722	2.7722
EURTRY	3.0598	3.0604	3.0641
GBPTRY	4.3236	4.3249	4.3249
XAUUSD	1096.69	1097.09	1099.21
XAUTRY	3039.22	3041.72	3040.71
GAUTRY	97.679	97.829	97.721
GAUUSD	35.247	35.285	35.321
XAGUSD	14.6465	14.6665	14.7461
USDJPY	123.696	123.712	123.731
USDCHF	0.96442	0.96459	0.96571
SPITRY	2.9156	2.9165	2.9161
USDCAD	1.29600	1.29617	1.29651
AUDUSD	0.73044	0.73062	0.73501
EURGBP	0.70759	0.70783	0.70971
EURAUD	1.5107	1.5110	1.5121
EURCHF	1.06438	1.06462	1.06511
GBPCHF	1.5039	1.5044	1.5051
CADJPY	95.43	95.47	95.61
GBPCAD	1.65885	1.65916	1.65916
AUDJPY	91.097	91.128	91.128
AUDCAD	0.96986	0.97030	0.97030
AUDNZD	1.13518	1.13587	1.13587
AUDCHF	0.84758	0.84789	0.84789

Kaynak: ALB Foreks

Piyasa gözlemi penceresinde herhangi bir ayar yapılmadığında pencerede en çok işlem gören enstrümanların listesi görülmektedir. Sürükleyip bırak yoluyla işlem yapılan pariteler listenin başına çekilebilmektedir.

- **Çaprazlar:** İlgili enstrümanın sözleşme detaylarına ulaşabilmektedir. Sözleşme detaylarından spread miktarı, kontrat büyüklüğü, swap tipi (pip cinsinden), uzun ve kısa dönem swapları ve margin bilgilerine ulaşabilmektedir.

- **Yüksek/Düşük:** İlgili enstrümana ait en yüksek ve en düşük fiyatları görüntülenebilmektedir.

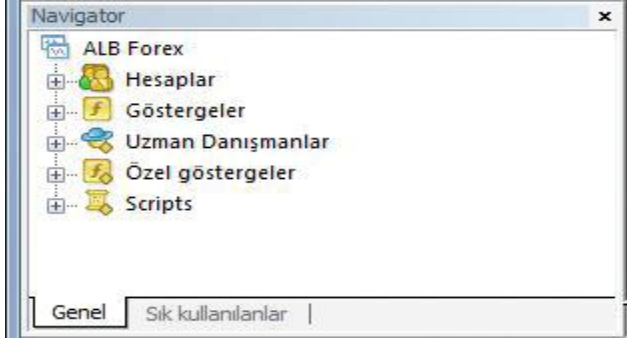
- **Tık Grafiği:** Piyasa gözlemi penceresinde yer alan tık grafiği ile, ilgili enstrümana ait al ve sat seviyeleri görüntülenebilmektedir.

Navigator

MetaTrader işlem istasyonuna ait bir komuta penceresi olan navigatörde yer alan alt başlıklar şunlardır (Şekil 24):

- **Hesaplar:** Yatırımcının açtığı hesapların listesini göstermektedir.
- **Göstergeler:** Yatırımcı kullanacağı göstergeleri sürükleyip bırak yolu ile veya sağ tıklayarak grafiğine aktarabilmektedir.
- **Özel Göstergeler:** Yatırımcı kullanacağı özel göstergeleri (kişisel göstergeler) sürükleyip bırak yolu ile veya sağ tıklayarak grafiğine aktarabilmektedir.
- **Scripts:** Yatırımcı kişisel senaryolarını oluşturabilmektedir.

Şekil 24. Navigator



Kaynak: ALB Foreks

Terminal

MetaTrader işlem platformuna ait bir komuta penceresi olan terminalde yer alan alt başlıklar şunlardır (Şekil 25):

Şekil 25. Terminal Penceresi



Kaynak: ALB Foreks

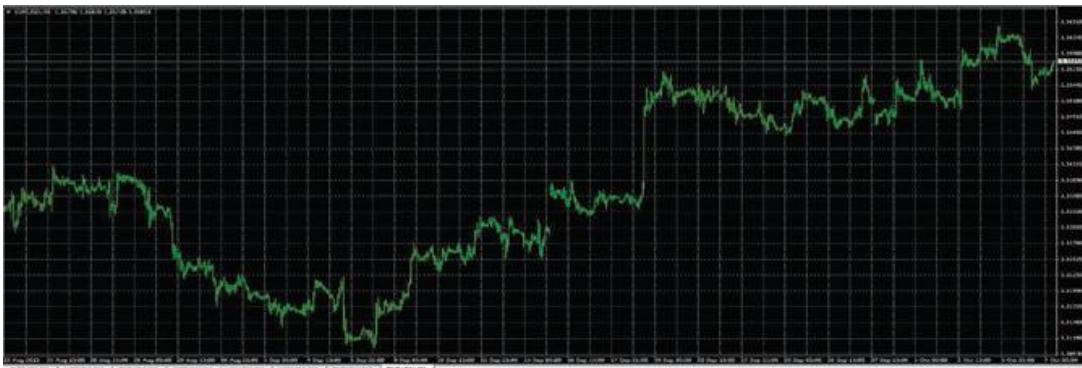
- **İşlem Bakiye:** Yatırımcının bakiyesini (Açık pozisyon olduğu zaman değişmemekte, sadece pozisyon kapatıldığında artı ya da eksi yönlü değişmektedir.),

- **Varlık:** Toplam varlık değerini (Açık pozisyon ile beraber değişir, dinamiktir.),
- **Marjin (Teminat):** Bloke edilen tutarı,
- **Serbest Marjin (Kullanılabilir Teminat):** Varlık ve marjin farkını,
- **Marjin Seviyesi:** Varlığın teminata oranının yüzdesel ifadesini,
- **Emir:** Emrin numarasını,
- **Zaman:** İşlemin gerçekleştiği zamanı,
- **Tür:** Emrin al (buy) mı yoksa sat (sell) mı olduğunu,
- **Miktar:** Girilen lot miktarını,
- **Sembol:** Enstrümanın kodunu,
- **Fiyat:** (Terminalde ilk sırada yer alan Fiyat sütunu) işleme girilen fiyatı,
- **S/L:** Stop Loss (Zararı Kes) seviyesini,
- **T/P:** Take Profit (Kar Al) seviyesini,
- **Fiyat:** (Terminalde son sırada yer alan fiyat sütunu) Oan ki fiyat seviyesini,
- **Swap:** İşleyen swap miktarını,
- **Kâr:** Kâr ya da zarar miktarını,
- **Yorum:** Yorumları yatırımcıya sunmaktadır.
- **Haberler:** Haberler görüntülenebilmektedir. Gelen veri akışı ile yatırımcılara gönderilen haberlere ulaşılmaktadır. İlgili haberin üzerine sağ tıklayarak haberin kaynağına erişebilmektedir.

Grafik Ekranı

Ekrana sağ tıklanarak özellikler seçeneği ile grafiğin renkleri isteğe göre ayarlanabilmektedir (Şekil 26).

Şekil 26. Grafik Ekranı



Kaynak: ALB Foreks

Enstrümanların Bileşenleri

MetaTrader işlem platformuna ait enstrüman bileşenleri Şekil 27’de gösterilmektedir.

Şekil 27. Enstrümanların Bileşenleri

ENSTRÜMAN (POZ)	İŞLEM 1	İŞLEM 2
EURTRY (BUY)	EURUSD (BUY)	USDTRY (BUY)
EURCHF (BUY)	EURUSD (BUY)	USDCHF (BUY)
EURGBP (BUY)	EURUSD (BUY)	GBPUSD (SELL)
EURJPY (BUY)	EURUSD (BUY)	USDJPY (BUY)
EURCAD (BUY)	EURUSD (BUY)	USDCAD (BUY)
EURAUD (BUY)	EURUSD (BUY)	AUDUSD (SELL)
GBPCHF (SELL)	GBPUSD (SELL)	USDCHF (SELL)
GBPJPY (SELL)	GBPUSD (SELL)	USDJPY (SELL)
CHFJPY (BUY)	USDCHF (SELL)	USDJPY (BUY)
CADJPY (SELL)	USDCAD (BUY)	USDJPY (SELL)
EURNZD (BUY)	EURUSD (BUY)	NZDUSD (SELL)
GBPAUD (SELL)	GBPUSD (SELL)	AUDUSD (BUY)
GBPCAD (BUY)	GBPUSD (BUY)	USDCAD (BUY)
AUDJPY (SELL)	AUDUSD (SELL)	USDJPY (SELL)
AUDCAD (BUY)	AUDUSD (BUY)	USDCAD (BUY)
AUDNZD (SELL)	AUDUSD (SELL)	NZDUSD (BUY)
AUDCHF (BUY)	AUDUSD (BUY)	USDCHF (BUY)
TRYJPY (SELL)	USDTRY (BUY)	USDJPY (SELL)
GBPTRY (SELL)	GBPUSD (SELL)	USDTRY (SELL)

Kaynak: ALB Foreks

Örneğin, EURTRY paritesinde alış (buy) işlemi yapılmak istenildiğinde TRY satılıp EUR alınır. Bu işlem başka nasıl yapılabilir? Aynı zamanda EURUSD paritesinde alış (buy), USDTRY paritesinde alış (buy) işlemi yaparak aynı işlemler gerçekleştirilebilmektedir. Bir başka örnek, EURAUD paritesinde alış (buy) işlemi yapılmak istenildiğinde ise bu durumda EURUSD paritesinde alış (buy), AUDUSD paritesinde satış (sell) işlemi gerçekleştirilir.

BÖLÜM III. DÜNYADA FOREKS PİYASASI

3.1. Paranın Doğuşu ve Gelişimi

Bireylerin alışverişlerde parayı kullanmaya başladıkları tarih kesin olarak bilinmemektedir. Sosyologlar paranın kullanımını en ilkel toplumlara ve çok eski tarihlere kadar götürür. Tarihin eski çağlarında çay, tütün, tuz, deniz hayvanları kabukları gibi maddeler para olarak kullanılmıştır. Daha sonraları ise insanlar demir, tunç, altın, gümüş gibi madenlerden yapılmış paralar kullanmışlardır. Özellikle altın ve gümüş gibi değerli madenler para tarihinde önemli bir yer tutmuştur. Son bir yüzyıldan bu yana da kâğıt paralar giderek önemli ölçüde kullanılmış ve günümüzde kâğıt para hâkim duruma gelmiştir (Öcal ve Çolak, 1988).

Tarih içerisinde para, ister kral olsun, isterse demokratik olarak seçilmiş hükümetler olsun genellikle yönetimdekiler tarafından basılmıştır. Bu iktidar sahipleri sürekli olarak otoritelerini simgesel olarak para birimlerinin üzerine bastırmışlar ve böylelikle vatandaşlarına para ve güç arasındaki sıkı bağlantıyı hatırlatmışlardır. Tarihte ilk paranın Anadolu’da, günümüzdeki Salihli ilçesi yakınındaki Sardes şehrinde, Lidyalılar tarafından altın ve gümüş alaşımlarından basıldığı kabul edilmektedir (Vigna ve Casey, 2017).

Bir ekonomide para olarak kabul edilen şey ister tuz, ister midye kabuğu, ister maden, isterse bir kâğıt parçası olsun dört temel fonksiyonu yerine getirmektedir. Bu fonksiyonlar;

- Değişim aracı olma,
- Değer birimi olma,
- Servet tutma aracı olma ve
- İktisat politikası aracı olma fonksiyonlarıdır (Mishkin, 2011).

Dünyadaki ülkelerin büyük bir bölümü kendi para birimine sahiptir. Avrupa Para Birliği’nin Euro’su, ABD’nin Dolar’ı, Türkiye’nin Lira’sı, İngiltere’nin Pound’u ya da Sterlin’i, Hindistan’ın Rupe’si bulunmaktadır. Ülkeler arası ticaret farklı paraların karşılıklı değişimini gerektirir. Örneğin Alman firmalarının yabancı mal, hizmet veya

finansal varlık almaları halinde, Euro'nun yabancı paralarla değiştirilmesi gerekir. Paraların değiş tokuşu döviz piyasasında gerçekleştirilir (Mishkin, 2011).

Yabancı para birimlerine genel olarak döviz denmektedir. Uluslararası para sistemi, ülkeler arasında mevcut döviz kurları ve ödeme ilişkilerini düzenleyen kuralların ve anlaşmaların oluşturduğu bir bütündür. Ancak etkin bir uluslararası para sisteminin olması halinde, uluslararası ticari ve mali ilişkiler düzenli bir şekilde gerçekleşebilmektedir (Seyidoğlu, 1994).

İnsanoğlu tarihin en eski çağlarından itibaren alışverişlerini yapabilmek için çok çeşitli araçlar ve mallar kullanmıştır. Ancak düzenli olarak uygulanan ilk sistem altın standardı 'gold standart'tır. Bu sistem 1879'lardan 1914'e Birinci Dünya Savaşına kadar olan dönemde "altın çağını" yaşamıştır (Seyidoğlu, 1994).

Altın standardı evrensel bir sistemdi. Ülkeler paralarını bu şekilde altına bağladığı için tüm ülkelerin paraları içerdikleri altın miktarına göre otomatik bir şekilde birbirlerine bağlanıyordu. Bunun için ayrıca günümüzdekine benzer bir şekilde döviz piyasasına ihtiyaç bulunmuyordu (Seyidoğlu, 1994).

Altın standardının ana özelliği, bu standardı uygulayan tüm ülkelerin paralarının değeri belirli ağırlıkta saf altın cinsinden tanımlanması ve altının alım, satım, ihraç ve ithalini serbest bırakmasıydı. Kullanılan sikke ve banknotlar talep edilmesi halinde hükümetler tarafından altına çevrilebiliyordu. Yani bu sistemde hükümet belirlemiş olduğu sabit fiyat üzerinden isteyen herkese altın satmak veya kendisine verilen altınları da satın alıp, karşılığında banknot vermek zorundaydı (Çağlar, 2003).

Yukarıda da değinildiği üzere altın standardı sisteminin düzenli bir şekilde yürümesi üç temel esasın uygulanmasına bağlıydı. Bunlardan birincisi, her ülke parasının altın cinsinden fiyatının sabitlenmesi idi. İkinci temel esas, altının ülkeler arasında ithalatının ve ihracatının serbest bırakılmasıydı. Üçüncüsü ise, dış ticareti fazla veren ülke, ülkesine giren altın miktarındaki artışa paralel olarak para arzının artmasına; açık veren ülke ise altın miktarındaki azalışa paralel olarak para arzının azalmasına izin vermeliydi (Çağlar, 2003).

İlk iki temel esas, sisteme katılan ülkelerde döviz kurlarının dar sınırlar içinde sabit kalmasını sağlamaktadır. Paraların altın cinsinden fiyatı sabitlenince, bu paralar arasındaki kur da sabitlenmiş olmaktadır. Bu sabitlenen kurdan sapmalar olduğunda ise, sapmalar, arbitraj işlemleri yoluyla kısa sürede ortadan kaldırılmaktadır (Çağlar, 2003).

Üçüncü temel esası ise ödemeler bilançosunda meydana gelen dengesizlikleri otomatik olarak düzelten bir mekanizma oluşturmaktadır. Bu otomatik mekanizmanın işleyiş yollarından biri gerekli sermaye akımlarına yol açan faiz oranı değişiklikleridir. Dış ticaret fazlası veren ülkede, para arzındaki azalmaya bağlı olarak, faiz oranları artmaktadır. Böylece, fazla veren ülkeden, açık veren ülkeye doğru bir sermaye akışı olmaktadır. Bir başka mekanizma da fiyat değişiklikleri yoluyla işlemektedir. Fazla veren ülkede artan para arzı, fiyatların artmasına yol açarak, ülkenin rekabet gücünün azalmasına ve dış ticaret hacminin düşmesine neden olurken, açık veren ülkede azalan para arzı fiyatların düşmesine neden olmakta, düşen fiyatlar ülkenin rekabet gücünü artırarak dış ticaretin düzelmesini sağlamaktadır. Fiyat değişiklikleri mekanizmasıyla otomatik ayarlama klasik bir yaklaşım olup, fiyat esnekliğini gerektirmekte ve Keynesçi bir yaklaşım olan faiz oranı değişiklikleri mekanizmasına göre daha ağır işlemektedir (Çağlar, 2003).

Birinci Dünya (1914) savaşına kadar olan yaklaşık 35 yıllık süreçte bu sistem çalışmıştır. Anılan bu 35 yıllık dönemde, dünya ekonomisinde görece bir istikrarın olması, hükümetlerin oransal olarak küçük bütçelere sahip olmaları nedeniyle bütçe açık ve fazlasının ekonomide önemli dalgalanmalara sebep olmaması, parasal ve finansal şartların dengeli olması, ülkeler arasında önemli maliyet avantajı farklılıklarının olmaması, Sterlin'in dünya finansal sisteminde üstlendiği hâkim rol, bu sistemin işleyişini kolaylaştırmıştır. Ayrıca ayarlama mekanizmasının iyi çalışması, genel olarak merkez bankalarının altın giriş çıkışlarına uyguladıkları iskonto oranlarını artırıp, eksilterek ödemeler bilançosu dengesinin daha çabuk düzelmesini sağlamaları ve bu dönem boyunca ülkede otoritelerinin sahip oldukları altın miktarındaki artışlar da sistemin iyi çalışmasına önemli katkılar sağlamıştır (Çağlar, 2003).

Birinci Dünya Savaşı ile birlikte, büyük miktarlarda artan askeri harcamalar, ülkelerde çok ciddi bütçe açıklarına neden olmuştur. Bunun sonucunda ülkeler paralarının

altına sabitleme işinden vazgeçerek, kambiyo kontrollerini artırmışlardır. ABD hariç tüm ülkeler altın standardından vazgeçip, mevcut altın stoklarını da elden çıkartmalarıyla altın fiyatları düşmeye başlamıştır (Çağlar, 2003).

Savaş sonrasında (1924) ülkeler altın standardı sistemine dönmekte istekliydi. Gerçekte altının savaş öncesine göre daha kıt olduğunu bilmelerine karşın, altın standardı sistemini uyguladıkları dönemi altın çağ olarak gördükleri için büyük ülkeler altın standardı sistemine dönmeye başladılar. Bu altına olan talebi artırarak fiyatları artırdı. Bu durum büyük bunalımın temellerini oluşturdu (Çağlar, 2003).

1930 Büyük Depresyonu Amerika Birleşik Devletleri'nde bankacılık sektörünün çökmesine yol açtı ve 1933'te ABD altın standardını terk etti. 1934 yılında dolar devalüe edilerek 1 ons altın = 20,67 \$ paritesinden 1 ons altın = 35 \$ paritesine yükseltildi. ABD'de bunlar olurken Fransa, Hollanda, İsviçre, İtalya ve Belçika'dan oluşan grup, altın standardını korudu. Ancak 1935 yılında önce Belçika, sonrasında ise diğer ülkeler paralarını devalüe ettiler. Böylece ikinci altın dönemi standardı dönemi bitmiş oldu (Çağlar, 2003).

3.2. Bretton Woods Sistemi

İki savaş arasında yaşanan deneyimler ve bunların İkinci Dünya Savaşından sonra da yaşanabileceği kuşkusu yeni bir para sistemi kurulması fikrini doğurmuştur (Gümüşeli, 1994). Bu amaçla 44 ülkenin katılımı ile ABD'nin Bretton Woods kasabasında bir toplantı gerçekleştirilmiştir. 1944 yılı temmuz ayında yapılan toplantıda, esas olarak, Keynes'in hazırladığı İngiliz Planı ile White'ın hazırladığı Amerikan planı tartışılmış ve White'ın planı kabul edilmiştir. İki planın da ortak noktaları bulunmaktaydı ve yeni sistem buna göre oluşturuldu. Planların ortak noktası ise; her iki tarafında hem Birinci Dünya Savaşı sonrasında hem de 1930'larda dünya ekonomisine zarar verdiği düşünülen, serbest dalgalanan kur sistemine karşı olmalarıydı. Öte yandan, İkinci Altın Standardı döneminde kötü bir şekilde tecrübe edilen, mutlak sabit kurda istenmiyordu. Ayrıca, dış ticaret üzerine kontrolsüz bir şekilde sınırlamalar konulması da uluslararası toplumun faydasına olmamıştı. Sermaye akımları konusunda ise, ülkeler bilhassa kısa dönemde, kontrol uygulamada serbest olmalıydı (Çağlar, 2003).

Tüm bu görüşler doğrultusunda, altın standardı sisteminin temelinden yola çıkan, IMF gözetiminde katı olmayan, ayarlanabilir sabit kur diye adlandırabilecek yeni bir mali sistem kuruldu. Bu sistem aşağıdaki esaslara dayandırılmıştır;

- Bu sistemde sadece ABD doları altına bağlanmıştır.
- ABD Doları 1 ons altın (30,594 gr) = \$35 paritesi ile altına bağlanmıştır.
- Diğer ülkeler ise paralarını dolara bağlayarak, döviz kurlarını sabit tutacaklardı.
- 1 ons altın = \$35 paritesi aynı zamanda ABD'nin dolar ibrazı karşılığında bu pariteden altın satacağı garantisini de taşımaktaydı.
- Her üye ülkenin kendi parasının dolara karşı paritesini tespit etmesi ve bu tespit edilen pariteden en çok art/eksi %1'lik fark oluşabilecekti.
- Ancak ödemeler dengesindeki olumsuzluğu gidermede bu marjın yetersiz kalması halinde %10'a kadar bir parite değişikliği yapılabilecek, fazlası için IMF'den onay almak şartıyla yapabileceklerdi.
- Ayrıca ödemeler dengesi zorluğu çeken ülkeleri, ani kur değişikliklerinden ya da dünya ekonomisini olumsuz etkileyecek ticari kontroller getirmesinden vazgeçirmek amacıyla bir destekleme fonu kurulmuştu. Rezervleri yetersiz hale gelen ülkeler açıklarını kapatmak için bu fona başvurabileceklerdi (Çağlar, 2003; Gümüşeli, 1994).

