

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

MENKUL KIYMET YATIRIM ANALİZİ

Ortaklık Hakkı Veren Menkul Kıymetlere Yatırım

Alacaklılık Hakkı Veren Menkul Kıymetlere Yatırım

Türev Araçlara Yatırım

3. TÜREV ARAÇLARA YATIRIM

Türev ürünler, “değeri bir başka varlığın değerine endekslenmiş ürünler” olarak tanımlanabilmektedir. Türev ürünler, işleme konu finansal aracın parasının vade sonunda ödendiği, fiziki teslimat veya nakdî uzlaşmanın da vade sonunda yapıldığı türev piyasalarda işlem görmektedir. Bu nedenle vadeli piyasa ile türev ürün piyasaları aynı anlamda olmak üzere birbirlerinin yerine kullanılmaktadır.

“Türev sözleşmeleri; bir iktisadi varlığın satıcı tarafından belirlenen bir tarihte, belirlenen bir fiyat, miktar ve kalitede, belirlenen bir yerde alıcıya teslim etmesini ve alıcının da buna karşılık satıcıya sözleşme gereğince ödemesi gereken nakdî ödemesini öngören, kanunen bağlayıcı bir anlaşma olarak tanımlanmıştır”.

Vadeli işlem sözleşmeleri, hisse senedi veya tahvil gibi herhangi bir şirketin veya devletin çıkardığı kıymetler olmayıp, önceden belirlenen bir vadede ve standart bir büyüklükte olan ve üzerine yazılan mal veya kıymetin teslimini içeren türev enstrümanlardır. Bu nedenle, vadeli işlem piyasaları, Türev Piyasalar (Derivatives Markets) olarak da adlandırılmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarında türev araçlar kullanılmaktadır. Türev araçlar: Getirisi başka bir kıymetin getirisine bağlanmış, diğer bir deyişle başka bir kıymetin getirisinden türetilmiş araçlardır. Riskten korunmak veya belirli seviyede risk alarak getiri yükseltmek amacıyla kullanılan bu ürünlerin en önemli özelliği, vade dolayısıyla zaman ve spot piyasadaki fiyat dalgalanmaları nedeniyle değişkenlik (volatilite) değerlerinin olmasıdır. Forward, Swap, Futures, Opsiyon ve Yapılandırılmış ürünler başlıca türev ürünlerdir. Ancak bankalar bazında özel olarak geliştirilmiş türev ürünlere de rastlanılmaktadır.

Türev ürünler bugün Türkiye’ de ve özellikle dünyada çok kapsamlı bir çeşitliliğe ulaşmıştır. Ancak türev ürünleri yine de iki başlık altında ele alabiliriz. Birincisi, genellikle forward ve swap işlemlerini kapsayan ve tezgah üstü işlemler olarak (Over The Counter-OTC İşlemler) adlandırılan, düzenli piyasaları bulunmayan, bir başka deyişle düzenli bir borsada

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

işlem görmeyen finansal ürünlerdir. Forward sözleşmeler ve swap işlemleri türev piyasalarda büyük oranda kullanılan finansal araçların başında gelmektedir. Bu işlemler taraflar arasında gerçekleşen, tutar, vade veya diğer teknik konuları tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenen işlemlerdir.

Bunlara ilave olarak ikinci grup ise future sözleşmeleri (futures contracts) ve opsiyon sözleşmeleri (option contracts) kapsayan, düzenli piyasaları bulunan ve borsada işlem gören finansal araçlardır. Future ve Option işlemler yaygın olarak kullanılan diğer finansal araçlardır.

Temel türev ürünleri üç ana grupta toplayabiliriz:

-Vadeli işlemler (Forward ve Futures)

-Opsiyonlar

-Swap kontratları

Türev Ürün Piyasalarının Temel Fonksiyonları

Finansal sistemde büyük önemi olan ve özellikle gelişmiş ülkelerde ulusal ve uluslararası fon transferinde önemli bir yer tutan türev ürün piyasalarının bu piyasaların tercih edilmesini sağlayan fonksiyonları bulunmaktadır. Bu fonksiyonlar şu şekilde özetlenebilir.

1. Risk Yönetimi

Türev piyasaların en önemli kullanım amacı yatırımcıyı ileride olabilecek muhtemel fiyat değişiklikleri riskinden korumaktır. Yatırımcı spot piyasasında aldığı pozisyonun tersi pozisyonu vadeli işlem piyasasında almaktadır. Spot piyasada satış pozisyonu alan yatırımcı türev piyasalarda alış pozisyonu, spot piyasalarda alış pozisyonu alan yatırımcı ise türev piyasalarda satış pozisyonu alarak ileride doğabilecek olumsuz fiyat değişikliklerinden kendini koruyabilmekte, bu sayede arz ve talepten kaynaklanan fiyat belirsizliğinin maliyeti azaltılmış olur.

