

VADELİ İŞLEM VE VADELİ İŞLEM PİYASALARI

FUTURES AND FUTURES MARKETS

GÖKHAN SÜMER¹ - BEKİR ZENGİN² - HASAN BATTAL³

Geliş Tarihi: 31.05.2018

Kabul Tarihi: 06.07.2018

ÖZET

Ekonomide oluşan dalgalanmalar, finansal yatırımcıları, üreticileri ve elinde mal bulduranları bir takım risklere maruz bırakmaktadır. Piyasalarda karşılaştıkları risklerden korunmak isteyen kişi ve kurumlar da etkin bir risk yönetimi için vadeli işlem piyasalarına yönelmekte ve risklerini minimize etmeye çalışmaktadırlar.

Vadeli işlem piyasaları, gelecekte belirli bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, alım satımının bugünden yapıldığı piyasalardır. Sözleşme konusu varlığın fiyatı bugünden belirlenmekte ve sabitlenmektedir. Vadeli işlem piyasalarında alım satımı yapılan kıymetler, vadeli işlem sözleşmeleridir. Vadeli işlem sözleşmeleri forward, futures, opsiyon ve swap sözleşme türlerinden oluşmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Vadeli işlem, vadeli işlem piyasaları, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)

ABSTRACT

Financial investors, producers and holders are exposed to some risks because of the fluctuations in economy. Persons and institutions seeking to protect themselves from the risks they face in the market are also turning to futures markets for effective risk management and trying to minimize their risks.

Futures markets are markets where any commodity or financial instrument is traded in the near future for delivery or cash settlement on a certain date. The price of the contractual asset is determined and fixed today. The securities that are traded on the futures markets are futures contracts. Futures contracts are forward, futures, option and swap contract types.

Key Words : Futures, Futures Markets, Futures and Options Exchange (VOB)

1. GİRİŞ

Finansal varlıkların alım satım bedellerinin hemen ödendiği piyasalara *spot (nakit) piyasalar* denir. Spot piyasalarda ödeme ve teslimat aynı anda yapılmaktadır. İMKB ve Londra Borsası spot piyasalardır.

Finansal varlıkların alım satım bedellerinin belli bir vade sonunda ödendiği piyasalara ise *türev piyasalar* denir. Chicago Mercantile Exchange (CME), Chicago Board of Trade (CBOT) ve London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) vadeli piyasalardır.

Vadeli işlem piyasaları, sözleşmeye konu olan ürünlerin fiyatlarında gelecekte ortaya çıkabilecek olumsuz değişimlere karşı korunma imkanı sağlamakta ve spot piyasalar için yol gösterici

¹ Dr., T.Halk Bankası A.Ş. Bölge Koordinatörü, gkhanb73@gmail.com

² Araştırma Görevlisi, Gazi Üniversitesi Bankacılık Sigortacılık Ana Bilim Dalı, z.bekir@hotmail.com

³ Yüksek Lisans Öğrencisi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bankacılık Sigortacılık Ana Bilim Dalı, hasanecs@gmail.com

olmaktadır. Vadeli işlem piyasalarının ürünleri, forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmeleridir.

2. VADELİ İŞLEM PİYASASI TANIMI VE DÜNYADA'KI GELİŞİMİ

Vadeli işlem piyasaları ileri bir tarihte, teslimatı ya da nakit anlaşması yapılarak üzerinde anlaşılan mal veya finansal aracın bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Forward, futuresi opsiyon ve swap işlemlerinin tamamı bu tanıma içermektedir (Usta, 2002: 224). Bu piyasalarda alım ya da satımı yapılan varlıklar vadeli işlem sözleşmeleri olarak adlandırılmaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri, daha önceden belirlenen bir vadede mal ya da kıymetin teslimini içeren sözleşmelerdir. Vadeli işlem piyasaları Türev Piyasalar olarak da adlandırılmaktadır (İMKB, 2001: 479).