Görüleceği üzere, ABD doları altına konvertibl tek para olarak ayrıcalıklı bir yere sahip olmuştu. Diğer yandan bir bütün olarak sistemin geleceği de doların geleceğine bağlanmış oluyordu (Gümüşeli, 1994).

1944'de Bretton Woods'da temeli atılan uluslararası para sistemi yaklaşık çeyrek yüzyıl başarıyla devam ettikten sonra 1970'lerin başlarında yıkıldı.

1958-1960 yıllarında ABD ödemeler dengesindeki büyük açık (11.2 milyar dolar) altına hücumu başlattı ve 1951'den beri ilk kez altının onsunun 35 doların üzerine çıkmasına neden oldu. Bu kriz merkez bankalarının bir havuz oluşturarak, bu havuzdan piyasada altın işlemleri yapmak suretiyle altının fiyatını resmi sınıra getirmeleriyle atlatılabildi. 1961 yılında ödemeler dengesindeki fazlalıkları nedeniyle Hollanda Florini ile Alman Markı'nın değeri düşürüldü. 1967 yılında ise aynı şekilde İngiliz Sterlininin değeri

düşürüldü. Altına hücum tekrar başladı. Altın kayıpları 1968’de Merkez Bankalarını kurdukları altın havuzunu terk etmeye zorladı (Gümüşeli, 1994).

Amerika Birleşik Devletleri 1971 yılının aralık ayında, Japonya ve belli başlı Avrupa ülkelerinin paraların revalüe etmeleri şartı ile doları devalüe edeceğini açıkladı. Gerçekte bu genel bir kur ayarlaması ile eski sabit kur sistemine geri dönüşü ifade ediyordu. 17 Aralık 1971 Smithsonian Anlaşması çerçevesinde ABD resmi altın fiyatını ons başına \$35’den \$38’e yükseltmeyi taahhüt etti. Böylelikle dolar %7,9 devalüe ediliyordu. Karşılık olarak Japonya ve Avrupa ülkeleri de paralarını revalüe ettiler. Bu şekilde ortaya çıkan yeni pariteler referans olarak kullanmaya başlandı (Gümüşeli, 1994).

Smithsonian Anlaşması parasal ilişkilerde yeterli ve istikrarlı bir ortam yaratmamıştır. Gerçekten de büyük rakamlara ulaşan sermaye akımları 1972 yılının haziran ve temmuz aylarında para piyasalarının tekrar karışmasına neden olmuş İngiliz Sterlini dalgalanmaya bırakılmak zorunda kalınmıştır. Diğer yandan istikrarsızlığı artıran bir başka neden de külçe altın fiyatındaki dalgalanmalar olmuş, 1971 yılının sonunda 1 ons altın \$42 iken 1972 yılı boyunca devamlı yükselmiş, yıl sonunda 65\$ civarına ulaşmıştır (Şengün, 1974).

1960’lı yıllarda başlayan, 1970’lerde de devam eden çeşitli gelişmeler, uluslararası finansal akımların hızla genişlemesine neden oldu. Bu gelişmelerden özellikle üçü; Europara piyasalarının ortaya çıkışı, Bretton Woods sisteminin çöküşü ve petrol şoku dünya çapında sermaye hareketlerinin inanılmaz boyutlara yükselmesinde önemli bir rol oynadılar. Birbirleriyle ilişkili bu üç gelişme, özellikle teknolojik gelişmelerin sağladığı katkı ve finansal piyasalardaki deregülasyon (Deregulation-kontrolün, kuralların gevşetilmesi) etkisi ile uluslararası finansal akımların görülmemiş boyutlara ulaşmasına ve dünyadaki finansal merkezlerin birbirleri ile bütünleşmesine yol açtı (Çağlar, 2003).

3.3. Foreks’in Tarihsel Gelişimi

Europara piyasaların 1950’lerde ortaya çıkmasıyla birlikte başlayan, finansal piyasaların liberalleşmesi, uluslararası sermaye hareketlerinin genişlemesi esas olarak, Bretton Woods sisteminin çöküşü ile hız kazanmıştır. Çünkü, Bretton Woods sisteminde

kurların sabitliği, döviz kuru riskinden korunma anlamına geliyordu, dolayısıyla da büyük çaplı döviz işlemlerine ve bununla ilgili araçlara gereksinim duyulmuyordu (Çağlar, 2003).

Amerika Birleşik Devletleri Başkanı Richard Nixon kendisini biraz da köşeye sıkışmış hissederek 1971 yılının 15 Ağustos’unda şok edici bir karar alarak doları altına sabitlemekten vazgeçtiğini açıkladı. ‘Nixon Şoku’ Bretton Woods anlaşmasını geçersiz kılmıştı. Nixon’un bu cesur hareketinin sonucunda doların değeri düşmüş ve ABD ihracatını yeniden canlandıracak bir kıvılcım çakılmıştı. Ayrıca, döviz ticaretini geliştirmek için Wall Street’e çok büyük imkanlar yarattı. Artık Dolar altına bağımlı olmadığı için bankalar kredi yaratma işlerini küresel bir boyuta ulaştırabilirler ve dünya ekonomisinin küreselleşmesi için sahneyi hazırlayabilirlerdi (Vigna ve Casey, 2017).

Bretton Woods sistemi yıkılıp, döviz kurları dalgalanmaya başladığında, bu durumdan kâr elde etme olanağı ortaya çıktı. Sabit kur sisteminde devlet tarafından üstlenilen kur riski, kurların dalgalanmaya başlaması ile birlikte özelleşmiş oldu. Özel sektör karşılaştığı bu döviz riski sorununa karşılık, korunma amacı ile portföy çeşitlemesine gitme ve buna yönelik olarak geliştirilen finansal ürünleri satın alma gereksinimi hissetti. Bu gereksinim piyasaların liberasyonunda ana unsurdu. Bunun sonucunda da döviz piyasaları çok hızlı bir şekilde gelişti ve 1980’lerde global tahvil piyasaları, 1990’larda da global hisse senedi piyasaları oluştu (Çağlar, 2003).

1980’lerden itibaren dünyada, gümrüklerin azaltılması, ticaretin liberalleştirilmesi, ekonomideki küreselleşme uluslararası ticaretin artmasını da beraberinde getirerek yeni bir süreç başlatılmıştır. Doğal olarak uluslararası düzeyde yapılan bu ticari işlemler sonucunda da ülkeler arası para takası zorunlu hale gelmiştir. Uluslararası ticarete bir ülke parasıyla yabancı bir ülke parasındaki değişim “döviz kuru” kavramını ortaya çıkarmıştır. Ulusal bir paranın diğer bir ulusal para cinsinden ifadesi olarak da tanımlanan döviz kuru, uluslararası mal ve hizmet ticareti yapan işletmelerle uluslararası finans ilişkisi içinde bulunan kurumların faaliyetlerinde önemli bir yere sahip olmuştur. Döviz kurlarındaki değişimler, uluslararası döviz piyasasında faaliyet gösteren kuruluşlar açısından, alacak ve borçların etkin bir şekilde yönetimi, kur riskine karşı korunma (hedding), bazen de yatırımların bu piyasaya yönlendirilmesi gibi araçların gelişimini sağlamıştır (Gümüşeli, 1994).

Uluslararası döviz piyasası genellikle Foreks tanımıyla eşanlamli kullanılmaktadır. Adını İngilizcede döviz anlamına gelen “Foreign Exchange” kelimelerinin kısaltılmasından alır. ABD Başkanı Nixon’un 15 Ağustos 1971 tarihinde Doların altın ile olan bağı (altın dolar konvertibilitesini) kesen kararını açıklamasından sonra Bretton Woods sisteminin çöküşü, sabit kur sisteminin terk edilmesi beraberinde finansal serbestleşmeyi getirmiş ve uluslararası döviz piyasasının gelişimi de bu tarihten sonra olmuştur. Foreks piyasasının temelleri ilk olarak 1970’li yıllarda uluslararası bankaların döviz işlemlerini, daha hızlı ve daha düşük maliyetlerle gerçekleştirmek istemelerinin sonucunda atılmıştır. Teknolojik gelişmelerin sağladığı katkı ile birlikte zaman içerisinde piyasanın hızlı, esnek ve dinamik yapısı nedeniyle diğer yatırım araçları da sisteme katılmış ve bugün dünyanın en geniş ve birbirinden farklı özellikte yatırım araçlarının işlem gördüğü bir piyasa haline gelmiştir. Paraların birbiriyle değiştirildiği bir döviz piyasası olan Foreks, gördüğü ilgi ile birlikte zaman içerisinde altın, gümüş gibi değerli madenlerinde işlem gördüğü ayrıca bunun dışında petrol ve farklı borsalara ilişkin endekslerde de işleme girebilme özelliğine sahip olmuştur.

3.4. Dünyada Foreks Piyasası Uygulamaları

Dünyada Foreks piyasasında en çok işlem gerçekleştiren ülke İngiltere’dir. Londra Foreks işlemlerinin merkezi konumundadır. Sonrasında ise Amerika Birleşik Devletleri, Japonya, Singapur ve Hong Kong gelmektedir. Japonya 2016 yılında işlem hacmi sıralamasında beşinciliğe düşmekle birlikte uzun yıllar ilk üçte yer almış önemli Foreks merkezlerindendir.¹²

Dünyada Foreks işlemlerinin düzenlenmesi ile ilgili süreçler ve genel düzenlemeler ülkeler arasında benzerlikler göstermekle birlikte, örnek teşkil etmesi ve karşılaştırma imkânı sunulması amacıyla bazı ülkeler aşağıda daha yakından incelenmiştir.

¹² BIS-Bank For International Settlements. Triennial Central Bank Survey.Foreign Exchange turnover in April 2016.

15 Ocak 2017 <<http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>>.

3.4.1. İngiltere’de Foreks İşlemleri

İngiltere’de Foreks işlemleri Financial Services Authority (FSA) tarafından düzenlenmektedir. Foreks işlemlerini gerçekleştirecek olan aracı firmalar FSA tarafından yetkilendirilmektedir. FSA’nın yetkilendirdiği firmalar ancak Foreks işlemi yapabilmektedirler. FSA’nın düzenlemelerinin anlatıldığı el kitabında (Handbook) Foreks işlemleri “Rolling spot foreign exchange” olarak yer almıştır. Rolling spot foreign exchange işlemleri;

- 1- Organize piyasalarda işlem gören vadeli işlemler dışında dayanak varlığı sterlin veya döviz kuru olan vadeli işlem kontratları, ya da,
- 2- Kur dalgalanmalarının yarattığı fırsatlardan kar etmeyi ya da zararından korunmayı amaçlayan fark kontratları olarak tanımlanmıştır. Ayrıca her iki durumda da spekülasyonun amaçlandığı ifade edilmiştir.

Diğer yandan Foreks işlemleri Avrupa Birliği’nin finansal piyasa düzenlemeleri kapsamında European Securities and Markets Authority tarafından MIFID kapsamında (Markets in Financial Instruments Directive) finansal araç olarak sayılmadığı halde FSA (FCA) Foreks işlemlerini bir tür vadeli işlem ya da fark kontratı olarak tanımlayarak düzenlemeye tabi tutmuştur.

Aslında FCA’nın ürün düzenleme şeklinde bir görevi bulunmamaktadır. Dolayısıyla Foreks işlemlerini de ürün olarak düzenlememektedir. Ancak FSA Foreks işlemlerini yukarıda 1. ve 2. maddelerde belirtildiği şekilde finansal ürün gruplarına dahil ederek bu işlemleri yapacak olan firmaların yetkilendirme işlemini üzerine almaktadır. Bundan bahisle, FCA’nın internet sitesinin “FCA Register” bölümünde Foreks işlemi gerçekleştirecek firmaların FCA tarafından yetkilendirildiği belirtilmektedir. Yine ayrıca AB’ne üye diğer ülkeler tarafından yetkilendirilmiş olan firmalarında FCA’dan tekrar yetkilendirilmelerine gerek olmadan İngiltere’de işlem yapabilecekleri belirtilmiştir. Ayrıca FCA yetkilendirdiği firmalar hakkındaki bilgilerin yanı sıra FCA tarafından yetkilendirilmemiş Foreks firmaları hakkında yatırımcıları uyaran bir bilgilendirme de yine FCA’nın internet sitesinde yer almaktadır.

İngiltere’de Kaldıraç oranları, 1:20, 1:50 ve 1:200 oranının da kademeli olarak belirlenmiştir (Aslan, 2010).¹⁵

3.4.2. Amerika Birleşik Devletleri’nde Foreks İşlemleri

ABD’de Foreks işlemleri National Futures Association (NFA), US. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ve Securities and Exchange Commission (SEC) tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde işlem görmektedir. Bu düzenlemelere göre Döviz kurları üzerine (Foreks) işlem yapacak küçük yatırımcıların (10 milyon dolardan az varlığa sahip bireysel yatırımcıların) üç farklı seçeneği bulunmaktadır:

- 1- SEC’e kayıtlı aracı firmalar üzerinden borsalarda,
- 2- CFTC’ye kayıtlı aracı firmalar üzerinden borsalarda,
- 3- Yatırımcının Foreks işlemi yaptığı firmanın merkezi karşı taraf olarak doğrudan sorumlu olduğu dolayısıyla arada bir takas kuruluşu ya da borsanın olmadığı tezgâhüstü piyasalarda işlemler gerçekleştirebilmektedirler.

Üçüncü seçenekte belirtilen döviz işlemleri, NFA tarafından;

- Kur üzerinden yapılan spot işlemler (off-exchange Foreks transactions),
- Tezgâhüstü piyasalardaki, döviz üzerine yapılan vadeli işlemler ve opsiyonlar,
- Döviz kuru üzerine yazılan diğer tüm sözleşmeler olarak tanımlanmaktadır.

ABD’de küçük yatırımcıların yaptığı döviz kuruna dayalı vadeli sözleşmeler, 2000 yılında çıkarılan Commodity Futures Modernization Act (Vadeli İşlemler Modernizasyon Yasası) ile ilk kez düzenleme kapsamına alınmıştır. Bu yasa ile CFTC bünyesinde yer alan Futures Commission Merchant (FCM) (Müşteriler adına vadeli işlem ve opsiyon işlemi yapan aracı kurumlar) ile düzenleyici otoritelerce yetkilendirilmiş çeşitli finansal kurumlara küçük yatırımcılara döviz kuru işlemleri yapma yetkisi verilmiştir. Yine bu yasa ile Retail Foreign Exchange Dealers – Bireysel Döviz Kuru Aracıları düzenlenmiş olup, bu kuruluşların en az 20 milyon dolar net sermayeye sahip olmaları ve ayrıca CFTC’ye de kayıtlı bulunmaları zorunluluğu getirilmiştir.

¹⁵ 25 Aralık 2016 <<http://www.fsa.gov.uk/>>, <<https://www.fca.org.uk/>>.

Amerika’da Foreks işlemlerinin çok büyük bir kısmı Foreks Dealer Member (FDM)’ler tarafından yapılmaktadır. FDM’ler dolaylı olarak CFTC’nin düzenleme kapsamında olmakla birlikte, ayrıca bir düzenleyici kuruluş olan National Futures Association (NFA)’nın da düzenlemesi kapsamındadır. Diğer yandan Foreks işlemlerinin diğer kısmı Financial Industry Regulatory Authority (FIWRA) Finans Endüstrisi Düzenleme Otoritesine kayıtlı broker ve dealerlar tarafından gerçekleştirilmektedir.

Yukarıda anlatılanlardan da anlaşılacağı üzere ABD’de Foreks işlemlerini düzenleyen sorumlu tek bir otorite bulunmamakla birlikte, yetkilendirilmiş tüm finansal kuruluşlar Foreks işlemlerini yapabilmektedirler. CFTC’nin ABD’deki tüm döviz kuru işlemleri için düzenleme, yetkilendirme ve denetleme yetkisi bulunmaktadır. Küçük yatırımcıların yaptığı döviz kuru işlemlerinde yatırımcıyı koruyan düzenlemeler ise NFA tarafından yapılmaktadır.

ABD’de kaldıraç oranları 1:20 ve 1:50 şeklinde kademeli olarak düzenlenmiştir (Aslan, 2010).¹⁶

3.4.3. Japonya’da Foreks

Japonya’da Foreks işlemlerini düzenleyen kurum Financial Services Agency – JFSA’dır. (Japonya Finansal Hizmetler Kurumu). Kurum Japonya’daki finansal piyasaların tümünden sorumlu olup, bu konuda her türlü düzenleme ve denetleme yetkisine sahiptir. Maliye Bakanlığı’na bağlı olarak çalışmaktadır. Merkezi Tokyo’da olup 1988 yılında kurulmuştur.

JFSA Foreks işlem yapacak olan kurumları yetkilendirmektedir. JFSA, bireysel yatırımcıları yetkilendirilmemiş ve özellikle Japonya dışında işlem yapan FX firmalarına karşı bunların listelerini yayınlayarak uyarmaktadır. Diğer yandan Japonya dışı firmaları Japonya’da JFSA düzenlemelerine uygun yerel ofisler açmaya teşvik etmektedir.

¹⁶ 25 Aralık 2016 <<https://www.nfa.futures.org/>>, <<http://www.cftc.gov/index.htm>>.

FSA Japonya, Foreks marj yönetmeliğini, müşterileri korumak, aracılarn finansal sağlamliğını sürdürmelerini sağlamak ve aşırı spekülasyonun önlenmesi amacıyla daha önce 1:100 olan kaldıraç oranını 22 Temmuz 2010’da aldığı bir kararla, 1 Ağustos 2010 tarihinden itibaren 1:50’ye düşürmüş, 2011 yılında da bu oranı 1:25’e indirmiştir. Bu önlemlere karşın 15 Ocak 2015’teki İsviçre Frangı krizinde birçok Japon Foreks yatırımcısı ve aracı kurum pozisyonları nedeniyle batmışlardır.¹⁷

3.4.4. Singapur’da Foreks

Singapur uluslararası finans piyasalarında Foreks işlemlerinde önemli bir rol oynamaktadır. Büyük global döviz aracılarnı ÷lkelerinde barındırmaktadır. Dünyanın en büyük üçüncü Foreks merkezi ve Asya’daki en büyük Foreks merkezi olarak yer almaktadır.

Singapur’da döviz ve finansal işlemler Monetary Authority of Singapore (MAS) ve Singapur Döviz Piyasası Komitesi (Singapore Foreign Exchange Market Comitee-SFEMC) tarafından düzenlenmekte olup, MAS’ın aracılık izni verdiği şirketler ancak bu piyasalarda işlem yapabilmektedirler.

Öncelikle;

- IG,
- CITY,
- GFT,
- SAXO Bank

gibi büyük firmalar Asya merkezlerini kurarak işleme başlamışlar, daha sonra yerel olarak Singapurlu Philip Capital’de ön plana çıkmış ve piyasanın etkili firmalarından biri olmuştur.

En son 17 Ocak 2017 tarihinde yenilenen liste ile yetkilendirilmiş aracı kurum sayısı 29 olarak belirlenmiştir. Bundan önceki son değışiklik ise 9 Ocak 2015 yılında yapılmıştır. Singapur’da kaldıraç oranları 1:20, 1:50 arasındadır.¹⁸

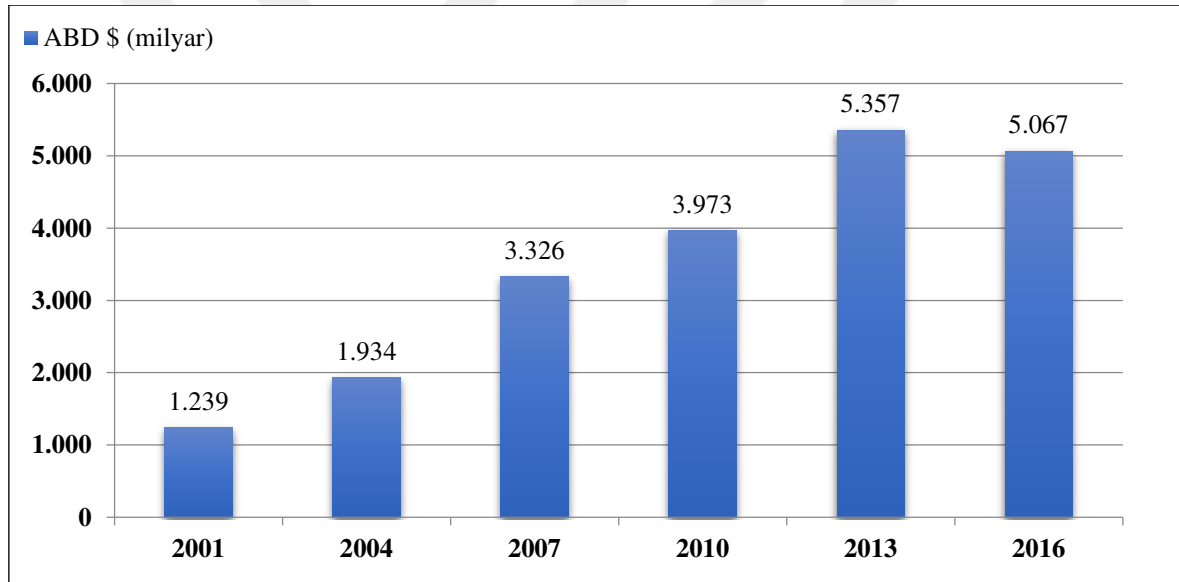
¹⁷ 26 Aralık 2016 <<http://www.fsa.go.jp/en/>>.

¹⁸ 26 Aralık 2016 <masnet.mas.gov.sg>.

3.5. Dünyada Foreks Piyasasının Büyüklüğü

Foreks piyasası dünyanın en likit ve en büyük finansal piyasasıdır. Ayrıca dünyanın en popüler ve en çok işlem gören pazarıdır. Bank of International Settlement (BIS)'in 3 yılda bir yayınlanan raporuna göre 2016 Nisan ayı itibariyle bu piyasanın günlük işlem hacmi 5,1 trilyon ABD dolarına ulaşmış durumdadır. Bu rakam bir önceki (2013 yılındaki) 3 yıllık raporda 5,4 trilyon dolardır. Rakam 2013 yılına göre biraz düşüş gösterse de aşağıdaki tablodan da anlaşılacağı üzere piyasa günlük işlem hacmi 2001 yılından bu yana neredeyse kesintisiz olarak büyümektedir (Şekil 28).¹²

Şekil 28. Yıllar İtibariyle Foreks Piyasası Günlük İşlem Hacmi



Kaynak: BIS

Foreks piyasaları ile borsalar arasındaki en önemli fark merkezileşmiş bir yapının olmamasıdır. Dünyada en iyi bilinen merkezileşmiş borsa ünlü New York Menkul Kıymetler Borsası Wall Street'in aksine bir merkezi bulunmayan Foreks piyasasında bunun yerine çok sayıda farklı pazarlarda emirleri yürüten piyasa yapımcıları (market makers) bulunmaktadır.