Türev ürün piyasaları riskten korunma mekanizmalarıyla aşırı mal stoku bulundurmaktan ve fazla sayıda ileri tarihli teslim taahhüdüne girmekten kaynaklanan riskleri azaltır. Üreticiye, sözleşme konusu varlığa sahip olmadığı hâlde işlem yapma imkânı sağlayan ve ürünün spot fiyatında olası düşüş ve yükselişe bağlı üreticinin zararını önleyen türev piyasalar bu özellikleriyle üreticiyi korumaktadır.

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

Günümüzde işletmeler birçok riskle karşı karşıya bulunmaktadır. Bu risklerin yönetilmesi işletmeler açısından önemlidir. Türev ürün piyasaları dabu noktada devreye girerek riskten korunmak isteyen işletmelere avantajlar sunar. Örneğin ihracatçı bir işletme 6 ay sonra döviz geliri elde etmesi durumunda işletmenin kârı veya zararı 6 ay sonraki döviz kuruna göre değişecektir. 6 ay sonraki döviz kurunun belirsiz olması işletme için bir risk unsurudur. İşletme bu riskten korunmak amacıyla 6 ay vadeli bir vadeli işlem sözleşmesini belirlediği kur üzerinden vadeli işlemler piyasasında satabilir. Böylelikle işletme, kur riskinden korunmuş olur.

Yatırımcılar türev piyasalarda işlem yaparak fiyat riski yerine baz riski adı verilen yeni bir risk üstlenirler. Baz riski, fiyat riskine göre çok düşüktür.Vadeli işlem sözleşmesinin spot fiyata göre farklı fiyatlandırılması sonucu bazdeğerinin değişmesi sonucu oluşan bu risk, vadeli işlem fiyatı ile spot fiyat arasındaki farktan yararlanılarak hesaplanır.

Türev ürün piyasalarında, spot piyasadaki fiyat riskinden korunmanın bir diğer yolu da çapraz korunma yapmaktır. Çapraz korunma ile yatırımcı vadeli işlem sözleşmesine konu olan ürün ile riskten korunmayı amaçladığı ürünün aynı olmaması durumunda bu iki ürünün spot piyasadaki fiyat farkı riskinden korunmuş olur. “Vadeli işlem piyasalarının araştırma maliyetlerini azaltıcı ve bilgi akışını hızlandırıcı özelliği de riskten korunmak isteyenlere yardımcı olmaktadır”.

2. Spekülasyon

Riskten korunmak isteyenlerin riskini üstelenerek daha fazla kazanç sağlamak amacıyla vadeli işlem piyasasında işlem yapmaya “spekülasyon yapmak” denilmektedir. Spekülatif işlem sayesinde risk, riskten korunma isteyenlerden kazanç amacıyla riski üstlenen spekülörlere transfer edilmektedir.

Spekülatif yatırımcılar vadeli fiyat ile beklenen spot fiyat arasında fark olduğu zaman spekülatif pozisyon almaktadır. Eğer bir malın vadeli işlem fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha düşük olduğu inanılırsa vadeli işlem piyasasında alış yapmakta, vadeli işlem fiyatının gelecekteki spot fiyatından daha yüksek olduğuna inanılırsa satış yapmaktadırlar. Spekülörlere tahminleri veya hesapları doğru çıkarsa kâr etmekte, doğru çıkmazsa zara etmektedirler.

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

Türev piyasalarda spekülâtorlere düşen görev riskten korunmak için bu piyasaları tercih eden ve bu nedenle işlemlerin gerçek maliyetini üzerinde ödeme yapan yatırımcıların risklerini üstlenmektir.

Spekülâtorlerin türev piyasalar için önemi sadece risk almaları ile sınırlı kalmamaktadır. Spekülâtorler fiyatların aşırı yükselmesi hâlinde satışıyönünde işlem yaparken, fiyatların aşırı düşmesi hâlinde de alım yönünde işlem yaparlar. Bu nedenle doğru yapılan spekülasyon, fiyatların aşırı yükselmesini ve düşmesini önleyerek finansal istikrara katkı sağlar.

Spekülâtorlerin var olmadığı bir piyasa ortamında likidite azalır, katılımcıların arz ve talepleri istenilen ölçüde karşılanamayabilir. Bazı spekülâtif hareketleri ile piyasada fiyat dengesizliklerinin ortaya çıkmasına neden olsalar da spekülâtorler spot ve vadeli piyasalardaki alım satım fiyatları arasında destek ve direnç noktaları oluşturarak bu iki piyasa arasındaki fiyat farkını belirli bir seviyede tutmaktadırlar.

3. Arbitraj

Arbitraj “yatırım yapmadan elde edilen risksiz kazanç” olarak tanımlanmaktadır. Türev ürün piyasalarında oluşan fiyatlarla spot piyasalarda oluşan fiyatlar arasında, hatta aynı vadeli işlem sözleşmesini değişik vadeleri arasında belirli ilişkiler vardır. Bu ilişkileri yakalayan bir yatırımcı bu ilişkilerin bozulduğu dönemlerde arbitraj yaparak kısa dönemli kâr elde edebilmektedir. Yani, fiyatı düşen bir varlığı alarak bunu yükselen piyasalarda satabilme imkânına sahiptir. Böylece hem kâr elde edecek hemde daha önce bahsedilen fiyatlar arasındaki ilişkinin tekrar kurulmasına sebep olacaktır.