Vadeli işlem sözleşmeleri ilk olarak 1697 yılında Japonya'da ortaya çıktığı söylenmektedir. Japonya'daki toprak sahipleri ürettikleri pirinçleri teminat olarak göstererek bu ürün karşılığında Japon ekonomisinde para yerine kabul gören "alındı" sertifikası kullanmışlardır. Batı'da ise gerçek manada vadeli işlemlerin ilk uygulaması 1848 yılında Amerika Birleşik Devletlerinde ortaya çıkmıştır. ABD'de vadeli işlemlerin ortaya çıkma nedeni tahıl üretiminde meydana gelen hasat belirsizlikleri nedeniyle spot piyasalardaki fiyat dalgalanmaları, taşıma zorluğu, depolama ve teslim edilecek ürünlerin kalitesinin ve miktarının kolayca nasıl saptanacağıydı. Tahıl piyasalarındaki bu belirsizlikleri gidermek ve alım-satım yöntemlerini geliştirmek amacıyla 1848 yılında Chicago'da bir grup tüccar tarafından kurulan Chicago Board of Trade (CBOT) ilk futures merkezi bir tahıl borsasına dönüştürülmüştür. Bu kurulan borsada ilk sözleşme mısır ürünü üzerine yapılmıştır. Bazı ülkelerin hükümetleri de ilk futures işlemlere karşı çıkmışlardır. Örneğin Almanya'da çıkarılan bir yasa nedeniyle 1866-1900 yılları arasında tahıl ürünleri üzerine düzenlenen bütün Futures sözleşmeler yasaklanmıştır. Aynı şekilde ABD'de Illinois Meclisi futures sözleşmeleri kumar olarak nitelemiş ve futures sözleşmelere taraf olanları cezalandırmıştır. Bu anlaşmazlıklardan sonra mala dayalı futures sözleşmelerinden finansal araçlara dayalı futures işlemlere geçilmiştir. Mala dayalı futures sözleşmeleri forward şeklinde ortaya çıkmıştır. Daha sonraları finansal araçların futures sözleşmelere dahil edilmesi ile beraber opsiyon, swap ve sentetik sözleşmeler de piyasada işlem görmeye başlamıştır (Tufan, 2001: 6-8).

3. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ TÜRKİYE'DEKİ GELİŞİMİ

Türkiye 1980'li yılların başlarına kadar tarım, sanayi ve mali kesimde dışa açılma konusunda hiç bir çaba sarfetmemiştir. Aksine, ülke içerisinde takip edilen ekonomik model devlet desteğine göre yurt içindeki talebi karşılama yönünde üretimi amaçlamıştır. 1980'li yıllarda yaşanan gelişmeler Türkiye'yi dünya ekonomisi ile bütünleştirme yolunda katkı sağlamış ve dünyada finans noktasında yaşanan ilerlemelerin Türkiye'ye taşınması amaçlanmıştır. Leasing, repo, factoring gibi finansal gelişmeler hayata geçirilmiş ancak türev araçlarının kullanımı o dönemde söz konusu olmamıştır (Erdem, 1995: 150-152).

Türkiye'de Altın Vadeli İşlemler ve Opsiyon olarak ilk vadeli işlem piyasası özelliği taşıyan İstanbul Altın Borsası 1995 yılında faaliyete geçmiştir. Söz konusu piyasanın kurulması ile Türkiye, gelecekte altın fiyatlarının belirsizliğinden kaynaklanabilecek riskleri az-çok bertaraf ederek, bu risklerden korunma adına "Hedging" olarak adlandırılan korunma işlemlerini uygulama imkanını elde etmiştir. Türk finans sektörüne yeni finansal araçların kazandırılması amacıyla 15 Ağustos 2001'de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bünyesinde ikinci deneme ile vadeli işlemler

piyasası kurulmuştur. Bu piyasada ilk olarak Dolar'a dayalı işlem yapılmış olup daha sonrasında ise Euro'ya dayalı vadeli işlem sözleşmeleri yapılmıştır. Ancak sözü edilen iki finansal araç bir takım sebeplerden dolayı başarısızlığa uğramıştır. Bu başarısızlığın nedenleri; üyelik noktasında sadece bankalara hizmet vermesi, gerekli işlemleri yapmak için teminat ve sözleşme büyüklüğü ve dünyadaki gelişmeleri takip edememe gibi nedenler (Demirkan, 2006: 68).