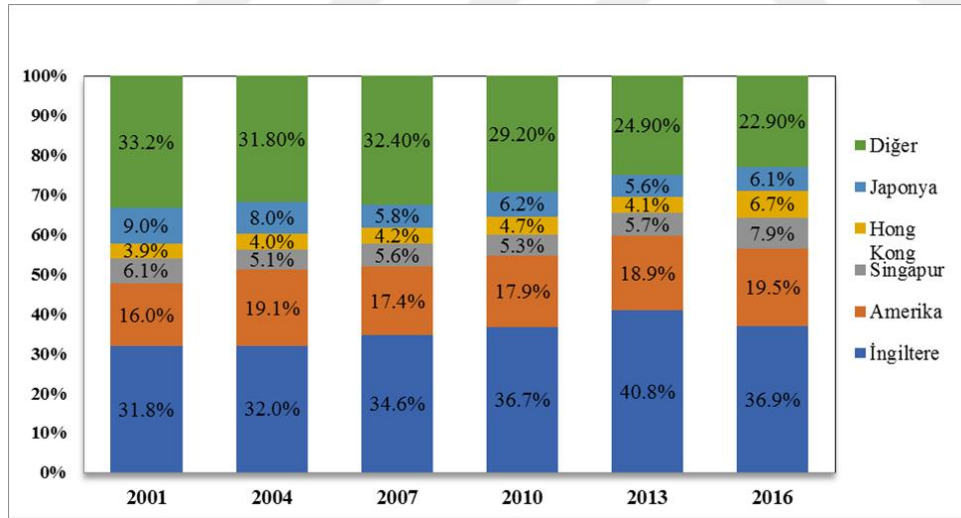
¹² BIS-Bank For International Settlements. Triennial Central Bank Survey.Foreign Exchange turnover in April 2016.

15 Ocak 2017 <<http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>>.

Bunlar daha çok dünyaca bilinen büyük bankalardır. Bu bankalar likiditeyi ve döviz fiyatlarını sağlayan bankalardır. Küresel para piyasasındaki en büyük paylara sahip olan bankaların bazıları Alman Deutsche Bank, Citigroup, Barclays, HSBC, JP Morgan, UBS'dir.¹⁹

En büyük Foreks piyasası İngiltere'dir. Londra en önemli finans merkezi olarak 2016 yılında Foreks piyasasındaki günlük işlem hacminin yaklaşık %37'sini gerçekleştirerek ilk sırada yer almış olup, 2001 yılından bu yana da lider konumunu sürdürmüştür. Londra'dan sonra en kuvvetli pazarlar (2016 itibarıyla) %19 pay ile Amerika ve %8 pay ile Singapur'dur. Hong Kong %7 ve Japonya %6'lık işlem hacimlerindeki paylarıyla sıralamada yer almaktadır. Şekil 29'da yıllar itibarıyla en yüksek işlem hacmini gerçekleştiren ülkeler yer almaktadır. Japonya'nın günlük işlem hacmi uzun yıllar İngiltere ve Amerika'dan sonra 3. sırada yer almaktayken, 2013'ten sonra Singapur üçüncülüğü, 2016'dan sonra Hong Kong dördüncülüğü Japonya'dan almıştır.¹²

Şekil 29. Foreks Piyasasında Ülkelerin Günlük İşlem Hacmi Payları



Kaynak: BIS

Foreks işleminin dünya üzerinde yapıldığı ülkelerdeki günlük işlem hacimlerine ait bilgiler yıllar itibarıyla karşılaştırmalı olarak Tablo 16'da verilmiştir.

¹² BIS-Bank For International Settlements. Triennial Central Bank Survey.Foreign Exchange turnover in April 2016.

¹⁵ Ocak 2017 <<http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>>.

¹⁹ 13 Mart 2017 <<https://admiralmarkets.com/about-us/press-centre/press-kit/>>.

Tablo 16. Tezgâhüstü Piyasalarda Foreks Ürünlerinin Ülkelere Göre İşlem Hacimleri

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

Kaynak: BIS

İşlem gören para birimleri açısından bakıldığında; en çok işlem gören para birimi ABD doları, tüm işlemlerin %87.6'sını oluşturmaktadır. İkinci sırada EUR %31, üçüncü sırada JPY %21.6, dördüncü sırada GBP %12.8 payla diğer en çok işlem gören para birimleridir. Tablo 17'de işlem gören para birimlerinin yıllar itibariyle işlem yüzdeleri verilmiştir. Tablodan da anlaşılacağı üzere ilk dört sıra yıllar itibariyle değişmemiştir.

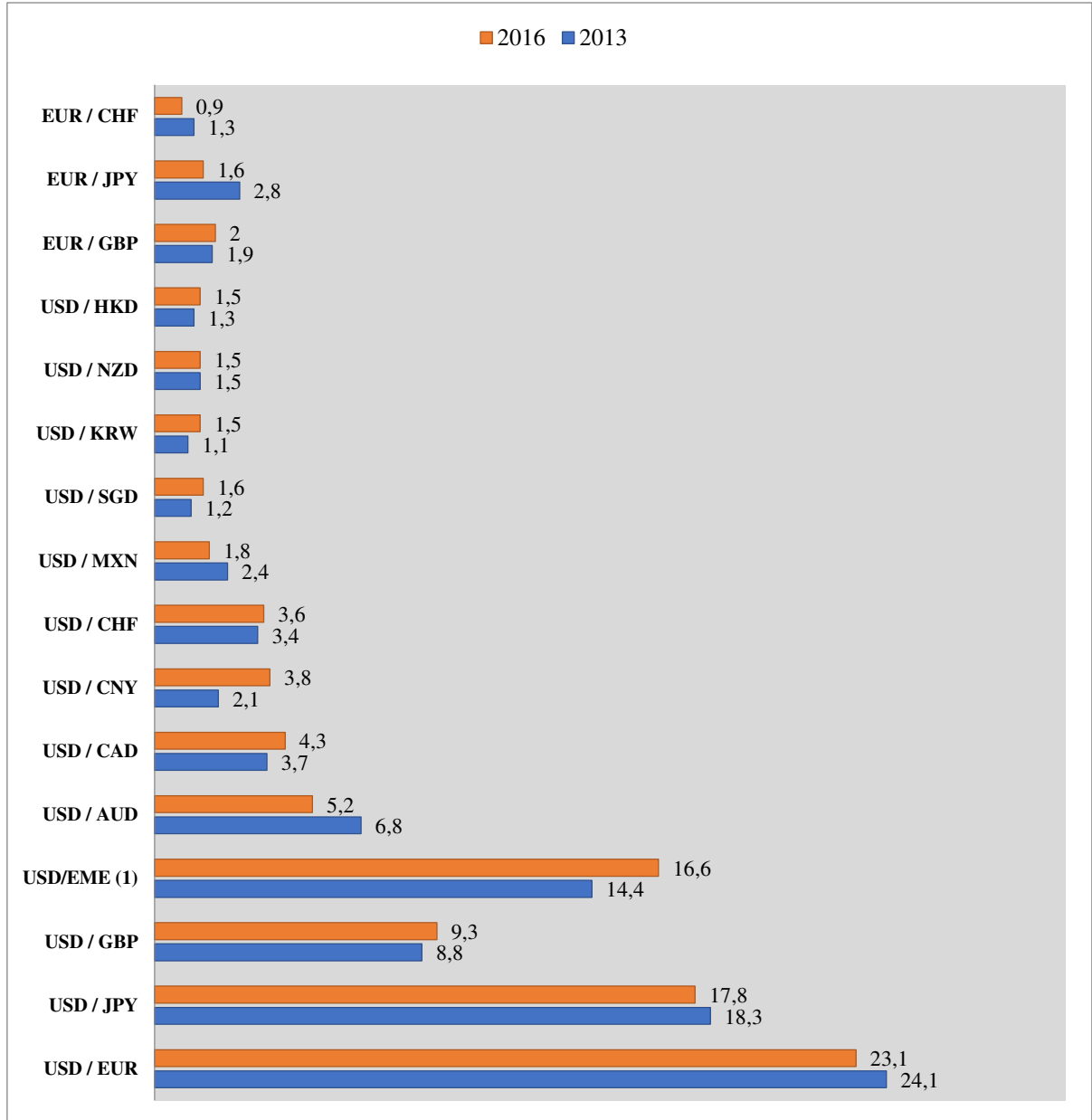
Tablo 17. Tezgahüstü Piyasalarda Foreks Ürünlerinin Para Birimlerine Göre İşlem Hacmi ve İşlem Oranları

Nisan 1998-2016 yılları arasında günlük ortalama işlem hacmi(milyon dolar) ve pay yüzdeleri														
	1998		2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%	Tutar	%
USD	1.325	87	1.114	90	1.702	88	2.845	86	3.371	85	4.662	87	4.438	88
EUR	0	...	470	38	724	37	1.231	37	1.551	39	1.790	33	1.591	31
JPY	332	22	292	24	403	21	573	17	754	19	1.235	23	1.096	22
GBP	168	11	162	13	319	16	494	15	512	13	633	12	649	13
AUD	46	3	54	4	116	6	220	7	301	8	463	9	348	7
CAD	54	4	56	4	81	4	143	4	210	5	244	5	260	5
CHF	108	7	74	6	117	6	227	7	250	6	276	5	243	5
CNY	0	0	0	0	2	0	15	0	34	1	120	2	202	4
SEK	5	0	31	2	42	2	90	3	87	2	94	2	112	2
NZD	3	0	7	1	21	1	63	2	63	2	105	2	104	2
MXN	7	0	10	1	21	1	44	1	50	1	135	3	97	2
SGD	17	1	13	1	18	1	39	1	56	1	75	1	91	2
HKD	15	1	28	2	34	2	90	3	94	2	77	1	88	2
NOK	4	0	18	1	27	1	70	2	52	1	77	1	85	2
KRW	2	0	10	1	22	1	38	1	60	2	64	1	84	2
TRY	0	...	0	0	2	0	6	0	29	1	71	1	73	1
RUB	5	0	4	0	12	1	25	1	36	1	86	2	58	1
INR	1	0	3	0	6	0	24	1	38	1	53	1	58	1
BRL	3	0	6	0	5	0	13	0	27	1	59	1	51	1
ZAR	6	0	12	1	14	1	30	1	29	1	60	1	49	1
DKK	4	0	15	1	17	1	28	1	23	1	42	1	42	1
PLN	1	0	6	0	7	0	25	1	32	1	38	1	35	1
TWD	2	0	3	0	8	0	12	0	19	0	24	0	32	1
THB	2	0	2	0	4	0	6	0	8	0	17	0	18	0
MYR	1	0	1	0	1	0	4	0	11	0	21	0	18	0
HUF	1	0	0	0	4	0	9	0	17	0	23	0	15	0
SAR	1	0	1	0	1	0	2	0	3	0	5	0	15	0
CZK	4	0	2	0	3	0	7	0	8	0	19	0	14	0
ILS	0	...	1	0	2	0	5	0	6	0	10	0	14	0
CLP	1	0	2	0	2	0	4	0	7	0	16	0	12	0
IDR	1	0	1	0	2	0	4	0	6	0	9	0	10	0
COP	0	...	0	0	1	0	2	0	4	0	6	0	8	0
PHP	0	0	1	0	1	0	4	0	7	0	8	0	7	0
RON	0	...	0	...	0	...	2	0	3	0	7	0	5	0
PEN	0	...	0	0	0	0	1	0	1	0	3	0	4	0
ARS	2	0	0	...	1	0	1	0	2	0	1	0	2	0
BGN	0	...	0	...	0	...	0	0	1	0	1	0	1	0
BHD	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
DEM	465	30	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
XEU	21	1	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
ITL	16	1	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
NLG	14	1	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
BEF	9	1	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
ESP	9	1	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
GRD	4	0	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
IEP	2	0	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
ATS	2	0	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
PTE	2	0	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
FIM	2	0	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
LUF	1	0	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...	0	...
LTL	0	...	0	...	0	0	1	0	1	0	0	0	0	...
LVL	0	...	0	...	0	0	0	0	0	0	0	0	0	...
Diğer Para Birimleri	383	25	81	7	127	7	252	8	182	5	82	2	103	2
Genel Toplam	1.527	200	1.239	200	1.934	200	3.324	200	3.973	200	5.357	200	5.067	200

Kaynak: BIS

Foreks piyasasında en çok işlem gören döviz çiftleri açısından bakıldığında USD/EUR-Dolar/Euro çifti ilk sırada görülmektedir. Bunu sırasıyla USD/JPY-Dolar/Japon Yeni ikilisi, USD/GBP-Dolar/Sterlin ikilisi takip etmektedir. 2013-2016 yılları itibariyle Foreks piyasasında en çok işlem gören para çiftleri Şekil 30’da yer almaktadır.

Şekil 30. Foreks Piyasalarında İşlem Gören Para Çiftlerinin İşlem Oranları Nisan 2013-2016



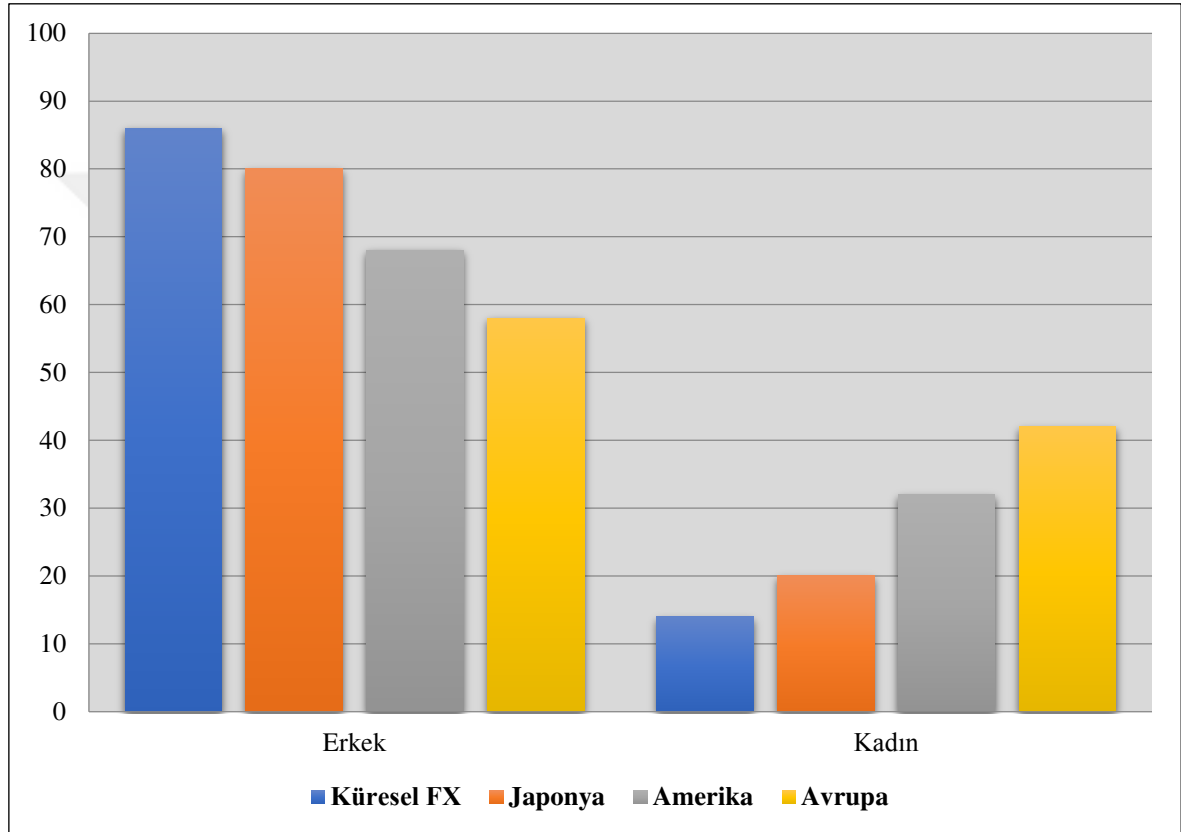
(1)EME- Emerging Market currencies -Gelişmekte olan ülke para birimleri

Kaynak: BIS

3.6. Foreks Piyasasında İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Analizi²⁰

Foreks işlemi yapan bireysel yatırımcılar ile ilgili olarak 2014 yılında yapılan araştırmada; büyük çoğunluğunun (yaklaşık %83) erkek olduğu ve ortalama yaşın 35 olduğu belirlenmiştir (Şekil 31).

Şekil 31. Foreks Yatırımcılarının Cinsiyete Göre Dağılımı



Kaynak: CitiFX

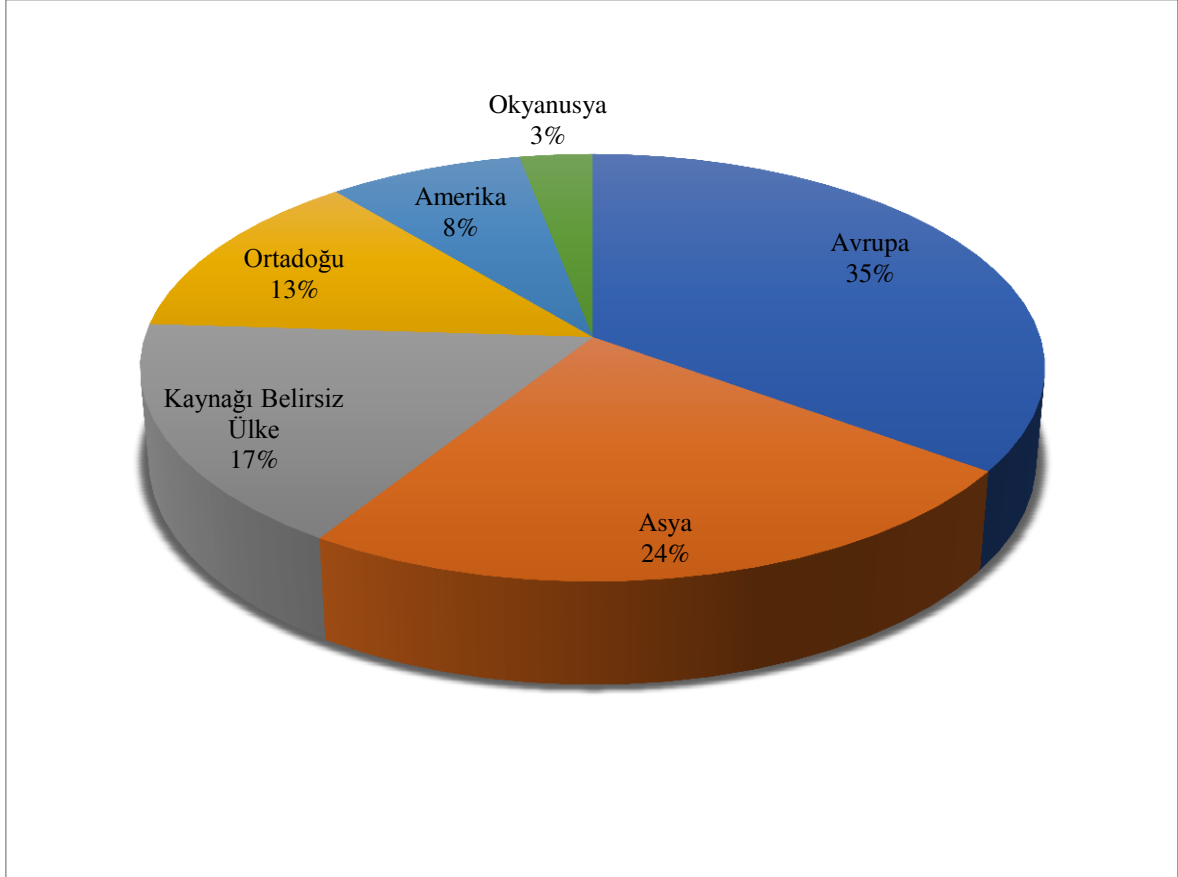
Dünya çapında 4 milyon yatırımcının bulunduğu bunun 1.6 milyonunun Asya'dan, 1.4 milyonu Avrupa'dan, sadece 150.000'nin Amerika'dan olduğu tespit edilmiştir. Amerika'da FX işlemi yapanların ortalama olarak \$6.600'lük teminata sahip olduğu belirlenmiştir.

²⁰ CitiFX. 11 Mart 2017

<https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/fxcg/2301/Retail_FX.pdf?8b9766f1bbf56797757c4c2cb391f305>.

FX yatırımcılarının aracı kurumlara online olarak ulaştıkları bölgelerin dağılımı aşağıda yer almaktadır. Görüleceği üzere %35'i Avrupa'dan, %24'ü Asya'dan, %13'ü Ortadoğu'dan, %8'i Amerika'dan, %3'ü Okyanusya (Avusturalya vb.)'dan ve %17'si de kaynağı belli olmayan ülkelerden olmaktadır (Şekil 32).