“Arbitraj amaçlı işlemler, fiyatların sapmasını engelleyerek etkin fiyat oluşumunu sağlamaya katkı sağlar”. Ayrıca arbitraj işlemleri, fiyatların beklenen şekilde belirlenmesine de yardımcı olarak piyasaların öngörülebilirliğini de artıracaktır.

4. Geleceğe Yönelik Fiyat Keşfi

Vadeli işlem sözleşmelerinin en temel özelliklerinden biri de geleceğe yönelik fiyat keşfidir.

Vadeli işlem piyasalarında konu olan sözleşmenin belirlenen fiyatı o sözleşmenin dayanak varlığının vade sonunda spot piyasada işlem görmesi beklenen fiyatını yansıtmaktadır. Vadeli işlem piyasaları vadeli işlemlerin bu özelliği sayesinde bir ürünün gelecekteki fiyatı ile ilgili bilgi verirler. Vadeli işlem piyasalarının bu özelliği sayesinde

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

işletmeler üretim planlamalarını daha doğru, daha az maliyetli gerçekleştirebilmekte ve kaynaklarını optimum düzeyde kullanabilmektedir. Bu durum ürünün arz talep dengesinin sağlanmasında önemli rol oynamaktadır. Üreticilerin vadeli işlem piyasalarında fiyatı yüksek olan ürünü üretmeye yönelmeleri ve bu şekilde talebi karşılayabilmeleri, tersi durumda ise gereksiz üretimin gerçekleştirilmemesi ile arz fazlasının oluşmaması geleceğe yönelik fiyat bilgisinin kullanımına örnek olarak verilebilir.

5. Alım Satım Kolaylığı

Vadeli işlem borsalarının tezgah üstü piyasalardan ayıran en önemli özelliklerden biri olan standart sözleşme ve standart ürünün varlığı alımsatımı kolaylığını da beraberinde getirmektedir. Böylece birbirini hiç tanımayan taraflar arasında işlem yapılabilmesine olanak tanınmakta bu da borsanın geniş kesimlere ulaşmasını kolaylaştırmaktadır. Borsanın geniş kesimlere ulaşmasında bir diğer önemli husus da borsanın güvenilirliğidir. Hiçbir yatırımcı güvenmediği bir borsada yatırım yapmak istemez. Borsada işlem gören ürünlerin ve sözleşmelerin standart olması aynı zamanda güven ortamının da tesis edilmesine yardımcı olmaktadır.

6. Güvence ve Likidite Sağlama

Vadeli işlem borsalarında sözleşmede yer alan yükümlülüklerin yerine getirilip getirilmediğini gözetleyen ve tarafları yükümlülüklerini yerine getirmeye zorlayan takas odaları önemli bir güvence fonksiyonu sağlamaktadır. Böylece sözleşme satın alacak olan biri karşı taraf hakkında uzun ve maliyetli bir araştırma yapmayacaktır. Vadeli işlem borsalarında güvenceye dayanarak çok sayıda yatırımcının yer alması aynı zamanda likidite için de bir güvence olmaktadır.

7. Üretim Verimliliğini Artırma

Bir işletme için en önemli risk unsuru üretimde kullandığı girdi fiyatları ile satış fiyatlarındaki beklenmedik değişikliklerdir. Firmaların ve dolayısıyla ekonominin üretim yapısını olumsuz etkileyen bu durumdan korunmak için vadeli işlemler borsaları önemli fırsatlar sunmaktadır. Spot piyasada alına pozisyonun tersi pozisyonda işlem yapılarak firmalar fiyat değişimlerinde etkilenmemekte bu da hem firmanın üretim verimliliğini hem de ekonominin verimliliğini artırmaktadır.

T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU

8. Otomatik İstikrar Sağlayıcılığı

Ekonomiler genellikle canlanma ve durgunluk olmak üzere iki dönem arasında dalgalanma göstermektedirler. Canlanma dönemlerinde üretim ve fiyatlar artarken, daralma dönemlerinde ise her ikisi de aşağı yönlü hareket etmektedir. Vadeli işlem borsalarında işlem yapan spekülâtörler ekonomik canlanma dönemlerinde gelecekteki daralmayı takip ederek satışa geçmekte böylece spot piyasadaki talebi azaltarak fiyatların artış hızının yavaşlamasını sebep olmaktadır. Daralma dönemlerinde ise vadeli alımlarla gelecekteki fiyatlardaki olası artışlardan spekülâtif olarak kâr elde etmeye çalışmaktadırlar. Bu tür vadeli işlemler dalgalanmaların şiddetini azaltarak otomatik stabilizatör etkisi göstermektedir.