Türkiye'de vadeli işlemlere yönelik İzmir'de kurulan, ilk Özel Borsa 4 şubat 2005'te faaliyete geçen Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)'dur. VOB, Bakanlar Kurulu kararıyla kurulmuş ve özel hukuk tüzel kişisidir. VOB, 2013 yılında eski ismi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası olan Borsa İstanbul (BİST)'un bünyesine girerek faaliyetini burada sürdürmeye devam etmiştir.

4. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ FAYDALARI

Vadeli işlem piyasalarının faydaları şunlardır (İMKB, 2001: 479; Yılmaz: 2002, 21–22; Demirkan: 2006, 50):

- Sözleşmeye konu olan varlığın, bulunduğu spot piyasaların, gelecekte meydana gelebilecek fiyat değişimlerinden korunma imkanı sağlaması,
- Finansal piyasalar, fiyat oluşumunda önemli rol oynayan vadeli piyasalar için alternatif yatırım imkanı sağlayarak paranın hem piyasada dolaşımını artırmakta hem de yeni çıkan bilgilerin fiyata yansımaya yardımcı olmaktadır.
- Vadeli piyasalar, spot piyasalara göre alım-satım komisyonları daha düşük olduğu için yatırımcılar maliyet açısından kazançlı çıkmaktadır.
- Spot piyasaların likit olmasına yardım ederek vadeli piyasalar, bu piyasalarda işlem gören mal ve kıymetlere yatırımcıların ilgisini artırmaktadır.
- Piyasaya hakim yani piyasa hakkında bilgisi olan fakat bu piyasada işlem yapmak için yeterli kadar sermayeye sahip olamayan veya kredili alım-satım yapmak zorunda kalan yatırımcılara da büyük miktarda pozisyon alma hakkı vererek işlem yapma olanağı tanımaktadır.
- Portföy yöneticilerine, riski dağıtma (portföy çeşitlendirme) imkanı sağlamaktadır.
- Vadeli piyasalar, piyasalarda etkinliğin artırılması ve spot piyasalarda aşırı fiyat dalgalanmalarının önüne geçilmesi amacıyla vadeli piyasalarda işlem gören ürünlerin aynısı spot piyasalarda da kullanılarak benzer getiri sağlayan pozisyonlar oluşturulabilmektedir.
- Fiyat değişiminden etkilenen yatırımcılar, ileriye yönelik güvenilir verilerin oluşmasıyla daha etkin bir risk yönetimi imkanı elde etmektedir.
- Takas sistemi sayesinde yatırımlarını güvence altına almaktadırlar.
- Geleceğe dönük oluşan fiyatlar sayesinde yatırımcılar üretim ve tüketim planması yapmaktadır.
- Bu piyasalarda uygun fiyat seviyesi oluşmaktadır.
- Yeni bir yatırım ortamı oluşturma imkanı sağlayarak finansal piyasaların derinleşmesini sağlamaktadır.

5. VADELİ İŞLEM PİYASALARI VE RİSK

Vadeli işlem piyasalarının ortaya çıkmasının temel nedeni yatırımcıların ve diğer ekonomik amaç güden kuruluşların maruz kaldıkları risklerdir.

İşletmeler temelde dört finansal riskle karşılaşılır: piyasa riski, likidite riski, kredi riski ve faaliyet riski (Yücel, Mandacı, Kurt, 2007: 107).

- **Piyasa Riski:** Bu risk hem finans hem de reel sektördeki kuruluşların karşılaştığı en önemli finansal risklerden biridir. Piyasa riski; faiz oranı, döviz kuru, menkul kıymet ve mal fiyatlarında beklenmedik bir şekilde meydana gelen finansal kayıp olarak ifade edilebilir.
- **Likidite Riski:** Fonlama riski olarak da adlandırılan likidite riski, gerekli olan fonun ihtiyaç anında sağlanamaması veya bir kuruluşun ihtiyaç duyacağı fonu elde etmek için elindeki varlıkları, zamanında ve sahip olduğu değer açısından elden çıkaramamasıdır.
- **Kredi Riski:** Bir şirketin finansal borcunu veya yükümlülüğünü yerine getirmekte sıkıntı yaşamamasıdır.
- **Faaliyet Riski:** İşletmedeki işlem aksaklıkları, yönetimdeki yetersizlik, personel hataları ve sistemik riskler faaliyet riskine neden olmaktadır. Bu risk diğer riskler ile kıyaslandığında ölçülmesi zor olan risk grubuna girer.