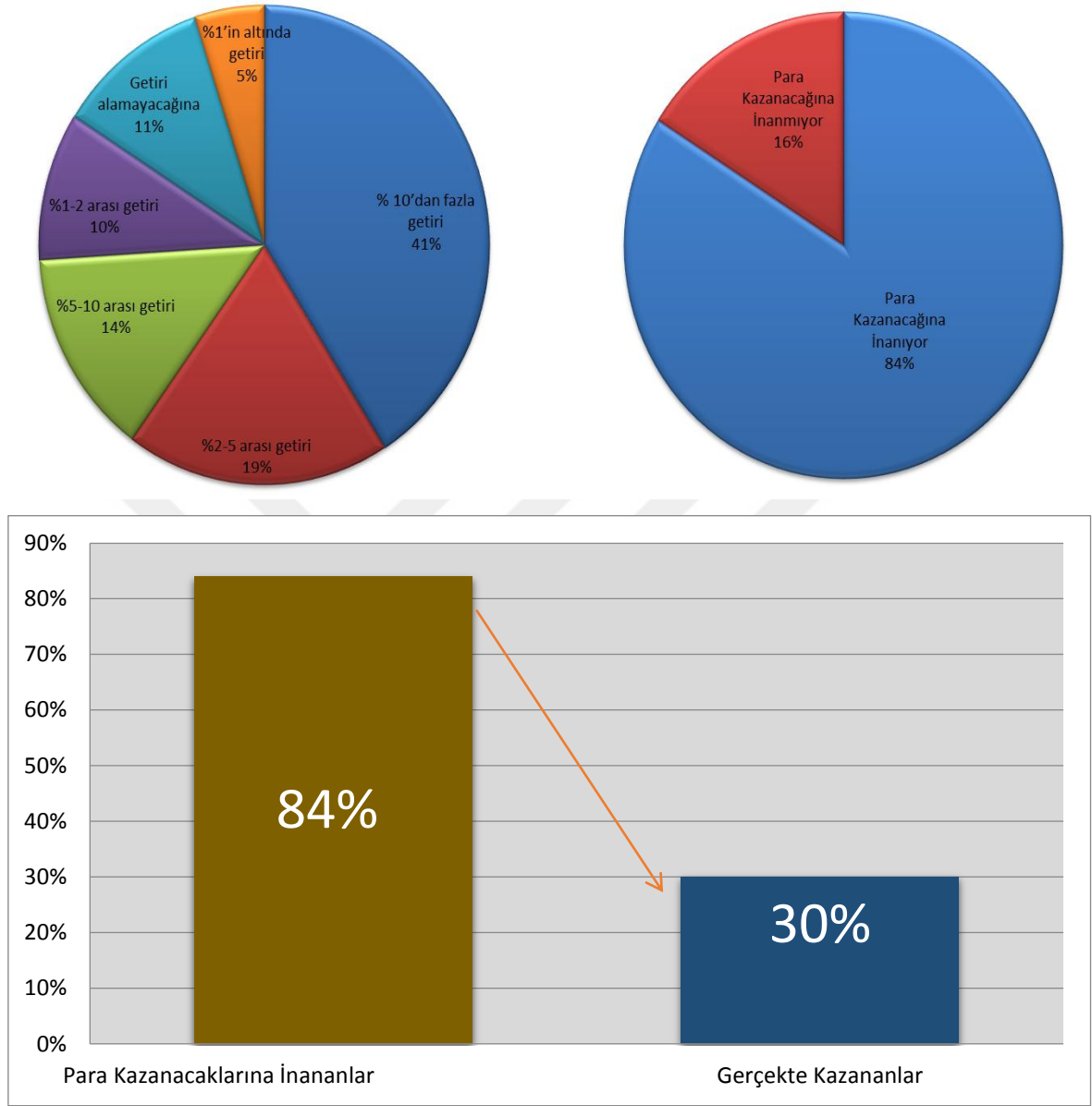
Şekil 32. Yatırımcıların FX Siteleri Ziyaretinin Dünya Üzerindeki Oransal Dağılımı



Kaynak: CitiFX

Mevcut ve potansiyel FX yatırımcıları ile yapılan anket göstermiştir ki, yatırımcıların %84'ü FX işlemlerinin sonucunda getiri sağlayacaklarına inanırken, sadece %16'sı buna inanmamaktadır. Şekil 33'teki grafikten de izlenebileceği gibi katılımcıların %41'i, %10'dan fazla getiri sağlayacağına inanırken; %14'ü, %5-10 arası bir getiri sağlayacağına inanmaktadır. Diğer yandan getiri sağlayacaklarına inanan bu %84'lük grubun sadece %30'u gerçekte bir getiri sağlayabilmektedir.

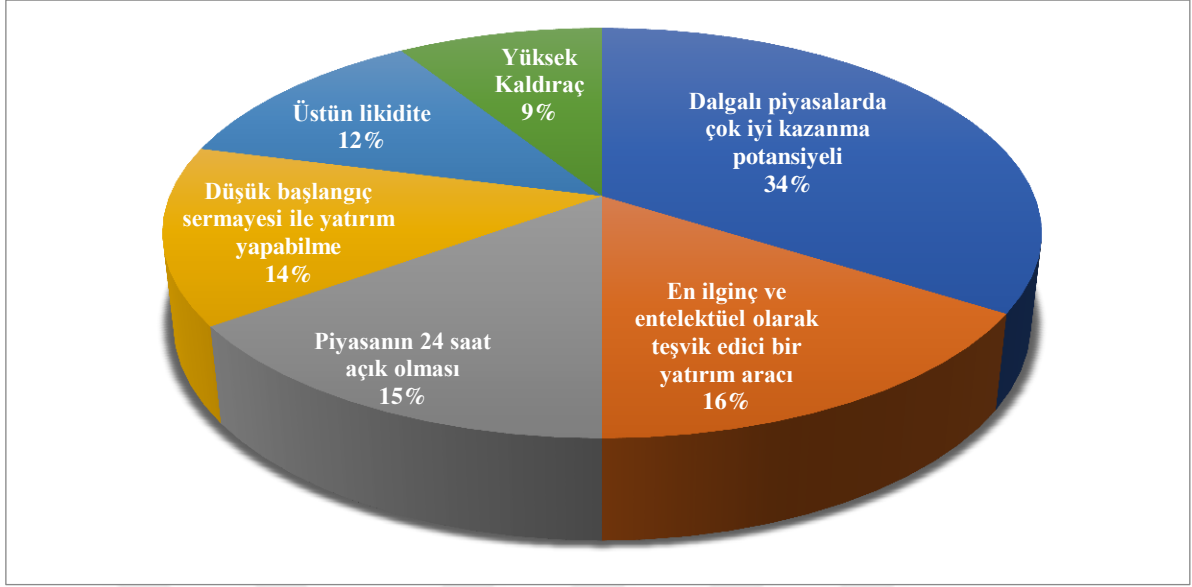
Şekil 33. FX Yatırımcılarının Elde Edecekleri Getiri İle İlgili İnançları



Kaynak: CitiFX

Yatırımcılara FX piyasasında işlem yapma nedenleri sorulduğunda; ilk sırada kazanma potansiyelinin yüksek olması ifade edilmiştir. Piyasanın 24 saat açık olması ve bir yatırım aracı olarak çok ilginç ve entelektüel olarak teşvik eden bir yapıya sahip olması diğer nedenler arasında sayılmıştır. Ayrıca düşük başlangıç teminatı ve yüksek likiditeye sahip olması ile, yüksek kaldıraç oranının olması da bu piyasalarda işlem yapma nedenleri olarak açıklanmıştır (Şekil 34).

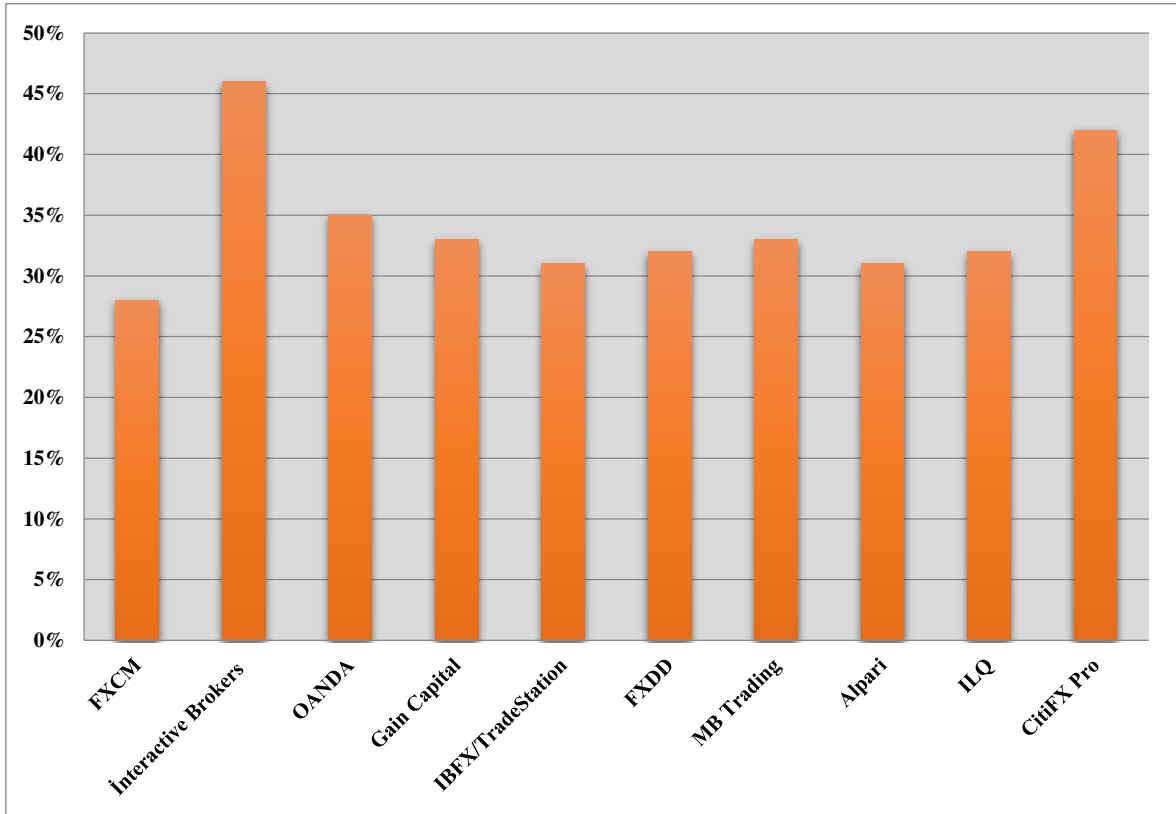
Şekil 34. Bireysel Yatırımcıların FX Piyasalarında İşlem Yapma Nedenleri



Kaynak: CitiFX

2013 yılı 2. çeyreği itibariyle uluslararası FX aracı şirketlerinin Amerika'daki FX müşterilerinin karlılığı ile ilgili sonuçlar Şekil 35'te gösterilmiştir.

Şekil 35. Amerika'da, 2013 Yılı 2. Çeyreği itibariyle Aracı Kurumlardaki Müşteri Kârlılık Oranları



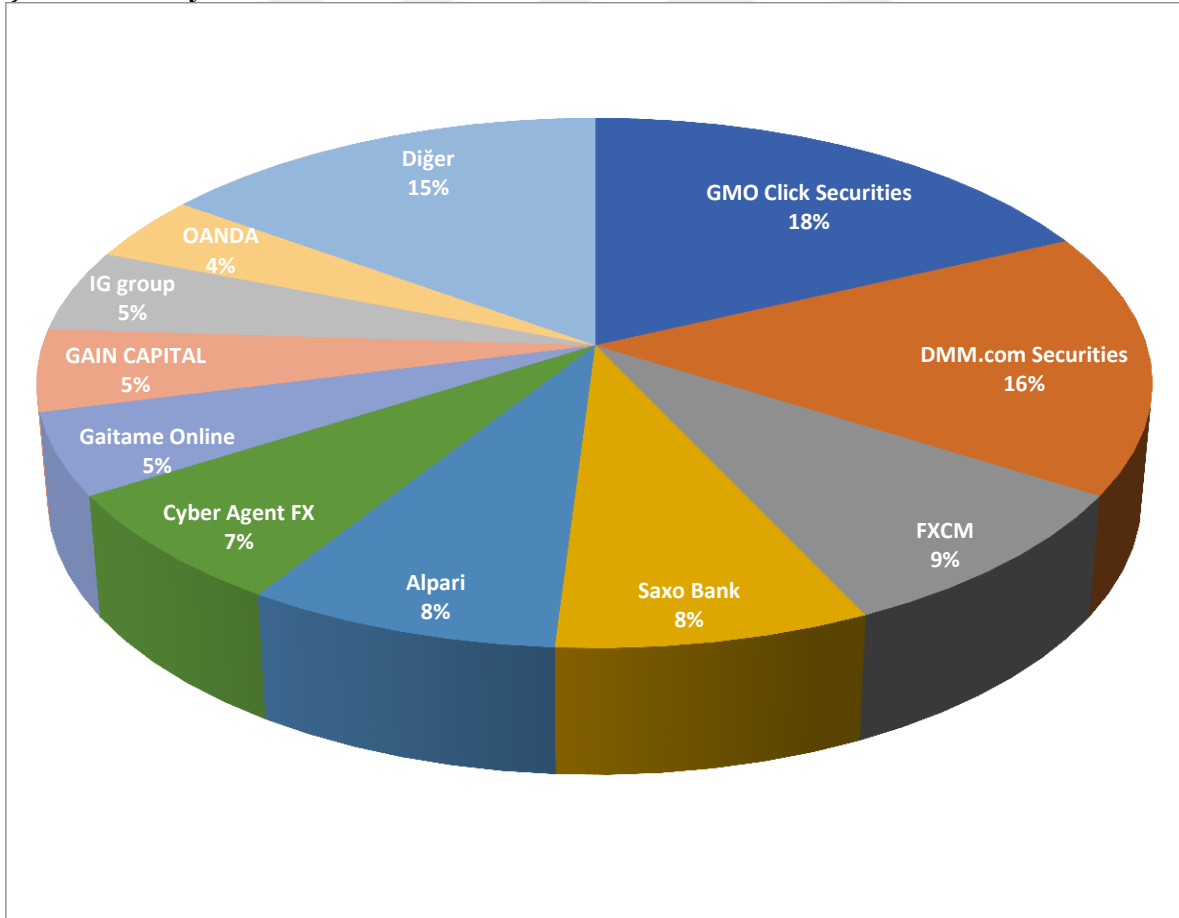
Kaynak: CitiFX

En yüksek kazanç %46 civarındaki oranla Interactive Brokers firmasına, sonrasında %42'lik kazanç oranı ile CitiFX'e ait bulunmaktadır. Diğer şirketler de ortalama %30 civarında bir kazanç oranı bulunmakta olup, müşterilerin yaklaşık %70'inin zarar ettiği görülmektedir (Şekil 35).

Küçük miktardaki teminatlarla işlem yapanların (50\$ civarında) kârlılığının çok az olduğu ve bu müşterilerin kısa süreli işlemler yapma eğiliminde oldukları (genellikle 2-3 saat bazen, 3-5 saniye gibi) görülmüştür. Büyük teminatlarla işlem yapanların ise daha uzun süreli işlem yapma eğiliminde oldukları ve bunların kârlılığının küçük müşterilere göre daha yüksek olduğu belirtilmiştir.

Araştırma sonucuna göre bireysel FX yatırımcıları tarafından dünya genelinde tercih edilen FX işlem araçları ise Şekil 36'daki grafikte gösterilmiştir.

Şekil 36. Dünya Geneline Tercih Edilen Aracı Kurumlar



Kaynak: CitiFX

Japonya sermayeli bir kuruluş olan GMO Click Securities %18 lik tercih oranı ile ilk sırada yer almaktadır. %16'lık tercih edilme oranı ile yine bir Japon firması olan DMM.com Securities ikinci sırada yer almakta, bir Amerikan firması olan FXCM ise üçüncü sırada yer almaktadır. Dünya çapında FX işlem hacminin yaklaşık %85'i bu 10 aracı kurum tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu kurumların özelliklerinin, pazarlık güçleri nedeniyle düşük spreadlerle fiyat ve likidite sağlamaları, başarılı işlem platformlarına sahip olmaları ve pazarlama güçleri olduğu açıklanmıştır.



BÖLÜM IV. TÜRKİYE’DE FOREKS PİYASASI VE DÜNYA İLE KARŞILAŞTIRILMASI

4.1. Türkiye Kambiyo Rejimi Tarihçesi

Türkiye’de Merkez Bankası 1930 yılında kurulmuş olup, aynı yıl Türk Parası Kıymetini Koruma Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanun ile faaliyetten men, para ve hapis cezaları ile güçlendirilmiş sıkı kambiyo kontrolüne dayalı bir kambiyo rejimi uygulanmaya başlamıştır. Döviz işlemlerini sıkı kurallara bağlayan, bireylerin ve kuruluşların döviz tutmalarına sınırlamalar getiren bu rejim zaman içerisinde çeşitli düzenlemelere uğradıysa da sıkı kontrollere dayanan ana ilkesi 1980’li yıllara kadar değişmemiştir. Döviz yönetiminin bu şekli ile yetkilisi Hazine ve uygulayıcıları da Hazine ile Merkez Bankası olmuştur (Özçam, 2004).

Kambiyo rejimi ve sermaye hareketleri 1980’den sonra başlayan liberizasyon süreci içerisinde büyük ölçüde serbestleştirilmiştir. Önce 1984 yılında Türk parası Kıymetini Koruma Kanunu ile ilgi çıkarılan 30 sayılı karar ve sonrasında 1989 yılında bunun yerine çıkarılan 32 sayılı karar ile kambiyo rejiminin ve yabancı sermaye hareketlerinin büyük ölçüde serbestleştirilmesi sağlanmıştır. Bu kararlarla, döviz alma, satma bulundurma ve kullanma kısıtlamaları kaldırılmıştır. Böylece dışarıda yerleşik kişi ve kurumların Türkiye’de her türlü menkul kıymet ile diğer sermaye piyasası araçlarını yetkili bulunan aracı kurumlar ve bankalar aracılığı ile almaları, satmaları bunlara ait gelirleri ve satış bedellerini yine yetkili bankalar ve aracı kurumlar vasıtası ile transfer etmeleri serbest hale gelmiştir. Aynı şekilde Türkiye’de yerleşik kişi ve kurumların da Türkiye’de Foreks işlemleri yurt dışındaki finansal piyasalarda işlem gören ve her türlü menkul kıymet ve diğer finansal ürünleri alma, satmaları ve bunlara ait gelir bedelleri yurt dışına transfer etmeleri de serbest hale gelmiştir. Bu arada bankalararası döviz piyasası 1988 yılında Merkez Bankası bünyesinde kurularak faaliyetine başlamış ve bankalar, özel finans kurumları ile döviz işlemi yapmaya yetkili kuruluşların katılımı ile bu piyasada kur belirleme seansları düzenlemeye başlamıştır (Özçam, 2004).

Sonuç olarak Türk Parası Kıymetini Koruma hakkındaki 32 sayılı kararın 1989 yılında yapılan değişikliği ile yabancı para üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış, Sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiş ve Türk lirası konvertibiliteye kavuşturulmuştur. Bu tarihten sonra döviz üzerine işlemler büyük gelişmeler kaydetmiştir.²¹

4.2. Türkiye’de Foreks Piyasasının Gelişimi

Yukarıda bahsedilen 32 sayılı kararın değiştirilmesinden sonra döviz üzerine işlemler gittikçe artmış hem bireyler hem de kurumlar bu alanda etkin rol almaya başlamışlardır. 1990’lı yıllarda teknolojinin de gelişmesi para ve sermaye piyasalarına yatırım yapmayı kolaylaştırmış aynı yıllarda yabancı şirketler de Türkiye’de ofisler açmaya başlayarak Türk yatırımcısını Foreks işlemleri ile tanıştırmaya başlamışlardır. Ancak bu tanışma ve sonrası çok da başarılı olmamış, bilinçli olarak yapılmayan bu işlemler sonucunda başarısız olunmuş ve Forekszedeler oluşmuştur. Foreks işlemleri ile bu alanda aracılık yapan şirketlerle ilgili somut bir düzenleme olmamasına karşın, bu işlemleri yasaklayan da bir yasal düzenleme bulunmaması biraz da bu mağduriyeti yaratmıştır.²²

Mağdurların gerek Sermaye Piyasası Kurulu’na gerekse Hazine Müsteşarlığı’na şikayetlerde bulundukları kamu oyuna yansımış, Sermaye Piyasası Kurulu 2008/12 sayılı Haftalık Bülteninde, ‘Yabancı para birimleri arasında veya yabancı para birimleri ile Yeni Türk Lirası arasında yurtiçi veya yurt dışındaki piyasalar da gerçekleştirilen parite ve benzeri işlemlerin Kurulumuz görev, yetki ve sorumluluk alanına girmediği hususu kamuoyunun bilgilerine sunulur’ şeklindeki duyurusu ile Foreks işlemlerinden sorumlu olmadıklarını ve konunun SPK’nın görev alanına girmediği kamuoyuna açıklanmıştır.²³

Ülkemizde Foreks piyasaları 2011 yılına kadar herhangi bir düzenlemeye tabi olmamıştır. 2011 yılı öncesinde yurt içinde veya yurt dışında merdiven altı diye adlandırılan kurumlar tarafından yapılan işlemler söz konusu olmuş ve bu kurumlar tarafından aracılık yapılan işlemlerde yatırımcıların ciddi mağduriyetleri oluşmuştur. Mağduriyetlerden ilki yapılan işlemlerle ilgili herhangi bir sorun yaşandığında yatırımcının şikayetini iletebileceği bir muhatabın bulunamaması, ikincisi ise yatırımcı kazandığında bu

²¹ TCMB, Mayıs 2002, Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri. 8 Şubat 2017

<<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1e2774ed-fd12-4be4-87d6-171e814ed612/kuresel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=1e2774ed-fd12-4be4-87d6-171e814ed612>>.

171e814ed612/kuresel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=1e2774ed-fd12-4be4-87d6-171e814ed612>.

²² Uluslararası Finansal Piyasaların ve Foreks Piyasalarının Gelişimi: Türkiye’deki Durumu. 5 Ekim 2016

<<http://library.cu.edu.tr/tezler/8865.pdf>>.