9. Ekonomi Politikaları Müdahalelerinde Esneklik Sağlama

Ekonomi politikalarının uygulanmasından sorumlu olan birimler vadeli işlem borsaları aracılığıyla daha az kaynak kullanarak ekonomiye müdahil olma imkânına sahip olabilmektedirler. Özellikle döviz kurlarının yapay bir şekilde arttığı dönemlerde merkez bankaları türev piyasalarda satışa geçerek kuru aşağı çekebilmektedirler. Böylece döviz rezervleri kullanılmadan kısa vadede döviz kurları aşağı çekilebilmektedir. Ayrıca borçlanmadan sorumlu otorite, devlet tahvili ve hazine bonusu gibi enstrümanlarla türev piyasalarda zaman esnekliğinden faydalanarak ekonomiyi yönlendirmeye çalışmaktadır. Çok uzun vadelerle ihraç edilen bu enstrümanlar otoritelerin operasyonel sınırlarını genişletmekte, borçlanmada derinliğin yakalanmasına yardımcı olmaktadır. Ancak gerek merkez bankalarının gerekse borçlanma otoritelerinin bu tür işlemlerinin etkisi kısa dönemli olmaktadır.

10. Uluslararası Fon Transferini Artırma

Son yıllarda türev piyasaları işlemlerinde görülen yüksek artış bu işlemlerin ödemeler dengesi tablolarında önemli yer tutmasına sebep olmaktadır. Vadeli işlem borsalarında, yatırılan sermayenin yaklaşık 10–15 katı büyüklüğün kontrol altında tutulması uluslararası akımların hacmini de önemli oranda artırmaktadır.

Türev Ürün Piyasaları ve İşleyiş Mekanizması

Genelde finansal piyasaların ve özellikle türev ürün piyasalarının gelişmesiyle müşterilerin ihtiyaçları doğrultusunda yeni türev ürün çeşitleri ve bunların değişik kombinasyonları ortaya çıkmıştır. Buna rağmen tüm türev ürünleri forward sözleşmeler, futures sözleşmeler, opsiyonlar ve swap sözleşmeler olarak sınıflandırmak mümkündür.

T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU

1. Forward Sözleşmeler

Vadeli Forward anlaşmaları, belirli bir dayanak varlığı, önceden belirlenmiş bir fiyat ve vadede alma ya da satma yükümlülüğü veren anlaşmalardır. Vade geldiğinde taraflardan alıcı olan taraf (uzun pozisyon sahibi) kontratta belirtilen fiyattan, dayanak varlığı almak zorundadır. Aynı şekilde, anlaşmayı satan taraf (kısa pozisyon sahibi), vade sonunda dayanak varlığı, anlaşmada önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden alıcıya satmak zorundadır. Vade sonunda, anlaşmanın taraflarından biri diğer tarafın zararını karşılamakla yükümlüdür. Forward anlaşmaları taraflara yükümlülük getirmekte ve bu yükümlülüklerden kaçınma hiç bir şartta mümkün olmamaktadır. Son yıllara kadar forward anlaşmalarında bir teminatlandırma söz konusu olmadığı için çoğu forward anlaşmalarının başlangıcında herhangi bir nakit ödeme gerçekleşmemektedir.

Forward işlemler tanımı gereği, standardizasyon olmadığı, tarafların sözleşme yaparken her türlü serbestliğe sahip oldukları işlemlerdir. Tarafların sözleşme yapmaları gereken sınırlı bir fiziksel mekan söz konusu olmadığı gibi, sözleşmelerin alım-satımı için de bir mekanizma ya da organizasyon mevcut değildir. Forward işlemlerde teslimi garanti eden herhangi bir kurum ya da kuruluş da yoktur. Bu yapısı itibarıyla forward sözleşmeler, mevcut ticari hukuk mekanizması içinde yapılabilen, mekanizmanın sağlıklı işleyişi tarafların karşılıklı güvenine ve hazırlanan sözleşmenin mevcut ticari yasalarla uyumuna dayanan işlemler olmaktadır. Forward kontratlarda oluşabilecek temerrüt riski azaltılsa da tam anlamıyla ortadan kaldırılmamaktadır.

Forward genelde kur riskine karşı korunma (hedging) veya spekülasyon için kullanılır. Future piyasaların oldukça yaygınlaştığı ve mala dayalı işlemlerin, gerek istenilen güvenceyi vermesi ve gerekse malların standardizasyonu gibi kolaylıklar sağlaması sebebiyle daha çok future piyasalarda yapıldığı bu zamanda, forward işlemler yoğun olarak döviz kurları, pay senetleri, emtia ürünleri ve faiz oranları gibi dayanak varlıkların üzerine yazılmaktadır.