²³ 2 Mart 2017 <<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2008&sayi=12>>.

tutarı almak istediğinde ya da teminatını geri çekmek istediğinde bunları alamama riski ile karşılaşabilmesi olmuştur.²⁴ Dolayısıyla Foreks işlemleri konusunda yatırımcılar ile bu tür kurumlar arasında yaşanan olumsuzlukların devamı, artan şikayetler (paraları geri alamama ya da aşırı kayıplar, emir iptalleri vb.) sonrasında, SPK tarafından 2011 yılında yayınlanan bir tebliğ ile Türkiye’de Foreks işlemleri SPK’nın düzenlemesi kapsamına girmiştir. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 30’uncu maddesinin ‘g’ bendine dayanılarak hazırlanan ve 31.08.2011 tarihinde yürürlüğe giren Seri: V, No:125 sayılı tebliğ ile; döviz, kıymetli maden, mal ve kurulca belirlenecek diğer varlıkların ticari amaçla ‘Kaldıraçlı Alım Satımı’ ile, alım satımına aracılık ve bu işlemlerin gerçekleştirilmesine yönelik hizmetlere ilişkin esaslar düzenlenmiştir (Ek-1, Madde 1).

Kaldıraçlı alım satım (KAS) işlemlerine ilişkin olarak;

- a) Müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi ve/veya gerçekleştirilmesinin,
- b) Müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara yönlendirilmesinin,
- c) Başka bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak sunduğu hizmetlerin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme akdedilmesine aracı olunması veya sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesinin,

bu tebliğ hükümlerine tabi olacağı belirtilmiştir (Ek-1, Madde 2).

Tebliğin yukarıda belirtilen 2.maddesinin ‘a’ bendinde bahsedilen Foreks işlemlerinin gerçekleştirilmesi işlemini sadece Kurul’dan bu konuda yetki belgesi almış aracı kurumlar tarafından yapılacağı hükme bağlanmıştır (Ek-1, Madde 5).

²⁴ 5 Mayıs 2017 <https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1841>.

Yatırılan teminat tutarı karşılığında, her türlü döviz, mal, kıymetli maden ve Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraç olarak elektronik ortamda alım satımının ‘Kaldıraçlı Alım Satım’ işlemi olarak adlandırıldığı ve kaldıraç oranının işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren oranı ifade ettiği belirtilmiştir (Ek-1).

Kaldıraç oranını ise maksimum 1: 100 olarak belirlendiği ilan edilmiştir (Ek-1).

Müşteri alacaklarının, müşterinin isteği üzerine, en geç iki iş günü içinde, aracı kurum tarafından tam ve nakden ödenmesi şartı getirilmiştir (Ek-1).

Tebliğde kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin faaliyet şartları çok detaylı bir şekilde belirtilmiştir. Bunlar; Çalışan personelin sahip olacağı lisans belgesinin türünden, piyasalardaki deneyimine, eğitim durumuna, hizmet verilecek mekânın koşullarından, haberleşme sistemine, işlem alt yapısından risk kontrol mekanizmasına varıncaya dek çok detaylı bir şekilde tebliğde yer almıştır. Tebliğde aşağıda belirtilen başlıklar altında;

- Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin faaliyet şartları,
- Kaldıraç oranı ve teminatlar,
- Müşteri tanıma kuralı,
- Çerçeve sözleşmelere ilişkin esaslar,
- Faaliyetlerin sürdürülmesine ilişkin diğer esaslar,
- Emir iptali,
- Kaldıraçlı alım satım işlemleri birim yöneticisinin görevleri,
- Faaliyet sırasında uyulması gereken ilkeler,
- KAS işlemlerine yönelik işlem aracılığına ilişkin esaslar,
- KAS işlemlerine yönelik tanıtım aracılığına ilişkin esaslar,
- KAS işlemlerinin belge ve kayıt düzeni,
- Emirlerin alınması ve kaydedilmesi,
- Müşteri hesaplarına ilişkin olarak tutulacak kayıtlar,
- Müşterilere yapılacak bildirimler,
- Kamunun aydınlatılmasına ilişkin esaslar,

- KAS işlemlerine ilişkin risk bildirimi,
- İnternet sitesi,
- Reklam, ilan ve duyurular,
- Yetkili kuruluşların KAS işlemlerine ilişkin bildirim yükümlülükleri

detaylı olarak açıklanmıştır. Ayrıca yatırımcıların okuyup imzalamaları gereken Foreks işlemlerinin riskli olduğuna ilişkin detayları içeren uyarı mahiyetindeki ‘Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Risk Bildirim Formu’ da tebliğ ekinde yer almıştır (Ek-1).

Foreks tebliği ile piyasa şeffaf, güvenilir ve açık bir yapıya kavuşmuş olup, Foreks teminatlarının ülkemizin takas ve saklama merkezi olan TAKASBANK A.Ş. güvencesinde saklanması temin edilmesi ile de yatırımcının güveni sağlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu bu tebliği yayınladıktan sonra, kamuoyuna bir duyuru yayınlamıştır. Duyuruda; Kamuoyunda "Foreks" olarak bilinen, dövize, kıymetli madenlere ve mala dayalı olarak gerçekleştirilen kaldıraçlı alım satım işlemlerinin 31.08.2011 tarihinden itibaren Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetki alanına giren bir sermaye piyasası faaliyeti olacağı, söz konusu işlemlere ilişkin esasların Kurul tarafından hazırlanan "Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile de düzenlendiğini ve yapılan düzenlemeler çerçevesinde, 31.08.2011 tarihi itibarıyla, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin sadece Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilen kuruluşlar tarafından gerçekleştirilebileceği, mevcut durum itibarıyla, söz konusu işlemlere ilişkin olarak Kurul tarafından yetkilendirilmiş bir kurumun olmadığı, dolayısıyla bu işlemlere yönelik olarak yatırımcılara her türlü hizmeti veren internet sitesi, kurum ve kuruluşların, bu hizmetleri herhangi bir denetime ve düzenlemeye tabi olmaksızın gerçekleştirdikleri ifade edilmiştir.

Ayrıca Kurul tarafından yetki verilmemiş olan kuruluşların kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak yapacakları her türlü işlemlerin, 31.08.2011 tarihinden itibaren sermaye piyasası mevzuatına aykırılık teşkil edeceği açıklanmıştır.

Bu açıklamalar doğrultusunda, 31.08.2011 tarihine kadar olan dönem içerisinde, kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik hizmet sunan kurum, kuruluş ve internet sitelerinin sahip oldukları tüm müşteri hesaplarının tasfiye edilmesini ve bu hizmetleri

sunan kurum, kuruluş ve internet sitelerinin faaliyetlerine son vermesi gerektiği bildirilmiştir.

Diğer taraftan 31.08.2011 tarihinden itibaren, yurtdışında yerleşik bir kuruluşun işlem aracı veya tanıtım aracı olarak faaliyet göstermesinin de mümkün olmayacağı açıklanmıştır.

Mevcut durumda piyasa yapıcılığı faaliyetlerini yürüten sermaye piyasası aracı kurumlarına ise mevcut Foreks işlemlerine devam edebilmeleri için 31.08.2011 tarihinden itibaren tebliğde belirlenen çerçevede yetkilendirilmek üzere 2 hafta içinde Kurula başvurma hakkı tanındığı ifade edilmiştir.

Daha sonra Sermaye piyasası Kurulu yayınladığı bir duyuru ile; Kamuoyunda “Foreks” olarak bilinen dövize, kıymetli madenlere ve mala dayalı olarak gerçekleştirilen kaldıraçlı alım satım işlemlerini 31.08.2011 tarihinden geçerli olarak sermaye piyasası faaliyeti olarak tanımladığını ve bu tarihten sonra bu işlemlerin ancak sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilen kuruluşlar tarafından yapılabileceğini belirtmiştir.

Kendilerine yetki verilmiş kuruluşlar tarafından gerçekleştirilecek kaldıraçlı alım satım işlemlerinin;

- 1- Müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi ve/veya gerçekleştirilmesi (**piyasa yapıcılığı**),
- 2- Müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara iletilmesi (**işlem aracılığı**),
- 3- Başka bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak sunduğu hizmetlerin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme düzenlenmesine aracı olunması veya sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi (**tanıtım aracılığı**) olarak sınıflandırıldığı belirtilmiştir.

Piyasa yapıcılığı faaliyeti kapsamında müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi ve/veya gerçekleştirilmesi ve **işlem aracılığı** faaliyeti kapsamında müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara yönlendirilmesi faaliyetleri bu konuda Kurul tarafından yetkilendirilmiş sermaye piyasası aracı kurumlarınca yürütülebileceği, Kurula

söz konusu faaliyetleri yürütmek için başvuracak kuruluşların "sermaye piyasası aracı kurumu" niteliğine sahip olmaları gerektiği bildirilmiştir.

Tanıtım aracılığı faaliyeti kapsamında başka bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak sunduğu hizmetlerin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme düzenlenmesine aracı olunması veya sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi faaliyetlerinin ise münhasıran aracı kurumlar ve vadeli işlemler aracılık şirketleri tarafından yürütülebileceği belirtilmiştir. Söz konusu faaliyetler kapsamında Kurula başvuruda bulunmak isteyen kuruluşların sermaye piyasası aracı kurumu niteliğine sahip olmaları veya ilgili tebliğler kapsamında gerekli şartları yerine getirerek vadeli işlemler aracılık şirketi olarak örgütlenmelerinin gerektiği bildirilmiş olup bu kapsamda, kamuoyu ile tekrar paylaşılmasında fayda görülen bir diğer konunun, yurtdışında yerleşik ve kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik hizmetler sunan herhangi bir kurum veya kuruluşun yurtiçindeki temsilcisi/aracısı/irtibat bürosu gibi unvanlar altında gösterilecek faaliyetlerin 31.08.2011 tarihinden itibaren Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurulun düzenlemelerine aykırılık teşkil ettiği ifade edilmiştir.²⁵

Başlangıçta Kurul tarafından 11 Aracı kuruma faaliyet yetki belgesi verilmiştir. Bunlar;

1. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
2. Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
3. Turkish Yatırım A.Ş.
4. Finans Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
5. Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
6. İntegral Menkul Değerler A.Ş.
7. Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
8. GCM Menkul Kıymetler A.Ş.
9. Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.
10. Tera Menkul Değerler A.Ş.
11. X Trade Brokers Menkul Değerler A.Ş.'dir.

²⁵ SPK 2013 Yılı Faaliyet Raporu. 12 Mart 2017

<<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=1085&submenuheader=null>>.

Aracı kurum sayısı 2012 yıl sonu itibariyle 23’e, 2013 yıl sonu itibariyle 34 adete, 2014’te 35 ve 2015 yıl sonu itibariyle 43’e yükselmiştir.²⁶

SPK ayrıca Foreks işlemlerine yönelik müşteri şikâyetlerine ilişkin olarak; 31.08.2011 tarihinden önce yurtiçinde yerleşik yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen kaldıraçlı alım satım işlemlerinden doğan müşteri şikâyetleri için Kurulun 6111 sayılı kanun gereği inceleme yetkisi bulunmadığını, bu tarihten önceki işlemlerde oluşan anlaşmazlıklara yönelik genel hükümler uyarınca adli yargıya başvurulmasının mümkün olduğu, diğer taraftan, 31.08.2011 tarihinden sonra gerçekleştirilen işlemlere yönelik olarak, ancak Kurulca yetkilendirilmiş olan veya geçiş döneminden yararlanabilmek üzere başvuruda bulunmuş olan ve bu şart kapsamında faaliyetlerini sürdürmeye devam edebilen aracı kurum müşterilerinin şikâyetleri için, ilgili mevzuat kapsamında değerlendirilmek suretiyle Kurulca inceleme başlatılabileceği ifade edilmiştir.²⁷

Kaldıraçlı Alım Satım (KAS) Yetki Belgesine sahip olan Aracı Kurumların sayısı yıllar itibariyle Tablo 18’de gösterilmiştir.

Tablo 18. KAS Yetki Belgesine Sahip Olan Aracı Kurumların Sayısı

KAS YETKİ BELGESİ TÜRÜ	2012	2013	2014	2015
Piyasa Yapıcılığı (Portföy Aracılığı)	20	29	32	37
İşlem Aracılığı	2	4	2	5
Tanıtım Aracılığı (Emir iletimine Aracılık)	1	1	1	1
Toplam	23	34	35	43

Kaynak: SPK

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 31.08.2011 tarihi itibariyle kurulun deyimi ile kamuoyunda ‘Foreks’ olarak bilinen kıymetli madenlere, mala ve dövizde dayalı olarak yapılan işlemleri “Kaldıraçlı Alım Satım (KAS)” işlemleri adı altında düzenleme-

²⁶ SPK 2012, 2013, 2014, 2015 yılı faaliyet raporları. 12 Mart 2017

<www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5>.

²⁷ SPK Duyuru. 12 Mart 2017 <<http://spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2011926&subid=0&ct=c>>.

sinden sonra hem yatırımcı sayısındaki hem de işlem hacmindeki artış, açık bir şekilde görülmüştür. 2012 yılında 1.102 milyar TL olan yıllık işlem hacmi, 2013 yılında %167'lik artış oranı ile 2.953 milyar TL'ye yükselmiş, aynı şekilde 2012 yılında 16.770 olan açık hesap sayısı %169 oranında artarak 43.194'e yükselmiştir.²⁵

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin (hesap sayısı, teminat tutarı, açık pozisyon değeri, yıllık işlem hacmi ve günlük ortalama işlem hacmine ilişkin) veriler Tablo 19'da yer almaktadır.

Tablo 19. Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Üye sayısı		23	33	39	42	46
31 Aralık tarihindeki Hesap Sayısı	2.920	16.670	43.194	78.755	148.078	214.835
31 Aralık tarihindeki Teminatlı Hesap Sayısı	-	11.543	29.709	51.377	94.305	130.689
31 Aralık tarihindeki Teminat Miktarı- (Milyon TL)	36	139	281	449	615	1.075
31 Aralık tarihindeki Açık Pozisyon Değeri (Milyon TL)	466	2.851	5.326	8.557	12.682	21.848
Yıllık Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)	166.518	1.102.364	2.953.148	4.569.464	9.809.280	11.879.389
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	638	4.224	11.813	18.205	39.237	45.676

Kaynak: Takasbank

Yıllar itibariyle hesap sayısı, işlem hacmi ve teminat miktarı gibi veriler düzenli ve çok ciddi bir şekilde artış göstermiştir (Tablo 19). 2011 yılında 166.518 milyon TL olan

²⁵ SPK 2013 Yılı Faaliyet Raporu. 12 Mart 2017

<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=1085&submenuheader=null>

işlem hacmi 2016 yılında 11.879.389 milyon TL'ye ulaşmıştır. Diğer yandan teminat büyüklüğünde 36 milyon TL'den, 1.075 milyon TL'ye ulaşmıştır. Gerçekte Foreks piyasasının büyüklüğü de burada görülmektedir yaklaşık 300.000 dolarlık bir piyasa oluşmuştur.

Tablo 20'de görüldüğü gibi foreks işlem hacminin, Borsa İstanbul (BİST) Hisse İşlemleri ve Vadeli İşlemler Piyasası (VİOP) işlemlerinden çok daha yüksek meblağlara ulaştığını söylemek mümkündür.

Tablo 20. Finansal Piyasalar İşlem Hacimleri (Milyon TL)

YIL	VİOB	BİST	FOREKS
2011	439.799	694.902	166.518
2012	403.933	623.326	1.102.364
2013	414.186	816.858	2.953.148
2014	434.613	863.965	4.569.464
2015	565.779	1.021.825	9.809.280
2016	580.143	1.012.404	11.879.389

Kaynak: Takasbank, BİST

Küçük tutarlı teminatlar ile işlem yapan Foreks müşterilerin şikayetlerinin artması ve Kurul tarafından denetimler esnasında yapılan tespitler sonucunda Sermaye Piyasası Kurulu 2016 yılının başında ve ortasında Foreks piyasası ile ilgili bir takım yeni düzenlemelere gitmiştir. Bunlardan ilki 14 Ocak 2016 tarihinde resmî gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren kapsamlı düzenlemelerdir.

Bu yeni düzenlemeler ile kaldıraç oranlarında değişikliğe gidilmiştir. Hesap açılışında başlangıç teminatı 20,000 TL veya eşitli döviz tutarının altında olan müşteriler için Türk Lirası, Amerikan Doları, Euro'nun birbirlerine karşı olan değişim oranları esas alan varlıklar ile altına dayalı yapılan işlemlerde kaldıraç oranının azami 50:1 olduğu, bunun dışında olan varlıklarda ise kaldıraç oranının en fazla 25:1 olarak uygulanacağı koşulu getirilmiştir. Başlangıç teminatı 20.000 TL veya eşiti döviz tutarı açılan hesapların sırasıyla 100:1 ve 50:1 kaldıraçla işlem yapabilecekleri hükmü getirilmiştir. Diğer bir

değişiklik ise Foreks hesabı açacak müşterilerin öncelikle deneme hesabı açmaları, 6 iş gününde 50' den fazla alım satım işlemi gerçekleştirdikten sonra ancak gerçek hesapta işlem yapılabilirler kuralı getirilmiştir. Deneme hesaplarında kullanılan fiyatlar ve verilerin gerçek veriler olması şartı getirilmiş, ayrıca yatırımcılardan paralarının tamamını kaybedebileceklerine ilişkin yazılı beyanlarının alınması da hükme bağlanmıştır.

Aracı kuruluşların kaldıraçlı işlemlerde müşterilerine bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti veremeyecekleri, Foreks şirketlerinin, müşterilerini işleme teşvik etmek, onlara kaynak sağlamak amacıyla yaptığı zarar iadesi veya müşterinin yaptığı işlem başına lot iadesinin (spread back) yasaklandığı, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından onaylanmış platformlar üzerinden işlem yapılacağı, her aracı kurumun, müşterilerinin kârda ve zarardaki durumlarını oransal olarak (Örneğin %20 kârda, %80'i zarardaki gibi) 3'er aylık dönemler itibarıyla (Ocak-Mart, Nisan-Haziran, Temmuz-Eylül, Ekim-Aralık) internet sitelerinde görünür bir şekilde ilan edilmesinin zorunlu olduğu, Foreks işlemine aracılık yapan şirketlerin yapacakları her türlü reklam, yayın, ilan ve duyuruların tebliğe uygun şekilde objektif olarak, yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgileri içermemesi gerektiği, ayrıca müşterilerin bilgi veya tecrübe eksiklerini istismar etmemeleri gerektiği, detayları ile tebliğde belirtilmiştir.²⁸

Yine 2016 yılının temmuz ayında Sermaye Piyasası Kurulu yaptığı ikinci bir düzenleme ile, kurumların kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak müşterilerine yönelik yaptıkları promosyon kampanyalarını (Yüksek işlem hacmine karşılık hediye verilmesi ya da spread iade kampanyası vb. promosyonlar) yapamayacaklarını, bunlara son verilmesini kararlaştırmıştır.²⁹

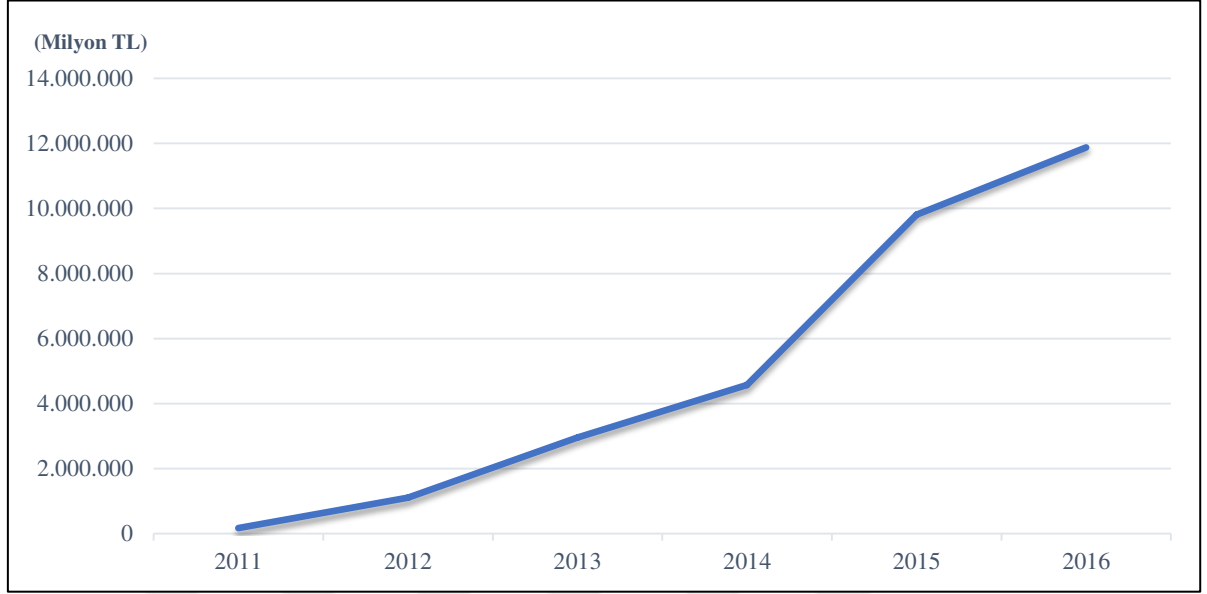
2016 yılında gerek kaldıraç oranlarına getirilen düzenlemeler gerekse reklam ve promosyon uygulamalarına getirilen kısıtlamalara karşın Forekse olan ilgi azalmamış 2016 yılını bir önceki yıla göre %21 artışla 11.879.389 TL'lik bir hacimle kapatmıştır (Şekil 37).

²⁸ Resmî Gazete – Tebliğler (111-37.1.a, 111-39.1.a). 13 Mart 2017

<<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114.htm>>.

²⁹ SPK Duyuru. 13 Mart 2017 < <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2016&sayi=22>>.

Şekil 37. Kaldıraçlı İşlem Hacimleri



Kaynak: Takasbank

2017 yılının şubat ayında Sermaye Piyasası Kurulu yayınladığı tebliğ ile; Kaldıraçlı işlemlerdeki kaldıraç oranını 10 :1' e düşürmüş ve başlangıç teminatının en az 50.000 TL veya eşit döviz tutarı olması zorunluluğunu getirmiştir. Mevcut işlem yapan yatırımcıların işlemlerine devam edebilmeleri için teminatlarını bu tutara yükseltmelerinin gerektiği, aksi durumda yeni pozisyon açamayacakları, sadece var olan pozisyonlarını kapatabilecekleri bunun için 45 günlük bir süre tanındığı belirtilmiştir.³⁰

Finans çevrelerinde şok etkisi yaratan bu kararla birçok analist Foreks işlemlerinin Türkiye'de sona erdiği değerlendirilmesinde bulunmuştur. Gerçekten de takip eden günlerde kaldıraçlı işlem aracılığı hizmeti veren; Ekspres Yatırım, Atıg Menkul Değerler A.Ş. gibi bazı aracı kurumlar faaliyetlerini durdurma kararı aldıklarını Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirmişlerdir.³¹ Alınan bu karardan sonra Foreks işlem hacmi de şubat ayında dramatik bir şekilde düşerek 524.236 TL'ye gerilemiştir (Tablo 21).