Forward işlemlerde, taraflardan herhangi birinin sözleşmeye uymaması ve iflası halinde karşı tarafın zararını karşılayabilecek herhangi bir mekanizmanın bulunmaması, özellikle spekülatif amaçlardan uzak, riskini minimize etmek isteyen üreticilerin bu işlemlere soğuk bakmasına sebep olmakta ve forward işlem yapmak isteyen bir taraf, karşı tarafı bulmakta oldukça güçlük çekmektedir. Bu durum, hem forward işlemlerin yapıldığı mal

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

çeşidini sınırlamakta, hem de toplam forward işlem hacminin düşük düzeylerde kalmasına sebep olmaktadır. Forward işlemlerin organize bir yapıya sahip olmamasının doğurduğu bir başka sonuç da, tarafların süresi dolmadan yükümlülüklerini yerine getirerek anlaşmadan kurtulma imkanının az olmasıdır. İkinci el piyasalarının mevcut olmaması ve devrinin hemen hemen imkansızlığı, tarafların sözleşmeyi feshedebilmek için; ya başlangıçta sözleşmeye ilgili madde koymak zorunluluğunu ya da karşı tarafı ikna etmek yükümlülüğünü getirmektedir.

Forward Sözleşmeleri Örnek: Firmanın Forward Alması

Forward anlaşmalarına, taraflar, spekülasyon amacıyla girebildiği gibi ilerde gerçekleşebilecek bir finansal riski yönetmek amacıyla da girebilir. Örneğin, \$/TL'nin üç ay sonra yükseleceğini bekleyen bir yatırımcı kur üzerinden bir alım gerçekleştirebilmektedir. Şu an belirlenmiş olan vadeli kur seviyesi, 3 ay sonunda artarsa, forward' da alıcı pozisyonundaki kişi anlaşmadan karlı çıkacaktır. Aynı şekilde döviz borcu olan bir yatırımcı riskini azaltma amacıyla da forward anlaşmasına girebilir. Bu riski yönetmek için forward anlaşmaları kullanılabilir. Şirket bugünden üç ay vadeli bir döviz forward anlaşmasına girebilir. Eğer, üç ay sonra kurlarda çok önemli bir artış gerçekleşirse yatırımcının borcunda oluşacak artış forward anlaşmasında oluşacak pozitif nakit akışı ile dengelecektir.

Firmanın Forward Satması

Benzer bir şekilde, dövize yatırım yapmış bir yatırımcı açısından da forward anlaşmasında kısa pozisyona girmiş olmak avantajlı bir durum olacaktır. Örneğin, 1,000 \$'a sahip olan bir yatırımcının riski kurun şu anki seviyesinden aşağı inmesidir. Bu noktada forward anlaşmasında kısa pozisyona giren bu yatırımcı TL'nin değerlenmesi riskine (\$/TL kurunun düşmesi) karşı kendini sigortalayabilecektir. Böylece, kur riskini yönetmek isteyen taraflar forward anlaşmasına girebilecektir.

Forward Sözleşme Çeşitleri

Dünya finans piyasalarında hisse, hisse endeksi üzerine yazılan forwardlar oldukça yaygındır. Ülkemizde görülen forward anlaşmaları arasında sıkça karşılaşılanı döviz kuru forward anlaşmalarıdır. Daha az sıklıkla karşılaşılan faiz oranı forward ürünleri de mevcuttur.

Finansal piyasalardaki vadeli işlemler iki grupta incelenmektedir.

-Vadeli döviz işlemleri

-Vadeli faiz işlemleri

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

Döviz Forward Anlaşmaları

Vadeli döviz işlemleri, dövizin, ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla, alım ve satışı için bugünden yapılan sözleşmelerdir. Bu piyasalara vadeli döviz piyasaları denir.

Vadeli döviz piyasaları, genellikle, kişilere ileri bir tarihte, bugünden döviz kuru garantisi sağlar. Bu nedenle, eğer bir ihracatçı forward döviz kurunu garantilemek isterse, bu işle uğraşan bankalar veya broker'larla sözleşme yapabilir. Böyle bir sözleşme, belli bir tutar dövizin, belli bir tarihte, belirlenmiş kurdan, belirlenmiş dövizde çevrilmesini garanti eder. Bu sözleşmeler, ihracatçı ve ithalatçılara, gelecekteki tarihlerde yapacakları teslimat, tahsilat ve ödemelerde, fiyat değişimlerinden doğan risklerden korunma olanağı sağlar. Sözleşmede vade, uygulanacak döviz kuru, döviz tutarı, ödeme veya teslimatın yapılacağı yer, banka hesap numarası, tarafların kimliği gibi bilgiler yer alır.

Faiz Oranı Forward Anlaşmaları

Vadeli sözleşmelerin ikinci türü, forward faiz sözleşmeleridir. Genellikle, vadeli sözleşmeler döviz üzerine yapılırken, faiz riskinden korunmak için de vadeli sözleşmeler yapılabilir. Bu sözleşmeler vadeli faiz sözleşmeler olarak tanımlanır.