³⁰ SPK Tebliği. 13 Mart 2017

<<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm>>.

³¹ SPK Haftalık Bülten ve KAP Duyuru. 13 Mart 2017 <<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/594129>

<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2017&sayi=13&submenuheader=null>>.

Tablo 21. 2017 Yılı Foreks Verileri

	2017/01	2017/2	2017/3	2017/4
Üye sayısı	45	44	44	44
Hesap Sayısı	222.080	223.271	221.554	221.067
Teminatlı Hesap Sayısı	130.620	123.531	113.863	109.720
Teminat Miktarı- (Milyon TL)	1.088	938	760	824
Açık Pozisyon Değeri (Milyon TL)	22.185	13.376	6.906	7.787
Yıllık Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)	1.393.927	524.236	265.315	273.783
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	63.360	26.211	11.054	13.689

Kaynak: Takasbank

Ayrıca teminatlı hesap sayısı 130.620’den 123.531’e düşmüş, teminat miktarı 1.088 milyon TL’den, 938 milyon TL’ye ve açık pozisyon değeri 22.185 milyon TL’den 13.376 milyon TL’ye gerilemiştir. Tablo 21’den de görüleceği üzere sonraki aylarda da bu gerileme devam etmiştir.

4.3. Aracı Kurumların Foreks Gelirleri ve Müşteri Kârlılıkları

2011 yılında Foreks işlemlerinin sermaye piyasası kurulu tarafından düzenlenmesinden sonra ilk olarak 11 aracı kurum kaldıraçlı alım satım işlemlerine başlamış, 2016 yılına geldiğimizde kaldıraçlı işlem yaparak bundan gelir elde eden aracı kurum sayısı 46’ya ulaşmıştır (TSPB verileri). Piyasanın yeni olmasına karşın kaldıraçlı işlem yapan aracı kurum sayısını bu kadar hızlı artmasının nedeni bu alandan elde edilen gelirlerin yüksek olmasından kaynaklanmıştır.

Aracı kurumların 2012 yılından itibaren gelirleri incelendiğinde (Tablo 22), toplam gelirler içerisinde aracılık faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin %60'nın üzerinde olduğu (%61- %68) görülmektedir. Aracılık faaliyet gelirlerinin alt kırınımlarına bakıldığında ise, hisse senedi işlemlerinden elde edilen gelirler; kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirler ve diğer gelirler olduğu görülmektedir. 2012 yılında aracılık gelirlerinin %62'si hisse işlemlerinden, %16'sı kaldıraçlı işlemlerden sağlanırken, bu oran 2013' te %57'e, %28; 2014'te %49'a, %37; 2015'te %41'e %45 olmuştur. 2016 yılında ise aracılık gelirlerinin %34'ü hisse işlemlerinden, %29'u ise kaldıraçlı işlemlerden sağlanmıştır. Görüleceği üzere kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirler hisse senedi işlemlerinden elde edilen gelirleri yakalamış hatta 2015 yılında geçmiştir.³²

Tablo 22. Kaldıraçlı İşlemlerin Aracı Kurum Gelirlerindeki Payları

	2012	2013	2014	2015	2016
Toplam Gelirler	1.122	1.394	1.587	2.001	2.175
Aracılık Gelirleri	686	895	1.017	1.332	1.512
Toplam Gelirler İçinde Aracılık Gelirleri Payı	61%	64%	64%	67%	70%
Toplam Gelirler İçinde Pay(Hisse) Gelirleri Payı	62%	57%	49%	41%	34%
Toplam Gelirler İçinde Kaldıraçlı İşlem Gelirleri Payı	16%	28%	37%	45%	29%
Toplam Gelirler İçinde Diğer Gelirler Payı	22%	15%	15%	14%	37%

Kaynak: Foreks Piyasası ve Aracı Kurumlar / O. İlker Savuran- Gökben Altaş³²

2016 yılında en çok kaldıraçlı işlem geliri elde eden ilk üç aracı kurum, sırası ile GCM, İntegral ve Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'leri olmuştur (Tablo 23).

Tablo 23. Kaldıraçlı İşlem Geliri Elde Eden İlk Üç Aracı Kurum

Aracı Kurum	Kaldıraçlı İşlem Geliri
GCM Menkul Kıymetler Yatırım A.Ş.	107.575.627
İntegral Menkul Değerler A.Ş.	91.458.685
Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	47.350.380

Kaynak: TSPB

³² 18 Mart 2017 <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/GOSTERGE_KIS_2017_opt.pdf>.

Foreks işlemi yapan tüm aracı kurumların, toplam aracılık gelirleri ve kaldıraçlı işlemlerden elde ettiği gelirler ise Tablo 24’te yer almaktadır.

Tablo 24. 2016 Yılı Aracı Kurum Aracılık ve Kaldıraçlı İşlem Gelirleri

Unvanı	Aracılık Gelirleri (TL)	Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri (TL)
GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	107.575.627	107.575.627
İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	92.518.845	91.458.685
DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	47.360.004	47.350.380
ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	39.627.508	39.135.727
GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	70.656.487	38.176.686
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	158.398.039	34.859.348
İŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32.408.546	32.243.923
AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	82.948.912	22.607.814
DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	67.690.181	17.627.874
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	49.075.327	16.509.716
ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22.360.359	16.270.875
NOOR CAPITAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.	13.245.530	13.021.588
GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	134.028.207	12.978.570
X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.159.533	12.159.533
MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25.815.808	11.932.598
TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.229.420	10.483.199
INVEST - AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.666.915	10.380.158
VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10.178.084	10.177.479
A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	23.637.563	9.974.194
SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.414.071	8.198.768
TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19.036.969	7.700.433
ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22.973.624	7.630.482
ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	35.021.588	7.130.416
İKON MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6.576.119	6.576.119
REFERANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.483.758	5.447.226
ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.311.371	4.683.867
HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	26.791.600	4.436.857
SAXO CAPITAL MARKETS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.197.148	4.197.148
BURGAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	14.094.318	3.544.438
EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.705.663	3.498.201
ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.096.288	2.659.266
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	62.265.621	2.582.556
MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	8.946.662	2.232.363
ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	7.465.430	2.167.866
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	7.115.959	1.863.090
İFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10.532.367	1.856.407
PHILLIPCAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.763.967	1.423.072
TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.407.219	1.280.748
OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.073.508	1.085.311
ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.904.339	906.684
VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	24.288.437	561.439
REEL KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	573.022	553.271
YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17.485.690	480.565
OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.145.277	395.803
AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	334.538	334.538
BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.	679.588	212.806
ICBC TURKEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7.084.628	64.632

Kaynak: TSPB

2016 yılında aracılık gelirleri içerisinde, kaldıraçlı işlemlerin payını gösteren değerler ise aşağıda verilmektedir (Tablo 25). Buna göre ilk 13 kurum aracılık gelirlerinin tamamını (%97- %100 arasında) kaldıraçlı işlemlerden elde etmektedir.

Tablo 25. Kaldıraçlı İşlemlerin Aracılık Gelirleri İçindeki Payı

Unvanı	Aracılık Gelirleri (TL)	Kaldıraçlı İşlemler Aracılık Gelirleri (TL)	%PAY
GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	107.575.627	107.575.627	100,00
X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.159.533	12.159.533	100,00
IKON MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6.576.119	6.576.119	100,00
SAXO CAPITAL MARKETS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4.197.148	4.197.148	100,00
AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	334.538	334.538	100,00
VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10.178.084	10.177.479	99,99
DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	47.360.004	47.350.380	99,98
IŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32.408.546	32.243.923	99,49
REFERANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.483.758	5.447.226	99,33
İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	92.518.845	91.458.685	98,85
ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	39.627.508	39.135.727	98,76
NOOR CAPITAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.	13.245.530	13.021.588	98,31
REEL KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	573.022	553.271	96,55
EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.705.663	3.498.201	94,40
ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	3.096.288	2.659.266	85,89
INVEST - AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	12.666.915	10.380.158	81,95
ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22.360.359	16.270.875	72,77
TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.229.420	10.483.199	68,84
GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	70.656.487	38.176.686	54,03
SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.414.071	8.198.768	53,19
MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25.815.808	11.932.598	46,22
A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	23.637.563	9.974.194	42,20
TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19.036.969	7.700.433	40,45
FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	49.075.327	16.509.716	33,64
ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22.973.624	7.630.482	33,21
BAŞKENT MENKUL DEĞERLER A.Ş.	679.588	212.806	31,31
ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	2.904.339	906.684	31,22
ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	15.311.371	4.683.867	30,59
ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	7.465.430	2.167.866	29,04
AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	82.948.912	22.607.814	27,26
ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	7.115.959	1.863.090	26,18
DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	67.690.181	17.627.874	26,04
BURGAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	14.094.318	3.544.438	25,15
MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	8.946.662	2.232.363	24,95
PHİLLİPCAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.763.967	1.423.072	24,69
TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	5.407.219	1.280.748	23,69
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	158.398.039	34.859.348	22,01
ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	35.021.588	7.130.416	20,36
İNGO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10.532.367	1.856.407	17,63
HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	26.791.600	4.436.857	16,56
OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.073.508	1.085.311	9,80
GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	134.028.207	12.978.570	9,68
YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	62.265.621	2.582.556	4,15
OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11.145.277	395.803	3,55
YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17.485.690	480.565	2,75
VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	24.288.437	561.439	2,31
ICBC TURKEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7.084.628	64.632	0,91

Kaynak: TSPB

Kaldıraçlı işlemlerde hacim olarak en fazla işlem gerçekleştiren ilk 10 aracı kurum Tablo 26’da yer almaktadır. Kaldıraçlı işlemlerinin %66’sını 10 aracı kurum gerçekleştirirken, geri kalan %34’lük bölümünü 36 aracı kurum yapmaktadır.

Tablo 26. 2016 Yılında Kaldıraçlı İşlem Hacminde İlk 10 Aracı Kurum

Aracı Kurum	Kaldıraçlı İşlem PP
İŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10%
INVEST- AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	9%
GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	9%
GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7%
İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	7%
SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6%
DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	6%
ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4%
VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4%
ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	4%

Kaynak: TSPB- Aralık 2016 Türkiye Sermaye Piyasalar Raporu

Sermaye Piyasası Kurulunun aracı kurumlara kayıp kazanç oranlarını internet sitelerinde yayımlama zorunluluğu getirmesinden sonra 2016 yılının Haziran, Eylül ve Aralık 3’er aylık dönemlerine ilişkin aracı kurumların müşteri kazanç ve kayıp oranları Tablo 27’de gösterilmiştir. Nisan-Haziran (2016/6) döneminde kârda olan müşteri hesaplarının oranı tüm aracı kurumlar ortalaması %34.25 olmuş, aynı dönemde müşterilerin %65.75’i ise zarar etmiştir. Anılan dönemde %46.77 kârlık oranı ile Ekspres Yatırım ilk sırada yer alırken, %24 kârlılık oranı ile son sırada İntegral Menkul Değerler yer almıştır.

Tablo 27. 2016 Nisan-Haziran Dönemi Kayıp Kazanç Oranları

2016/06 (Nisan - Haziran)			
No.	Kurum Unvanı	Karda Olan Müşteri Hesaplarının Oranı (%)	Zararda Olan Müşteri Hesaplarının Oranı (%)
1	A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32,06	67,94
2	AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-
3	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	41,82	58,18
4	ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	44,59	55,41
5	ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	33,36	66,64
6	ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	30,5	69,5
7	ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	37,58	62,42
8	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	36	64
9	ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	27,99	72,01
10	DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	48	52
11	DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25,7	74,3
12	EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	46,77	53,23
13	FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	37,61	62,39
14	GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	35,29	64,71
15	GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	28,34	71,66
16	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	36,1	63,9
17	HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	26	74
18	IKON MENKUL DEĞERLER A.Ş.	28,36	71,64
19	INVEST - AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	30,88	69,12
20	IŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	29	71
21	İFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	38,06	61,94
22	İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	24	76
23	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	30	70
24	MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	38,5	61,5
25	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	33,2	66,8
26	METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-
27	NOOR CAPITAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.	33	67
28	OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	28,05	71,95
29	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	29,58	70,42
30	PHILLIPCAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	36,13	63,87
31	REEL KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-
32	REFERANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	34	66
33	SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	35	65
34	SAXO CAPITAL MARKETS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	44,39	55,61
35	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	31,32	68,68
36	TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32,7	67,3
37	TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	33,1	66,9
38	TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25,58	74,42
39	ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	33	67
40	VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-
41	VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	28	72
42	X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32	68
43	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	46	54
44	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	45	55
45	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	34	66

(-): Aracı kurumun ilgili dönemde bildirimine konu verisi bulunmamaktadır.

Kaynak: TSPB

Temmuz-Eylül (2016/9) dönemini gösteren Tablo 28, bir önceki döneme göre daha iyi bir kârlılık oranı olduğunu işaret etmektedir. Bu dönemde kârda olan müşteri hesapları-

Tablo 28. 2016 Temmuz- Eylül Dönemi Kayıp Kazanç Oranları

2016/09 (Temmuz - Eylül)			
No.	Kurum Unvanı	Karda Olan Müşteri Hesaplarının Oranı (%)	Zararda Olan Müşteri Hesaplarının Oranı (%)
1	A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	37,88	62,12
2	AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-
3	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	57,22	42,78
4	ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	36,99	63,01
5	ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	47,13	52,87
6	ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	43,24	56,76
7	ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	46,83	53,17
8	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	43	57
9	ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	39,58	60,42
10	DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	59	41
11	DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	37,5	62,5
12	EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	47,37	52,63
13	FİNANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	44,91	55,09
14	GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	48,45	51,55
15	GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	33,47	66,53
16	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	40,7	59,3
17	HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	32	68
18	IKON MENKUL DEĞERLER A.Ş.	39	61
19	INVEST - AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	35,34	64,66
20	IŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	38	62
21	İFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	40,55	59,45
22	İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	33	67
23	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	40	60
24	MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	39	61
25	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	40,48	59,52
26	METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-
27	NOOR CAPITAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.	50,6	49,4
28	OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	41,25	58,75
29	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	31,58	68,42
30	PHILLIPCAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	47,06	52,94
31	REEL KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	45,7	54,3
32	REFERANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	36	64
33	SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	36,5	63,5
34	SAXO CAPITAL MARKETS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	44,66	55,34
35	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	34,97	65,03
36	TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	39,7	60,3
37	TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	42,18	57,82
38	TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	40,91	59,09
39	ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	8	92
40	VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	30	70
41	VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	40,2	59,8
42	X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	40	60
43	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	40	60
44	YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	43,48	56,52
45	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	43,53	56,47

(-): Aracı kurumun ilgili dönemde bildirimde konu verisi bulunmamaktadır.

Kaynak: TSPB

nın ortalaması %40.39 olmuş, müşterilerin 59.61'i zarar etmiştir. Bu dönemde Deniz Yatırım A.Ş.'i, %59 kârlılık oranı ile aracı kurumlar arasında en iyi performansı elde etmişken, Ünlü Menkul Değerler A.Ş %92'lik zarar oranı ile en düşük kârlılık oranı (%8) gösteren aracı kurum olmuştur.

Ekim-Aralık (2016/12) dönemi ise ortalama zararının yaklaşık %80'e ulaştığı, kârlılığın ise %20'ler de kaldığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde en yüksek kârlılık oranı

Tablo 29. 2016 Ekim- Aralık Dönemi Kayıp Kazanç Oranları

2016/12 (Ekim - Aralık)			
No.	Kurum Unvanı	Karda Olan Müşteri Hesaplarının Oran (%)	Zararda Olan Müşteri Hesaplarının Oran (%)
1	A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17,65	82,35
2	AHLATCI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	28	72
3	AK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22,37	77,63
4	ALAN YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	28,31	71,69
5	ALB MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19,18	80,82
6	ALNUS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	20,65	79,35
7	ANADOLU YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	25	75
8	ATA YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	15	85
9	ATIG YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	16,27	83,73
10	DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	20	80
11	DESTEK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17	83
12	EKSPRES YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25	75
13	FINANS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	16,5	83,5
14	GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	20,77	79,23
15	GCM MENKUL KIYMETLER A.Ş.	18,99	81,01
16	GEDİK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	18,02	81,98
17	HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17,35	82,65
18	İKON MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17,85	82,15
19	INVEST - AZ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19,62	80,38
20	IŞIK MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17,8	82,2
21	INFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	20,02	79,98
22	İNTEGRAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	18	82
23	İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	20	80
24	MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19	81
25	MEKSA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	18,27	81,73
26	METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	-	-
27	NOOR CAPITAL MARKET MENKUL DEĞERLER A.Ş.	18,98	81,02
28	OSMANLI YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	11,49	88,51
29	OYAK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22,81	77,19
30	PHILLIPCAPITAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	31,18	68,82
31	REEL KAPİTAL MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25,28	74,72
32	REFERANS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22	78
33	SANKO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	19	81
34	SAXO CAPITAL MARKETS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	36,62	63,38
35	ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	25,14	74,86
36	TACİRLER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22,3	77,7
37	TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	14,58	85,42
38	TURKISH YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	17,5	82,5
39	ÜNLÜ MENKUL DEĞERLER A.Ş.	33	67
40	VAKIF YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	22	78
41	VENBEY YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	20,5	79,5
42	X TRADE BROKERS MENKUL DEĞERLER A.Ş.	21	79
43	YAPI KREDİ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	14,6	85,4
44	YATIRIM FINANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.	10,11	89,89
45	ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	16,2	83,8

(-): Aracı kurumun ilgili dönemde bildirimine konu verisi bulunmamaktadır.

Kaynak: TSPB

%36.62 ile Saxo Capital Markets Değerler A.Ş.'ye ait iken, en yüksek zarar oranı ise %89.89 ile Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'de gerçekleşmiştir (Tablo 29).

Ortaya çıkan zararlar, foreks yatırımcıları arasında bazı şikayetlere de yol açmaktadır. Foreks yatırımcılarının şikayetleri genel düzlemde sayısal olarak incelendiğinde, şikâyet sayısının aracı kurum sayısına olan oranının %1'lerin altında yani oldukça düşük seviyelerde olduğu ve bu şikayetlerin büyük bölümünün kurumlarca giderildiği görülmektedir.²⁴

Foreks piyasasındaki gelişmelere paralel olarak gerek işlem hacmindeki artışlar gerekse gelirlerdeki artışlar sektörde istihdam yaratma potansiyeli oluşturmaktadır. 2016 yılı itibari ile aracı kurumlarda çalışan personel sayısı 6.500 olup, bunun 2.500 kişisi Foreks piyasası ile ilgili olarak çalışmaktadır. Bu sayı, sektörün yaklaşık %40'ına karşılık gelmektedir.²⁴

4.4. Türk Foreks Yatırımcısının Özellikleri

Türkiye'deki Foreks yatırımcısı işlemlerinin büyük çoğunluğunu, yaklaşık %45'ini EURO/DOLAR paritesinde gerçekleştirmektedir. İkinci sırada ise %16'lık pay ile Altın/Dolar üzerine yapılan işlemler gelmektedir. Bunu %12'lik pay ile DOLAR/TL üzerine olan işlemler takip etmektedir. Geri kalan kısımda ise Sterlin ve EURO/TL ile diğer para birimleri gelmekte olup bunlar daha sınırlı işlemlerdir.²⁴

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Foreks piyasalarında kim kazanıyor sorusuna cevap aramak için yapılan bir çalışmada, Foreks yatırımcıları, yerli, yabancı; gerçek, tüzel; genel, profesyonel ve varlık düzeyleri bakımından gruplandırılmıştır. Varlık düzeyi açısından yatırımcılar sahip oldukları teminat durumlarına göre 1-20 bin, 20 bin-50 bin, 50 bin-100 bin gibi artan şekilde gruplandırılmıştır. Varlık düzeyinin kazanç açısından etkili olmakla birlikte bu etkinin çok fazla da etkili olmadığı, varlık arttıkça kâr oranının çok az arttığı belirlenmiştir. Yerli, yabancı yatırımcı ayırımı açısından bakıldığında da yine anlamlı bir fark bulunmadığı tespit edilmiştir. Yine gerçek , tüzel ayırımı açısından

²⁴ 5 Mayıs 2017 <https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1841>.

bakıldığında da hiçbir fark bulunamamıştır. Ancak genel, profesyonel yatırımcı ayırımı açısından bakıldığında (profesyonel yatırımcısı sayısı yaklaşık 100 kişi kadar); 2016 Ocak-Mart (ilk üç aylık dönemde) döneminde genel müşterilerin %22'si kazanırken, profesyonel müşterilerin %34'ünün kazandığı; ikinci üç aylık dönemde (Nisan-Haziran döneminde) yine genel müşterilerin %27'si kazanırken, profesyonel müşterilerin %50'sinin kazandığı belirlenmiştir.²⁴

Türkiye'deki Foreks yatırımcıları üzerinde yapılan bir araştırmada,³³ foreks piyasasında işlem yapan yatırımcıların, işlem yaparken piyasa şartları dışında üstesinden gelmesi gereken en önemli engelin yatırımcının kendisi olduğu belirtilmiştir. Duyguların ön plana çıkması ile egosunu tatmin etmek isteyen foreks yatırımcısının, bu duyguları frenlemeden yaptığı işlemler nedeniyle kayıplarla karşılaşabileceği sonucuna varılmıştır. Foreks yatırımcılarının gerçekleştirdikleri işlemlerde kendilerini tamamen duygularından arındırırlarsa başarılı olabileceklerini düşündükleri belirtilmiştir. Böyle olmakla birlikte; duyguları ile hareket eden foreks yatırımcısı da işlemler sonucunda kazanç elde edebilmektedir. En ideal durumun ise Foreks yatırımcısının kendisini tanıması ve kendisinde bulunan kuvvetli ve zayıf yönleri bilerek, bu özelliklerine göre işlem yapmasının en uygun sonuçlar doğuracağı ifade edilmiştir.