Vadeli faiz sözleşmelerinde taraflar, belli tutardaki anaparaya, ileri bir tarihte, belli bir süre için uygulanacak faiz oranı üzerinde anlaşır. Bu orana forward faiz oranı denir. Forward faiz anlaşmaları ile forward döviz anlaşmaları arasında önemli farklar yoktur. Forward faiz sözleşmelerini yapanların amacı, kendilerini gelecekteki faiz değişimlerine karşı korumaktır. Burada kredi kullanan işletme, kendisini gelecekteki faiz artışlarına karşı korumaya çalışırken, kredi veren taraf ise, kendisini gelecekteki faiz düşüşlerine karşı korumaya çalışmaktadır. Bu nedenle, forward faiz sözleşmelerinde taraflar, belirli bir süre için, gelecekteki bir tarihte, varsayılan tutardaki anaparaya uygulanacak olan faiz oranı üzerinde anlaşır.

Diğer Forward Sözleşmeleri

Ülkemizde pek görülmemekle beraber hisse üzerine yapılan forward anlaşmaları da bulunmaktadır. Hisse, Hisse Endeksi ya da hisse portföyü üzerine forward anlaşmalarına girilebilmektedir. Hisse dışında, emtia, enerji ve değerli madenler üzerine de forward anlaşmaları oluşturulabilir. Bahsedilen ürünlerin fiyatlama mantığı ve piyasalarda kullanılan adil fiyat eşitlikleri finansal mühendisliğin biraz daha ileri bir seviyesine girmektedir.

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

Forward Sözleşmenin Taraflara Sağladığı Avantaj ve Dezavantajlar

Forward sözleşmeler, öncelikle risklerini minimum kılmak isteyen hedgerlere bu amaçları doğrultusunda hizmet etmektedir. Bu sözleşmelerde satıcı tarafında bulunan taraf, satmak istediği malı veya hizmeti ileri bir tarihte satmayı garanti altına almakla birlikte, satıcıyı en önemli risk sayılan fiyat dalgalanmalarının fiyat riskinden korumaktadır.

Alıcı pozisyonunda bulunan taraf ise, ileri bir tarihte ihtiyacı olan mal ve hizmeti, fiyat riskine karşı korunmuş bir şekilde satın alabilme garantisini elde etmektedir. Bu özelliğiyle forward sözleşmeler alıcı ve satıcı açısından gelecekteki belirsizlikleri ortadan kaldırmakta ve taraflara geleceğe yönelik rasyonel planlar yapma imkanı tanımaktadır.

Forward işlemlerin saydığımız avantajlarının yanı sıra birtakım dezavantajları da vardır. Öncelikle, forward sözleşme yapmak, bu sözleşmelerin tabiatı gereği, sözleşmeyi yapanlar için bir risk üstlenmek demektir. Şöyle ki; forward sözleşmeler, ayrı bir garanti mekanizması içermeyip güven ağırlıklı işlemler olması dolayısıyla tarafları, karşı tarafın taahhüdünü yerine getirmemesi veya sözleşmeye uymaması halinde çok büyük sayılabilecek zararlarla karşı karşıya bırakabilmektedir. Bu durum, taraflardan birinin iflası ya da ölümü gibi durumlarda geçerlidir.

Forward sözleşmelerde vadeden önce işlemin sona erdirilememesi taraflar için bir güvence mekanizması olurken, aynı zamanda tarafların vadeden önce, sezmeleri halinde daha büyük kayıplardan kurtulmasına da engel olmaktadır.

Forward sözleşmeler, bütün taraflara; malın nitelikleri, miktarı, vadesi, teslim yeri ve koşulları hakkında herşeyi özgürce belirleyebilecekleri geniş bir alan sunarken taraflar için bir avantaj sayılan bu durum, aynı zamanda malın veya hizmetin standart olmaması, tarafların bütün dikkat ve yoğunluklarını fiyat üzerine verememeleri gibi bir dezavantajı da beraberinde getirmektedir.

2. Futures Piyasalar

Futures sözleşme, standart miktar ve kalitede bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslim etme ya da teslim almaya ilişkin yasal bir sözleşmedir. Futures kontratın dayandığı ya da yazıldığı varlık fiziksel bir mal olabileceği gibi finansal bir ürün ya da gösterge de olabilir. Bunlar;

- Mal-emptia futures (commodity futures)
- Finansal futures (financial futures)

T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAİYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU

Futures İşlem Mekanizması

- Futures komisyoncuları ve borsalar

Futures kontrat satın almak ya da satmak isteyen bir kişinin komisyoncu nezdinde hesap açması gerekmektedir. Futures komisyoncuları müşterilerinden gerekli teminatları toplamakta, hesap durumlarını düzenlemekte ve tüm işlem faaliyetlerini kayıt edip, raporlamaktadır.

- Takas odaları (clearing houses)

Her vadeli işlem borsası tüm işlemleri takastan geçiren bir takas odası ya da kurumuna sahiptir. Takas odası futures işleminde günlük fiyat farklarından ortaya çıkan kısa ve uzun pozisyonları günlük olarak dengeleyen kurumdur. Takas odası her futures işleminde karşı taraf olarak devreye girmekte ve borsada güven sağlamaktadır. Takas odasının diğer bir işlevi kontratları kur, faiz ve endeks değişimleri doğrultusunda pazara göre uyarlamak, marj hesabını izlemek ve gerekli durumlarda alıcı ve satıcılardan ek teminat ya da marj talep etmektedir.