Foreks yatırımcılarının 'Kolay Para Etkisi' olarak açıklanan kısa vadede yüksek getiri beklentisinde oldukları ifade edilmiştir. Foreks yatırımcılarının bu önyargı ile hareket ettikleri ayrıca duygusal ve bilişsel faktörler etkisi ile çeşitli psikolojik veya ruhsal durumlar (duygular) yaşamakta oldukları, bu durumlardan en önemlilerinin; coşku, korku, intikam ve hırs şeklinde tanımlandığı ifade edilmiştir (Şekil 38).

²⁴ Mayıs 2017 <https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanakId=1841>.

³³ 10 Nisan 2017 <<http://dergipark.gov.tr/uploads/issuefiles/98a9/765a/906c/58876679c0449.pdf>>.

Şekil 38. Foreks Yatırımcılarını Etkileyen Ruhsal Davranışlar



Kaynak: Köse ve diğerleri (2014)

Şekil 39. Foreks Yatırımcılarının Davranış Kalıpları



Kaynak: Köse ve diğerleri (2014)

Şekil 39’da Foreks yatırımcılarının davranış kalıplarının gösterildiği, buna göre Foreks yatırımcılarının dört temel psikolojik veya duygusal etmen altında değişik ruh halleri içinde girdiklerinin belirlendiği örneğin kesin kazanç sağlayabileceği düşüncesinde olan bir Foreks yatırımcısının işlem neticesinde zarar etmesi halinde bilişsel çelişkiye düşerek kayıpların telafisi için intikam duygusu ile hareket edebildiği belirtilmiştir. Aynı şekilde yatırımcıya kayıplarını geri aldığında, bu kazancını başlangıçtaki kaybıyla birlikte değerlendirerek hedonik düzeltme duygusunun (mevcut sonuçları önceki sonuçlarla birleştirme) hâkim olabildiği ifade edilmiştir. Diğer yandan yatırımcıların yetkinlik ilkesi gereği irrasyonel davranarak kaybettiren bir yatırıma bağlanmaları ve bu yatırımın gelecekte kendilerine kazanç sağlayacağı beklentisi ile pozisyonu değiştirmeyip, ısrarla

pozisyonlarını korumaları sonucunda kayba uğramaları ve hırsa kapılarak yatırımlarına devam edebildikleri belirtilmiştir.

Foreks yatırımcılarının davranışsal açıdan incelenmesi amacı ile Ankara'daki yedi ayrı bankanın yatırım şubelerinde Foreks konusunda hizmet veren personelinin gözlem ve bilgilerine dayanarak uygulanan anket ve yüz yüze görüşme sonucunda elde edilen verilerin, yapılan inceleme ve değerlendirmeleri sonucunda davranışsal açıdan Türk Foreks yatırımcıları ile ilgili aşağıdaki bulgulara ulaşıldığı belirtilmiştir.³³

- Foreks yatırımcıları bu işlemi yapmayı genellikle internet ve e-posta yoluyla öğrenmektedir.
- Yatırımcıların eğitim düzeyleri lise ile lisans seviyesi arasında olup genel olarak 25-40 yaş aralığında ve bir meslek sahibidir. Bununla birlikte bu yatırımcılar Foreks işlemlerinden düzenli bir kazanç sağlayamamaktadır.
- Foreks işlemleri yapan yatırımcıların büyük bir kısmı finans, ekonomi, menkul kıymet borsaları ve bankacılık gibi konularda yeterli bilgi seviyesine sahip bulunmamakta olup işlemler hakkında demo programları kullanarak deneyim kazanma yoluna gitmektedir.
- Foreks yatırımcıları, işlemlerini yapmaya arkadaş çevresinden öğrenerek başlamakta ve bu işlemlere başlamadaki temel amaçları ise küçük miktardaki bir nakit ile kısa vadede çok yüksek getiri sağlamaktır.
- Foreks yatırımcıları işlemlerin teorik olarak riskli işlemler olduğunu bilmektedir. Daha önce işlem yaptığı başka finansal ürünlerde finansal anlamda riskle karşılaşan yatırımcılar daha bilinçli işlem yapmaktadır. Bununla birlikte Foreks yatırımcıları mevcut risk sınırlamalarının da üzerinde daha fazla risk almaya isteklidir.
- Genel olarak Türk Foreks yatırımcısı ne yatırım stratejisini ne de bu işlem için riske edeceği miktarı önceden belirlememektedir. Yatırımcılar başlangıçta büyük

³³ 10 Nisan 2017 <<http://dergipark.gov.tr/uploads/issuefiles/98a9/765a/906c/58876679c0449.pdf>>.

kazançlar elde edebilme hırsı ile hareket etmekte daha sonrasında ise kayıpları gittikçe artmaktadır. Artan kayıpları telafi etme psikolojisi beraberinde daha yüksek risk alma ve intikam duygusunu getirmekte, sonuçta yeni teminatlarla daha fazla kontrata yatırım yapmaktadır. İşlemler sonucunda edilen zarar miktarı panik duygusunu ve panikte kayıpların daha fazla artmasını getirmektedir.

- Belli bir işlem tecrübesi edinen Foreks yatırımcısı, kazanılan güvenle ‘bu işi biliyoruz, öğrendik’ psikolojisine girmekte ve kaldıraç oranlarını artırmaktadır. Artırılan kaldıraç oranları beraberinde zararı getirmektedir.
- Geçmişteki trendin gelecekte de devam edeceği beklentisinde olan bazı Foreks yatırımcıları ise, mevcut pozisyonlarında ısrar etmektedir. Bu ise taşıdıkları pozisyonlarda kayıplarının artmasına sebep olabilmektedir.
- Kısa sürede yüksek kâr elde eden Foreks yatırımcısı daha yüksek riskli pozisyonlar olarak zarara uğrayabilmektedir.
- Kayıplarını kabullenmek Foreks yatırımcılarına çok zor gelmekte ve genellikle kayıplarının sorumluluğunu kendilerinden ziyade piyasa, Merkez Bankası ve aracı kurumlara yüklemektedirler.

Yukarıdaki hususları belirleyen araştırmacılar, sonuç olarak Türkiye’deki Foreks yatırımcılarının Foreks işlemlerinin yapılış biçimi hakkında yeterli bilgiye sahip olmadıklarını, Foreks hakkında bir eğitim almadıklarını, kısa vadede yüksek kazanç sağlama gibi bir beklenti içine girdiklerini, risk alma eğilimlerinin fazla olduğunu, yaptıkları işlemlerde sürekli kazanma hırsının öne çıktığını, yeni başlayan Foreks yatırımcılarında genelde korkunun hakim olduğunu, önceden belirlenen bir stratejiye sahip olmamakla birlikte, zarar eden Foreks yatırımcılarının hırs ve intikam duygusuyla kayıplarını telafi edebilmek adına tekrar Foreks işlemleri yaptıklarını, bunun sonucunda da kayıpların daha da arttığını, yaptığı işlemler sonucunda kâr eden yatırımcıların profesyonel

oldukları kanısı ile aşırı güven duygusu içerisinde daha fazla risk alarak işlem yapmaya devam ettiklerini ve sonuçta genel olarak yine kayba uğradıklarını ifade etmişlerdir.³³

4.5. Türkiye Foreks Piyasası İle Yurtdışı Foreks Piyasasının Karşılaştırılması

Foreks piyasası küresel bir piyasa olma özelliği taşıması sebebi ile Foreksin taşıdığı tüm teknik özellikler ile bunların kullanılması, yatırım araçları, fiyat değişimleri, işlem saatleri tüm dünyada benzer şekildedir. Foreks piyasası dünyada genel olarak benzerliklere sahip olmakla birlikte, ülkeden ülkeye bazı farklılıklar da bulunmaktadır. Temel foreks piyasası kuralları ve fiyatlar kapsamında farklılıklar bulunmuyor olsa da; teminat ve kaldıraç oranları gibi konularda yatırımcıları ilgilendiren bazı değişik uygulamalar kullanılmaktadır.

Türkiye’de Foreks piyasası esas olarak 2011 yılında faaliyetine başlamıştır. Bu tarihten itibaren de ciddi gelişmeler kaydetmiştir. Türkiye açısından nispeten yeni olan Foreks piyasasının, çeşitli kriterler açısından dünya Foreks piyasası ile karşılaştırılması aşağıda maddeler halinde incelenmektedir:

1- İşlem Hacimleri Açısından

2016 yılı nisan ayına kadar olan dönemde ülkelerin günlük Foreks işlem hacimleri Tablo 30’da verilmiştir. Buna göre Türkiye 22 milyon dolarlık günlük işlem hacmi ile 51 ülke arasında 23. sırada olup İtalya, Avusturya gibi ülkelerin önünde yer almaktadır. 2011 yılında faaliyete geçen bir piyasa için bu sonuç çok önemli olarak değerlendirilmektedir.

Foreks işlem hacimleri kapsamında yapılacak bir değerlendirmede, Türkiye’nin dünya foreks piyasasında etkin bir konuma ulaşması mümkün görülebilecektir. Ayrıca önceki bölümde de belirtildiği üzere Türkiye Forekste ulaştığı bu işlem hacmi ile BİST hisse senedi ve vadeli işlem piyasalarının toplam işlem hacimlerinin çok üzerinde bir işlem hacmine ulaşmış bulunmaktadır.

³³ 10 Nisan 2017 <<http://dergipark.gov.tr/uploads/issuefiles/98a9/765a/906c/58876679c0449.pdf>>.

Tablo 30. 2016 Nisan İtibariyle Günlük İşlem Hacimleri (milyon dolar)

SIRA	ÜLKELER	İŞLEM HACMİ	SIRA	ÜLKELER	İŞLEM HACMİ	SIRA	ÜLKELER	İŞLEM HACMİ
1	İngiltere	2.406	18	Lüksemburg	37	35	İsrail	8
2	Amerika	1.272	19	Hindistan	34	36	Şili	7
3	Singapur	517	20	İspanya	33	37	Bahreyn	6
4	Hong Kong SAR	437	21	Tayvan	27	38	Endonezya	5
5	Japonya	399	22	Belçika	23	39	Kolombiya	4
6	Fransa	181	23	TÜRKİYE	22	40	Çek Cumhuriyeti	4
7	İsviçre	156	24	Güney Afrika	21	41	Macaristan	3
8	Avustralya	121	25	Meksika	20	42	Romanya	3
9	Almanya	116	26	Brezilya	20	43	Filipinler	3
10	Danimarka	101	27	Avusturya	19	44	Slovakya	2
11	Kanada	86	28	İtalya	18	45	Portekiz	2
12	Hollanda	85	29	Finlandiya	14	46	İrlanda	2
13	Çin	73	30	Tayland	11	47	Bulgaristan	2
14	Kore	48	31	Yeni Zelenda	10	48	Peru	1
15	Rusya	45	32	Polonya	9	49	Arjantin	1
16	İsveç	42	33	Malezya	8	50	Yunanistan	1
17	Norveç	40	34	Suudi Arabistan	8	51	Litvanya	1

Kaynak: BIS

2- Kaldıraç Oranları Açısından

Türkiye’de 2011 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan ilk Foreks düzenlemesi ile kaldıraç oranı 1:100 olarak belirlenmiş, daha sonra 2016 yılının başında kaldıraç oranını kademeli bir hale getirerek 1:50 ve 1:25 olarak değiştirilmiştir. Bu düzenlemeden yaklaşık bir yıl sonra, 2017 yılının şubat ayında ise kaldıraç oranını 1:10’a düşürdüğünü ilan etmiştir.

Foreks dünya uygulamalarına bakıldığında ülkeler arasında en belirgin farklılığın kaldıraç oranlarında olduğu görülmektedir. Dünyada Foreks piyasalarında ülkelerin uyguladıkları çok çeşitli kaldıraç oranları bulunmaktadır. Çok uç örnekler hariç tutulduğunda bu oran kademeli olarak 1:25 ile 1:200 arasında değişmektedir. Çeşitli ülkelerin uyguladıkları kaldıraç oranları Tablo 31’de gösterilmiştir.

Tablo 31. Ülkeler Tarafından Uygulanan Kaldıraç Oranları

ÜLKELER	KALDIRAÇ ORANLARI
ABD	Ana pariteler 1:50, diğer pariteler 1:20
İNGİLTERE	1:20, 1:50, 1:200
JAPONYA	1:25
SİNGAPUR	1:20, 1: 50
ALMANYA	1:40 ile 1:200 arası
FRANSA	1:400'e kadar
BELÇİKA	1:200'e kadar
İSPANYA	1:400'e kadar
AVUSTURALYA	1:500'e kadar
MACARİSTAN	1:100'e kadar
POLONYA	1:100'e kadar
MEKSİKA	1:500'e kadar
BREZİLYA	1:2000'e kadar

Kaynak: IOSCO³⁴

Tablodan da görüleceği üzere Türkiye hem ilk uygulaması olan 1:100 kaldıraç oranı ile hem de sonrasındaki kademeli uygulaması 1:50 ve 1:25 kaldıraç oranları ile dünyadaki diğer ülke uygulamalarına paralellik göstermektedir. Ancak 2017 yılında uygulamaya konulan 1:10 kaldıraç oranı ile Türkiye diğer ülkelerden ayrılmaktadır.

3- Yasal Düzenlemeler Açısından

Türkiye’de Foreks işlemleri ile ilgili olarak 2011 yılına kadar yasal bir düzenleme bulunmamaktadır. 2011 yılında Sermaye Piyasası Kurulu çıkardığı tebliğ ile Foreks işlemlerini ‘Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri’ olarak tanımlamış ve çok ayrıntılı olarak piyasayı, piyasa araçlarını ve diğer konuları kapsamlı bir şekilde düzenlemiştir. Dünyada da benzer düzenlemeler Türkiye’deki Sermaye Piyasası Kuruluna eş değer finansal

³⁴ IOSCO- INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products Final Report. 12 Şubat 2017
<<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>>.

piyasaları düzenleyen kamu otoriteleri tarafından yapılmaktadır. Örneğin İngiltere’de Foreks, Financial Services Authority (FSA) tarafından, ABD’de ise National Futures Association (NFA), US. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ve Securities and Exchange Commission (SEC) tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde işlem görmektedir. Japonya’da Foreks işlemlerini düzenleyen kurum Financial Services Agency – JFSA’dır (Japonya Finansal Hizmetler Kurumu). Singapur’da döviz ve finansal işlemler Monetary Authority of Singapore (MAS) ve Singapur Döviz Piyasası Komitesi (Singapore Foreign Exchange Market Committee-SFEMC) tarafından düzenlenmektedir. Fransa’da bu kurum Autorité des marchés financiers (AMF), Almanya’da ise Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)’dir.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan düzenleme ile Foreks işlemlerine aracılık yapacak olan kuruluşlara Sermaye Piyasası Kurulundan faaliyet izni alma zorunluluğu getirilmiştir ki, bu uygulama Amerika, İngiltere, Japonya, Singapur, Almanya ve Fransa gibi ülkelerinin düzenlemesi ile paralellik göstermektedir. Yatırımcıları yetkisiz aracı kurumlar tarafından yapılacak işlemlerde, başta dolandırıcılık olmak üzere çeşitli diğer risklere karşı korumak amacıyla yurt dışında da Foreks işlemine aracılık yapacak firmalara kamu otoritesinden izin alma zorunluluğu getirilmiştir. Örneğin Singapur’da döviz ve finansal işlemler otoritesi Monetary Authority of Singapore (MAS) tarafından en son 17 Ocak 2017 tarihinde yenilenen liste ile yetkilendirilmiş aracı kurum sayısı 29 olarak ilan edilmiştir. Ayrıca düzenleyici otoriteler internet sayfalarında yetkisiz aracı kurumlara karşı yatırımcıları korumak amacıyla düzenli olarak uyarılar yayımlamaktadır. Aynı şekilde Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu da yurt dışı örneklerle benzer şekilde kaldırıcı alım satım işlemlerine yetkili aracı kurumları ilan etmekte yetkisiz aracı kurumlara karşı yatırımcıları uyarmaktadır. Ayrıca kuruldan izin almaksızın Türkiye’de internet üzerinden faaliyet göstermek isteyen kuruluşlara karşıda yasal takiplere başvurmaktadır.

Diğer taraftan Foreks işlemleri yapma konusunda yetki verilen bu kurumların düzenleyici otorite tarafından denetim ve incelemeleri de yapılmaktadır. Gerek denetleme ve incelemelerde gerekse müşteri şikayetlerinin incelenmesinde olumsuzluk tespit edilmesi halinde yetkili aracı kurumlara para cezası, işlem yetkisi iptali ve benzeri cezalar

uygulanmaktadır. Örneğin Amerikan düzenleme otoritesi CFTC tarafından 2017 şubat ayında dünyanın en büyük Foreks aracı kurumlarından FXCM'ye müşterilerine yanıltıcı bilgi vermek nedeniyle 7 milyon dolarlık ceza verilmiştir. Türkiye'de de düzenleyici otorite SPK tarafından 2016 yılında Foreks işlemleri ile ilgili olarak 16 aracı kuruma 41 adet idari para cezası uygulanmıştır.

4- Yatırımcı Analizi ve Yatırımcı Kayıp Kazanç Oranları Açısından

Foreks yatırımcı profili açısından bakıldığında bu konuda yapılan dünya ve Türkiye araştırmaları paralellik göstermektedir.

Türkiye'de ve dünyada yapılan araştırmalarda Foreks yatırımcılarının kazanma potansiyelinin yüksek olması düşüncesiyle Forekste işlem yaptıkları görülmektedir. Büyük bir çoğunluğu bu piyasada kazanacaklarına inanmaktadır. Küçük teminatlar ile işlem yapan yatırımcıların daha kısa süreli işlem yapma eğiliminde oldukları, büyük teminatlarla işlem yapanların ise daha uzun süreli işlem yapma eğiliminde oldukları belirlenmiştir. Büyük teminatlarla ve uzun süreli işlem yapanların kârlılığının küçük müşterilere göre daha yüksek olduğu görülmüştür.

Dünyada Foreks piyasasında işlem yapılan para çiftlerinde ilk sırayı %24'lük işlem payı ile USD/EUR çifti almaktadır. Türkiye'de de işlem yoğunluğunun %45'i benzer şekilde USD/EUR para çiftinde gerçekleşmektedir.

Dünyada foreks piyasalarındaki kazanç - kayıp oranları ortalaması %40 kazanç, %60 kayıp şeklindedir. Türkiye'deki oranlar zaman zaman dünya ortalamalarına yaklaşmakla birlikte daha az kazanç oranı sağlanabilmektedir. Kayıp oranı genel olarak dünya ortalamasının üzerinde seyretmektedir.

BÖLÜM V. SONUÇ VE ÖNERİLER

Haftanın 5 iş günü 24 saat işlem yapabilme özelliği ile üzerinde ‘güneş batmayan piyasa’ olarak da adlandırılan FOREKS piyasası içinde dev bankaların da bulunduğu, merkezi bir yönetimi bulunmayan tezgâhüstü bir piyasa olup 5.5 trilyon dolara varan günlük ortalama işlem hacmi ile dünyanın en yüksek işlem hacmine sahip bir finansal piyasadır.

Amerika Birleşik Devletleri’nin 1971 yılında Doların altına olan konvertibilitesini tek taraflı olarak kaldırması ile Bretton Woods sistemi fiilen sona ermiş, 1973 yılından sonra da ülkelerin para birimleri arz talep doğrultusunda serbest dalgalanmaya başlamış, bu da adeta Foreksin temellerinin atılmasına neden olmuştur.

Teknolojik gelişmelerin de etkisi ile piyasalarda Foreks işlemlerinin yapılmasının oldukça basitleşmesi ve günün 24 saatinde işlem yapılabilmesi bu piyasanın tüm dünyada ilgi duyulan bir piyasa olmasına yol açarak gelişmesine neden olmuştur.

Türkiye’de ise 2011 yılına kadar herhangi bir yasal düzenleme olmaksızın işlemler yerli ve yabancı aracılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu dönem içerisinde bazı mağduriyetler oluşmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yasal düzenlemeler 31.08.2011 tarihinde bir tebliğ ile duyurulmuştur. Dünyada 1:200’e kadar olan kaldıraç oranı SPK tarafından 1:100 ile sınırlandırılmış ve SPK’nın belirlediği şartları sağlayan aracı kurumlara işlem lisansları verilmiştir. Ayrıca tüm parasal işlemlerin Takasbank üzerinden gerçekleştirilmesi kuralı getirilmiştir. Böylece SPK ve Takasbank güvencesi ile Foreks piyasalarının güvenli bir ortama kavuşması sağlanmıştır. 2011 yılında “Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri” adı altında Sermaye Piyasası Kurulu’na Foreks işlemlerine getirilen ana düzenleme ve sonrasındaki ilave değişikliklerle;

- 1- Foreks piyasası yasal bir düzenlemeye kavuşturulmuştur.
- 2- İşlem yapma yetkisi sadece yetki verilen aracı kurumlara tanınarak; Kurumlar gerek öz kaynağı yeterli gerekse belge kayıt düzeni açısından kontrol edilebilir, denetlenebilir bir yapıya kavuşturulmuştur.
- 3- Teminatların Takasbank’ta tutulması zorunluluğu getirilerek yatırımcılara büyük bir güven sağlanmıştır.
- 4- Abartılı reklam, yanıltıcı pazarlama teknikleri promosyon vb. işlemler yasaklanmış ve belirli sınırlandırmalar getirilmiştir.

- 5- Kaldıraç oranları 1:100 olarak sınırlandırılarak yatırımcının riski işin doğasını bozmadan sınırlı tutulmuştur (2017'deki tebliğe kadar).
- 6- Her kurumun müşteri kâr-zarar pozisyonlarını internet sitesinde açıklama zorunluluğu getirilerek şeffaflık sağlanmıştır.