- Marjlama süreci (margining process)

Futures kontrat alıcılarının ve satıcılarının pozisyonlarının kur, faiz ve endeks değişimleri doğrultusunda, takas odasınca, günlük olarak dengelenmesi vadeli işlem borsalarının en önemli özelliklerindendir.

Futures İşlemlerinin Yapılma Amaçları

- **Korunma Amaçlı İşlemler:** Bir sermaye piyasası aracı, döviz, kıymetli maden veya malı kullanan, bunlarda pozisyon tutan veya gelecekte teslimatını bekleyen, ancak ilgili ürünün fiyatında gelecekte meydana gelebilecek beklenmedik değişimlerden korunmak isteyen yatırımcılar, vadeli piyasalarda spot piyasadaki pozisyonlarının tersi yönünde pozisyon alırlar.

- **Spekülasyon Amaçlı İşlemler:** Spekülatörler, korunma amacıyla işlem yapanlardan farklı olarak fiyat beklentileri çerçevesinde kar elde etmek amacıyla yatırım yapan kişiler veya kurumlardır. Vadeli piyasalar özellikle kaldıraç etkisi sebebiyle spekülatörlere oldukça önemli fırsatlar sunar. Spekülatörlerin piyasanın likiditesini ve işlem hacmini arttırdığı bilinmektedir. Bu yatırımcı tipinin risk alma konusundaki isteklilikleri diğer

T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU

piyasa katılımcılarına taşıdıkları riski spekülâtorlere devrederek riskten korunma imkânı sağlar.

▪ **Arbitraj Amaçlı İşlemler:** Arbitrajcılar, iki veya daha fazla piyasada eş zamanlı yapılan alım satım işlemleri ile risksiz kar elde etmeyi hedefleyen kişiler veya kurumlardır. Örneğin, bir mal coğrafi olarak farklı yerlerde farklı iki fiyattan işlem görüyorsa arbitrajcı hemen ucuz olan yerden alır, pahalı olan yerde satar ve böylece risksiz kar elde eder. Benzer şekilde spot piyasalar ile vadeli piyasalar arasındaki taşıma maliyeti (cost of carry) nedeniyle oluşması gereken fiyattan farklı seviyelerde fiyat oluşması durumunda, arbitrajcılar devreye girerek ucuz olan piyasada alış, pahalı olan piyasada satış yaparak piyasaları dengelerler. Arbitrajcılarının varlığı piyasaların birbirleriyle uyumlu ve dengeli hareket etmesine ve doğru fiyat oluşumuna katkı sağlar.

Futures Piyasaların Özellikleri

1.Futures piyasalar örgütlenmiş borsalardır.

Futures sözleşmelerine konu olan işlemler mutlaka future işlem piyasasında yapılmak zorundadır. Borsa üyeliği borsada işlem gören diğer varlıklar gibi satışa ve kiralamaya konu olabilir. Borsa üyeleri borsada işlem yapma yetkisine sahip oldukları gibi, borsanın işleyişine yön veren kuralların belirlenmesinde etkili olurlar.

2.Futures piyasalarında yapılan sözleşmeler standartlaşmış sözleşme şartlarına göre yapılırlar.

Futures piyasalarda yapılan sözleşmeler büyük çoğunlukla tek tiptir. Çünkü zaman içinde bu piyasalarda yapılan sözleşmeler standartlaşmıştır. Belirli bir zamanda ve belirli bir tarzda teslim edilecek malın özellikleri sözleşmede çok ayrıntılı bir şekilde açıklanmak zorundadır.

Buna karşılık forward sözleşmelerde standardizasyon bulunmamaktadır. Üzerinde anlaşılan teslim tarihi taraflarca değiştirilebildiği gibi sözleşmenin yerine getirilmesini zorlayıcı herhangi bir mekanizma bulunmamaktadır.

Futures sözleşmelerde sözleşme konusu malın teslim tarihi, teslim yöntemi , future sözleşmesine ilişkin meydana gelebilecek minimum ve maksimum fiyat değişimleri önceden belirlenmek zorundadır. Bu kurallar çok fazla sınırlayıcı olmasına rağmen, aynı zamanda future ticaretini teşvik edici rol oynamaktadırlar. Çünkü futures ticaretine konu olacak mallar

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

bir standarda bağlandığı için, piyasadaki herkes neyin satışa konu edildiğini, neyin alındığını çok iyi bilmektedir.

3.Futures piyasalar takas odası (clearing house) denilen organizasyona sahiptir.

Futures ticaretinin düzgün bir şekilde yapılabilmesi için her future borsası takas odası (clearing house) adı verilen, borsaya bağlı olarak kurulan yada ayrı bir ticari işletme olarak kurulabilen bir organizasyona sahiptir. Bu organizasyonun fonksiyonu future sözleşmesine taraf olanların sorumluluklarını yerine getirmelerini garanti etmektir. Başka bir deyişle satıcının yalnızca takas odası (clearing house)’na karşı sözleşme konusu malı teslim etme sorumluluğunun bulunması, alıcının da yalnızca takas odasından sözleşme konusu malın teslimini isteme hakkının ve takas odasına karşı ödeme yapma sorumluluğunun bulunmasıdır.

Takas odası (clearing house) uygulamasının diğer bir fonksiyonu alıcı ve satıcı arasındaki güven sorununu ortadan kaldırarak future sözleşmelerinin çok geniş bir alanda yapılmasını sağlamasıdır. Çünkü alıcı ve satıcı birbirini tanımasa ve güven duymasa bile satıcının takas odası (clearing house)’ na karşı sorumlu olması alıcının da takas odasından (clearing house) sözleşme konusu malın teslimini isteme hakkının bulunması taraflar arasındaki güven sorununu ortadan kaldırmıştır.

Takas odası uygulamasında en önemli unsur bu organizasyonların güvenilirliğidir. Zira piyasaların başarı ve sürekliliğindeki en önemli pay bu kurumlara aittir. Bu nedenlerle takas odaları büyük, finansal yapıları çok güçlü organizasyonlar olarak örgütlenmişlerdir.

4.Future piyasalarda işlem yapanlar daily settlement ve margin payments denilen yükümlülöklere bağlıdır.

Margin ödemeleri ve daily settlement denilen uygulamalar future piyasaların sorunsuz çalışmasını gerektiren ve sorumlulukların yerine getirilmesini sağlayan diğer mekanizmalardır.

Futures Sözleşmelerin Avantaj ve Dezavantajları

Futures işlemlerin taraflara ve ekonomiye yaptığı en önemli katkı şüphesiz “risk minimizasyonu” konusundadır. Taraflar futures işlem yapmakla, piyasalarda söz konusu olan fiyat dalgalanmalarından doğabilecek zarar risklerini bertaraf etmektedirler.

Futures piyasalar, piyasada yer alan taraflar için, gelecek üzerindeki belirsizlikleri azalttığından dolayı, gerek üretici gerekse mali kesime gelecek üzerine planlar yapma olanağı

**T.C. GİRESUN ÜNİVERSİTESİ-SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ-
ULUSLARARASI TİCARET VE LOJİSTİK YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK
LİSANS PROGRAMI-SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI VE
ANALİZİ DERSİ- UZAKTAN EĞİTİM DERS NOTU**

tanımakta ve bu piyasaların olmaması halinde katlanılan stoklama, sigortalama ve finansman maliyetlerini en aza indirmektedir.

Futures piyasalar, spot piyasalarda da gerek spekülasyon ve gerekse arbitraj yoluyla fiyat etkinliğinin sağlanmasına yardımcı olarak, tüketici kesime de dolaylı katkılarda bulunurken, futures piyasalarda sözleşme konusu olan malların spot piyasalarının gelişimine de olumlu etkilerde bulunurlar. Ayrıca futures piyasaların, yeni yatırım araçları yaratmasından dolayı, ülkedeki atıl fonların ekonomiye kanalize edilmesine yardımcı olduğunu söylemek de pek yanlış olmayacaktır.

Futures piyasaların olumsuz özelliklerinden de bahsedecek olursak; futures piyasaların standart oluşu, tarafların istedikleri nitelik ve miktarlar üzerine sözleşme düzenlemelerini engellemektedir. Ayrıca vade standardı ise risk minimizasyonu için piyasaya girenlerin bu amaçlarını tam anlamıyla yerine getirmelerini engelleyebilmekte ve tarafları “baz riski” ile karşı karşıya bırakabilmektedir. Zarar riskinden kurtulmanın bedeli, kar etme ihtimalinden vazgeçmek olmaktadır.

Futures piyasalar, bütün piyasalarla olan sıkı ilişkisi ve ekonominin bütün kesimleriyle olan bağlantısı dolayısıyla ki, önemli bir riski bünyesinde taşımaktadır. Futures piyasalarda, küçük miktarlardaki harcamalarla büyük sözleşmeler yapılabilmesi, bu piyasaların işlem hacmini oldukça artırmıştır. Bu yüzden bu piyasalardaki en küçük bir güvensizlik ya da herhangi bir aracı kuruluşun iflası gibi bir durum, bütün ekonomide büyük bir rahatsızlığa veya buhrana sebep olabilecektir. Bu yüzden, kamunun bu piyasaları iyi takip etmesi, aracı kuruluşların mali yapılarının güçlü olmasına dikkat etmesi gerekmektedir. Bu da kamunun bu piyasalarda etkinliğini artırıcı bir rol olacaktır ki, bu durum serbest piyasa mekanizmasının istemediği bir durumdur. Bu yüzden bu sakıncanın bertaraf edilmesi için bu piyasalarda iç denetim mekanizmasının ve piyasada öz düzenleme kuruluşlarının öncelikle oturtulması gerekmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR:

Sarıkovanlık, Vedat. Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Yönetimi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi Yayını.