Türkiye'de Ağustos 2011'den sonra yasal faaliyet zeminine kavuşan Foreks piyasasına ilişkin işlemlerin bilinirliği ve gelişimi bu tarihten sonra hızlı bir şekilde artmış, kısa sürede işlem hacmi bakımından BİST pay piyasası ile vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının işlem hacimlerini yakalamış ve sonrasında da bu işlem hacimlerini çok geçmiştir. Bu ise aracı kurumların kârlılıklarına yansımış ve bu durum piyasaya sadece Foreks işlemleri yapmak üzere yeni aracı kurumların girmesine neden olmuş ve Foreks hizmeti veren aracı kurum sayısı başlangıçta 10 civarındayken bu sayı 46'ya ulaşmış ve böylece yeni istihdam alanı da yaratılmıştır. 2012 yılsonu itibarıyla 11.543 olan teminatlı hesap sayısı 2016 yıl sonu itibarıyla 130.689'e yükselmiş yıllık toplam işlem hacmi ise aynı dönemde 166.518 milyon TL'den 11.879.389 milyon TL'ye ulaşmıştır. 46 aracı kurumdaki ilk 13'ünün gelirlerinin tamamına yakını (%100'ü) kaldıraçlı işlem gelirlerinden oluşmaktadır. 15 aracı kurum ise toplam gelirinin yüzde 50'sinden fazlasını kaldıraçlı işlemlerden elde etmektedir. Diğerlerinin gelirlerindeki kaldıraçlı işlemlerin payı %50'nin altında olmakla birlikte %35 ile 45 arasında değişmektedir.

Yüksek risk içeren bu piyasada hem yatırımcıların kayıpları (yatırımcıların ortalama olarak %60 ila %80'inin zarara uğramaları), hem de bazı aracı kurumların gerek reklam ve tanıtımlarında gerekse müşteri ile olan ilişkilerinde abartılı davranışlarda bulunması müşteri şikâyetlerine neden olmuş bu da Sermaye Piyasası Kurulu'nu çeşitli zamanlarda önlem almaya sevk etmiştir. Reklam ve tanıtımlara sınırlamalar getirilmiş, promosyonlar kaldırılmış ve kaldıraç oranları düşürülmüştür.

2017 yılının şubat ayında ise Sermaye Piyasası Kurulu kaldıraç oranını 1:10'a düşürmüş ve başlangıç teminatını da en az 50,000 TL veya muadili döviz olarak değiştirmiştir. Aracı kurumlar ve diğer finans çevrelerinde şok etkisi yaratan ve sert bulunan bu karar sonrasında doğal olarak işlem hacimleri düşmüş, iki aracı kurum işlem faaliyetlerini durdurmuş, bazı kurumlar işten çıkarmalar yapmıştır.

Türkiye'de 2011 yılında ve sonrasında 2017 yılı şubat ayına kadar Foreks piyasaları ile ilgili düzenlemelerin diğer ülkelere paralel ve hatta daha da ilerisinde olduğu

gözlenmiştir. Dünyada da halen zaman zaman ülkelerin, ilgili otoriteleri Foreks işlemleri ile ilgili olarak yasal düzenlemelerde değişikliğe gitmekte, riskli olan bu piyasa hakkında yatırımcıları uyarmakta, düzenlemelere uymayan kurumları para cezaları ile cezalandırmakta, yasal olmayan kurumları ilan etmektedirler. Örneğin Amerika, kaldıraç oranını 1:50'ye çekmiştir. Japonya 1:25'e indirmiş, promosyon kaldırılmış, reklam sınırlamaları getirilmiştir. Ancak bu düzenlemelerden sonra bazı kayıplarla da karşılaşmıştır. Örneğin Japonya leverage oranını 1:25'e çektikten sonra Londra ve Amerika'nın ardından pazar payındaki 3.'lük konumunu kaybederek önce Singapur'un ardından 4. sıraya gerilemiş; sonrasında da Hong Kong'un arkasında yer alarak pazar payında 5. sıraya düşmüştür. Gerek Amerika ve gerekse İngiltere başta olmak üzere Foreks işlemelerini düzenleyen otoriteler, Foreks işlemlerini düzenlemek adına, kural ihlali yapan aracı kurumlara ve bankalara büyük para cezaları vermiş olup halen de cezai işlemlere başvurmaya devam etmektedir.

Foreks piyasası gerek kaldıraç oranları ile ilgili olarak gerekse piyasaların doğası gereği dalgalı olması (bazen aşırı dalgalanmalar olabilmekte) nedeniyle diğer piyasalara (hisse senedi vb. piyasalara) göre çok daha riskli piyasalardır. Örneğin İsviçre Merkez Bankasının Ocak 2015'te Euro, İsviçre Frangı (EUR/CHF) kur oranını artık desteklemeyeceğini açıklaması ile sadece bireysel yatırımcılar değil aracı kurumlar da etkilenmiş, birçok bireysel müşteri pozisyonlarını sıfırlayarak ciddi zararlar ederken, bazı aracı kurumlar zararları nedeniyle sermayelerini kaybederek faaliyetlerini durdurmak zorunda kalmışlardır.

Tüm bunlara karşın İngiltere'de kaldıraç oranı halen 1:200 şeklinde devam etmekte ve İngiltere dünya Foreks piyasasında toplam işlem hacminin yaklaşık %37'sini gerçekleştirerek ilk sırada yer almaktadır.

Yatırımcıların büyük kayıplar yaşamalarında, bu konuda bazı aracı kurumların reklam ve tanıtım hatası olmakla birlikte yatırımcıların çok da bilgili ve bilinçli olmadan bu piyasalarda işlem yapması, zararların oluşmasında esas neden olmuştur. Gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışında yapılan araştırmalarda yatırımcıların davranışsal özelliklerinin yanı sıra piyasa bilgilerinin yetersizliği nedeni ile zaten kaldıraç etkisi ile yüksek risk içeren piyasada bu sonucun kaçınılmaz olduğu saptanmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulunun yaptığı düzenlemeler ile güvenli hale gelen Foreks piyasası, düzenleme öncesi bu tür işlemleri yurt dışı üzerinden ve güvenilirliği tartışılabilir seviyede olan kurumlar üzerinden yapan yatırımcıların bu işlemlerini yurtiçine yönlendirmiş ve bu hali ile de başarılı olmuştur. Ancak son alınan kaldıraç ve başlangıç teminatı düzenlemesi kararı ile, bu yatırımcıların tekrar yurt dışına yönelmeleri ve dolayısıyla döviz çıkışı da olabilecektir. Öte yandan düzenleme kararlarının dolaylı etkileri olarak çalışan personelin işten çıkarılması, şube ve kurum kapanmaları gündeme gelebilme riski de bulunmaktadır. Sonuç itibarıyla foreks işlemlerinin azalması kârlılık düşüşlerine yol açabileceğinden sektörde de daralma meydana gelebilecektir.

2011 yılında foreks piyasalarının yasal bir pazar durumuna ulaştırılması kapsamında yapılan düzenlemeler sonrasında reklam ve promosyonlar sayesinde küçük yatırımcının ilgisi ve algısı bu yatırım aracına yöneltilmiştir. Öncesinde pek çok mağduriyetler yaşanmış olmasına karşın Foreks bilinirliği özellikle küçük yatırımcı açısından artırıldığında, konu hakkında bilgisi ve tecrübesi gelişen bir foreks yatırımcısı profili meydana gelmiştir. Bununla birlikte 2017 Şubat'ında foreks konusunda getirilen kısıtlamalar, konuyu öğrenen ve ilgisi devam etmekte olan yatırımcının arayışa girmesi ve yurt dışına yönelen aslında korunmak istenirken daha büyük bir riske zorlanmasıyla sonuçlanabilecektir. Öte yandan Türkiye'deki düzenlemeleri fırsat bilen yurt dışındaki güvenilir olmayan internet sitelerinin bu tür yatırımcıları hedef alma riski de ortaya çıkabilecektir.

Türkiye'de yetkilendirilmemiş ve yasa dışı internet sitelerine karşı SPK'nın yeterli seviyede bir yaptırım yetkisi bulunmazken, bu aracı kurumlar sadece kendi ülkelerine ait uygulamalara tabi olmaktadır. Türkiye'de kredi kartı ile Foreks işlemleri yapılamazken bahsedilen yurt dışı kaynaklı risk barındıran bağlantılarda neredeyse doğrudan kartla ödeme yöntemiyle işlemler gerçekleştirilmektedir.

Bu çerçevede, Foreks piyasalarının sağlıklı olarak gelişmesi ve sürekliliğini sağlayamaya yönelik önerileri 3 başlık altında gruplandırmak mümkündür:

1- Düzenleyici Otoriteye Öneriler

Kaldıraçlı işlemler ile ilgili olarak yatırımcı şikâyeti oranları bağlamında 46 kurumun 13'ü hakkında hiç şikâyet bulunmadığı, kurum bazında en yüksek şikâyet oranının % 4.06 olduğu, kurum bazında şikâyet sayısının toplama olan oran ortalamasının ise %1'in

altında bulunduğu, dolayısıyla aslında şikâyet ortalamasının %1 gibi küçük bir oran olduğu görölmektedir. Diğer yandan kazanç-kayıp oranları da yurt dışına benzer yapıdadır ve kayıpların yanında dünya geneline yakın kazanç oranları elde edilebilmektedir. Tüm bu özelliklerine karşın, SPK 2017 yılı başında kaldıraç oranını 1:10 ile sınırlandırarak aslında bu piyasanın ruhuna uymayan, bir finansal ürün olan Foreks piyasalarının yavaşlamasına, zaman içinde güdükleşerek piyasanın yok olmasına neden olabilecek bir karar almış olarak görünmektedir. Türkiye’de döviz üzerine işlem yapan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında bile kaldıraç oranı %19-24 arasında bulunmakta ve yatırımcılar yaklaşık 200 TL’lik bir başlangıç teminatı ile işlem yapabilmektedir.

Tüm düzenlemeleri çoklu değerlendirme parametreleri esasında yapan ve dünya ile entegre kararlar alan Sermaye Piyasası Kurulu’nun, foreks piyasalarındaki kaldıraç oranları konusunda almış olduğu son kararını gözden geçirerek revize etmesinde fayda bulunmaktadır. Kaldıraç oranlarının kademeli hale getirerek 1:10 ila 1:50 arasında bir bant olarak tekrar düzenlemesi piyasanın canlanması için faydalı olabilecektir. Örneğin küçük yatırımcılar için 1.000 Dolar başlangıç teminatı ve maksimum 1:25 kaldıraç oranı, nitelikli yatırımcılar için ise 1:50 maksimum kaldıraç oranı gibi uygulamaların yürürlüğe konması, yatarımcıyı yeniden foreks işlemlerine yönlendirebilecektir.

2- Aracı Kurumlara Öneriler

Türkiye’de hisse senedi ve vadeli işlemler piyasalarında müşterilere yönelik bilgilendirme ve eğitimler sınırlı iken, Foreks işlemleri konusunda son 4 yılda yapılan eğitimler oldukça fazla ve yerinde olmuştur. Aracı kurumların bu eğitimlere devam etmeleri yatırımcıyı bilinçlendirerek güvenli işlemler yapabilmesi ve kazanç sağlayabilmesi için teşvik edebilecektir.

Kurumlar kendi aralarında etik kuralların işletilmesi konusunda da duyarlı olarak sistem dışı davranan ve yatımcı güvenini sarsacak davranışlarda bulunan kurumları Birlik (TSPB) vasıtası ile uyarma yoluna giderek otokontrol sağlamaları uygun olacaktır.

3- Yatırımcılara Öneriler

Yatırımcılar öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu’ndan kaldıraçlı işlemler yapma konusunda yetki belgesi almış aracı kurumlar ile işlemlerini gerçekleştirmelidir.

Kurumlarla ilgili olarak kayıp kazanç oranlarını, müşteri şikayetlerini, emir iptalleri gibi konuları karşılaştırarak kurum seçiminde bulunmaları hem kendi güvenlikleri açısından önem taşımakta olup hem de yeni yatırımcıların bu alanda faaliyet göstermesini sağlayabilecektir.

Yatırımcıların Foreks piyasaları hakkında bilgi ve deneyim sahibi olmayı talep etmeleri önemlidir. Bu konuda verilen eğitimleri takip ederek ve okuyarak önceden bilgi yeterliliğine ulaşmaları tavsiye edilir.

Piyasaların aşırı oynak olduğu dönemlerde çok kısa sürelerle işlem gerçekleştirmekten kaçınmaları tavsiye edilir.

Verdikleri emirleri takip edemeyeceklerse fazla pozisyon açmamaları yerinde olacaktır.

Yatırımcılar kaldıraç kullanımında dikkatli olmalıdır. İşlemlerine düşük kaldıraç oranlarıyla başlamaları, aşırı risk almamaları fayda sağlayacaktır.

Foreks işlemleri yaparken piyasaları yakından takip etmeleri önerilir.

Kaldıraç nedeni ile yüksek riskli olan Foreks piyasalarında, hafta sonları ve resmî tatil günleri öncesinde pozisyonlarını kapatmaları, ani fiyat hareketlerinden doğacak beklenmedik kayıpları önlemeleri açısından faydalı olacaktır.

Yatırımcılar her işlemten önce mutlaka hedef ve stop seviyelerini belirlemelidir. Stop seviyelerini risk alabilecekleri maksimum rakamı hesaplayarak tespit etmeyi öğrenmeleri önem taşımaktadır.

Tüm yatırımlar için söylendiği gibi foreks piyasalarında da portföyün tamamıyla değil, belli bir miktarı ile işlem yapmaya başlanması yerinde olur. Ayrıca küçük lotlar halinde işlem yapmaları yatırımcıların kendi yararlarına olacaktır.

KAYNAKÇA

- Admiral Markets UK LTD. 2017 *'The Foreks & CFD Market'*. 13 Mart 2017
<<https://admiralmarkets.com/about-us/press-centre/press-kit/>>.
- ALB Foreks A.Ş. *Foreks Nedir?* 11 Şubat 2017
<<https://www.albForeks.com.tr/tr/E%C4%9Fitim>>.
- Aslan, G.A. 2010. *Foreks İşlemleri*. Sermaye Piyasası Dergisi. Ocak-Mart. Sayı:1. 5-9
- Aydın N., Akgiray V., Turhan İ., Erginçan Y., Sevil G., Coşkun M., Aydın H. ve Gerz M. 2013. *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*. T.C. Anadolu Üniversitesi yayını, No:2511. Açık Öğretim Fakültesi Yayını No:1482.
- BIS-Bank For International Settlements. 2016. *Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange turnover in April 2016*. 15 Ocak 2017
<<http://www.bis.org/publ/rpfx16.htm>>.
- BİST-Borsa İstanbul. *Ürünler ve Piyasalar*. 21 Ocak 2017
<<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar>>.
- BİST- Borsa İstanbul. *Vadeli İşlem sözleşmeleri*. 16 Mart 2017
<<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/vadeli-islem-sozlesmeleri>>.
- Çağlar, Ü. 2003. *Döviz Kurları Uluslararası Para Sistemi ve Ekonomik İstikrar*.
- FSA, FCA. Financial Services Authority. Financial Conduct Authority. 25 Aralık 2016
<<http://www.fsa.gov.uk/>>, <<https://www.fca.org.uk/>>.
- Garanti FX. 10 Nisan 2017 <<https://www.garantifx.com.tr/islem-saatleri>>.
- Gümüşeli, S. 1994. *Döviz Kuru ve Faiz Oranı Riskinden Korunma Teknikleri*. Türkiye Bankalar Birliği.
- IOSCO- International Organization Of Securities Commissions *Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products Final Report*. 12 Şubat 2017
<<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD550.pdf>>.
- İMKB Yayınları, 1993. *Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu*. No:1.

İMKB Yayınları, 2001. *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*. 16. Basım.

JFSA-Financial Services Agency of Japan. 26 Aralık 2016 <<http://www.fsa.go.jp/en/>>.

KAP, *Duyuru*. 13 Mart 2017 <<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/594129>>.

Küçük, S. 2012. *Uluslararası Finansal Piyasaların ve Foreks Piyasalarının Gelişimi: Türkiye'deki Durumu*. Çukurova Üniversitesi. 20 Kasım 2016 <library.cu.edu.tr/tezler/8865.pdf>.

Köse, Y., Atik M. ve Yılmaz, B. 2014. *Foreks işlemlerin Davranışın Açısından İncelenmesi: Türk Foreks Yatırımcıları Üzerinde Bir Araştırma*. Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi. Sayı 16. 1-16. 10 Nisan 2017 <<http://dergipark.gov.tr/uploads/issuefiles/98a9/765a/906c/58876679c0449.pdf>>.

Maitra, B. 2014. *State of the Retail Foreign Exchange Market*. CitiFX. 11 Mart 2017 <https://www.ecb.europa.eu/paym/groups/pdf/fxcg/2301/Retail_FX.pdf?8b9766f1bbf56797757c4c2cb391f305>.

MAS- Monetary Authority of Singapore. 26 Aralık 2016 <masnet.mas.gov.sg>.

Mishkin, F. 2011. *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*.

Morgül, T. 2013. *Türkiye'de Finansal Piyasalar*. 19 Ocak 2017 <https://www.academia.edu/8242270/T%C3%BCrkiyede_Finansal_Piyasalar>.

NFA-National Futures Association. CFTC- Commodity Futures Trading Commission. 25 Aralık 2016<<https://www.nfa.futures.org/>>, <<http://www.cftc.gov/index.htm>>.

O'Keefe R. 2010. *Making Money in Foreks*. ProQuestEbook Central. Created from başkent-e books, 14 Şubat 2017.başkent-e boks.

Online Trading Concepts. 15 Nisan 2017 <<http://www.onlinetradingconcepts.com/>>.

Oyak Yatırım A.Ş. 10 Nisan 2017 <<https://www.oyakyatirim.com.tr/CompanyProfile/DownloadFile?fileUrl=V%C4%B0OP%20G%C3%BCncel%20Bilgi%20Version%201.0.pdf>>.

Öcal, T. ve Çolak, Ö.F. 1988. *Para Banka*.

Özçam, M. 2004. *Döviz Kuru Politikaları ve Türkiye’de Döviz Kuru Oynaklığının Etkileşimleri*. Sermaye Piyasası Kurulu araştırma raporu.

Parasız, İ. 2007. *Finansal Kurumlar ve Piyasalar*.

Resmî Gazete. *Tebliğler*. (111-37.1.a, 111-39.1.a) 13 Mart 2017

<<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2016/01/20160114.htm>>.

Rodoplu, G. 1996. *2000’li Yıllara Doğru Türk Sermaye Piyasası*. 11 Kasım 2016 <<http://www.dergipark.ulakbim.gov.tr/sduibfd/article/download/5000123074/5000113381>>.

Sarıkamış, C. 2000. *Sermaye Pazarları*.

Savuran, O. İ. ve Altaş, G. 2017. *Foreks Piyasası ve Aracı Kurumlar*. TSPB Gösterge Dergisi. 2 Nisan 2017 <https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/GOSTERGE_KIS_2017_opt.pdf>.

Sayılğan, G. 2004. *Soru ve Yanıtlarla Finansal Piyasalar ve Finansman Yöntemleri*.

Seyidoğlu, H. 1994. *Uluslararası Finans*.

SPK, 2016. *Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri Kitapçığı*. 16 Mart 2017 <<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=77&fn=77.pdf>>.

SPK, 2012, 2013, 2014, 2015 yılı *Faaliyet Raporları*. 12 Mart 2017 <www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=7&pid=5>.

SPK, 2013. *Faaliyet Raporu*. 12 Mart 2017 <<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=1085&submenuheader=null>>.

SPK, *Duyuru*. 12 Mart 2017 <<http://spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2011926&subid=0&ct=c>>.

SPK, **Duyuru**. 13 Mart 2017

<<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2016&sayi=2>>.

SPK, **Tebliğ**. 13 Mart 2017

<<http://www.resmigazete.gov.tr/main.aspx?home=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm&main=http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2017/02/20170210.htm>>.

SPK, **Haftalık Bülten**. 13 Mart 2017

<<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2017&sayi=13&submenuheader=null>>.

SPK, **Haftalık Bülten**. 12 Mart 2017

<<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2008&sayi=12>>.

Şengün, İ. 1974. **Parasal Bunalımlar ve Uluslararası Reform**.

Takasbank. **Span Parametre**. 30 Mayıs 2017

<<https://www.takasbank.com.tr/tr/Documents/T%C3%BCrev%20D%C3%B6k%C3%BCmanlar%C4%B1/Risk%20ve%20Teminat%20Y%C3%B6netimi%20Hizmeti%20K%C4%B1lavuzu.pdf>>

Takasbank. **Piyasa İşletimi**. 21 Ocak 2017

<<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/Piyasalar.aspx>>.

Türkiye Bilimler Akademisi, Ulusal Açık Ders Malzemeleri. **Finansal Kurumlar**.

19 Ocak 2017 <<http://www.acikders.org.tr/mod/resource/view.php?id=2716>>.

TBMM. **Foreks Komisyonu**. 5 Mayıs 2017

<https://www.tbmm.gov.tr/develop/owa/komisyon_tutanaklari.goruntule?pTutanaKId=1841>.

TCMB, 2002. **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri**. 8 Şubat 2017

<<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/1e2774ed-fd12-4be4-87d6-171e814ed612/kuresel.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=1e2774ed-fd12-4be4-87d6-171e814ed612>>.

TSPAKB- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği. ***Diğer Teşkilatlanmış Piyasa Ve Borsalar***. 19 Ocak 2017

<http://akademikpersonel.kocaeli.edu.tr/nimet.cakir/ders/nimet.cakir22.06.2010_11.34.12ders.pdf>.

Uyanık, C. 2014. ***Sermaye Piyasası Analizleri***. 19 Ocak 2017

<<http://celalettinuyanik.com/wp-content/uploads/2014/01/SermayePiyasasi.doc>>.

Vigna P. ve Casey M.J. 2017. ***Kriptopara Çağı-Bitcoin ve Dijital Paranın Kşresel Ekonomik Sisteme Meydan Okuması***.



EKLER

Ek 1. Sermaye Piyasası Kurulu’ndan, Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ.....	129
---	-----