Risk yönetimi, vadeli işlem piyasaları araçları için yapılan yatırım ve arbitraj amacının dışında önemli kullanım alanı bulunmaktadır. Risk yönetiminin riskten korunma amacıyla kullanılmasına hedging denilmektedir. Hedging, bir piyasada oluşabilecek bir riski başka bir piyasada ters yönde aynı ve ölçülü bir risk üstlenerek riski en aza indirmeye denir. Risk yönetimi ve hedging sayesinde yatırım yaptığımız bir alanda algılanan bir riski minimum seviyeye indirmek amacıyla bu işlemle eşdeğer başka bir işlem yaparak yatırıma devam etmektir.

Tablo 1. Risk Türleri ve Kullanılabilecek Vadeli İşlem Piyasası Enstrümanları

Risk Türü	Kullanılacak Enstrüman
Döviz Kuru Riski	Döviz Forward (Vadeli Döviz) Sözleşmeleri
	Döviz Futures Piyasaları
	Döviz Opsiyon ve Swapları
Mal Fiyat Riski	Futures Piyasalar
	Mal Swapları
	Mal Opsiyonları
Faiz Oranı Riski	Futures Piyasalar
	Faiz Swapları

	Faiz Opsiyonları
	Faiz Taban ve Tavan Anlaşmaları

Kaynak: İTO (2006), Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları, İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 2006–19, s.16.

Vadeli işlem sözleşmelerinin ve opsiyonlarının en büyük avantajı, yatırımcılarına hisse senedi fiyatlarını, faiz oranlarını, döviz kurunu ve bono fiyatlarını gelecekteki bir tarihe kadar sabitleme olanağı tanımaktadır. Ve bu avantaj sayesinde piyasada söz konusu işlemleri yapan finansal kurumlar ve reel sektörler, gelecekte meydana gelebilecek risklerden korunmaktadır.

6. VADELİ İŞLEM PİYASALARININ KATILIMCILARI

Vadeli işlem piyasalarında farklı risk grupları ve profillerine sahip piyasa katılımcıları mevcuttur. Alım-satıma yönelik küçük miktarda işlem gerçekleştirenler genelde bireysel yatırımcılarken, büyük miktarda pozisyonlar alarak işlem gerçekleştirenler ise genelde bankalar, sanayi şirketleri ve sigorta şirketleri gibi finansal kurumlar ya da holdingler olabilmektedir. Bu sınıflandırma altında genellikle, vadeli piyasalarda işlem yapanlar: riskten korunmak isteyenler, spekülâtörler, arbitrajcılar ve tüccarlardır (Ceylan, 2002: 373):

6.1. Riskten Korunmak İsteyenler (Hedgers)

Bankalar, ihracatçılar, ithalatçılar, firmalar (üreticiden hammadde alanlar), petrol şirketleri ve çiftçiler taşıdıkları risklerden dolayı vadeli işlem piyasalarına yönelen hedgers yani riskten korunmak isteyenlerdir. Riskten korunmak isteyenlerin temel amacı karlılıklarını olumsuz etkileyen fiyat değişimlerinden korunmaktır (Uzunoglu, 2003: 45).

6.2. Spekülâtörler

Spekülâtörler, belirli bir varlık üzerinde kısa veya uzun pozisyon alarak kısa zamanda yüksek miktarda kar elde etmeyi amaçlar. Bunu da riskten kaçınmak isteyen hedger'lerin kaçındıkları riskleri üstlenerek yaparlar. Spekülâtörler, vadeli işlem piyasalarında bir varlığın fiyatının hangi yönde eğilim göstereceğini az-çok bildiklerinden dolayı eğer ki varlığın fiyatı yüksek fiyatlanacaksa kısa pozisyon, düşük fiyatlanacaksa uzun pozisyon alarak işlem yapmaktadırlar. Bu sayede yüksek kazanç elde edebilmektedirler (Chambers, 1998: 185).

6.3. Arbitrajcılar

Farklı piyasalar arasında, meydana gelen fiyat farklılığından faydalanarak risksiz kar elde etmeyi amaçlayan yatırımcılardır. Örnek vermek gerekirse, bir malın, farklı bölgelerde işlem gördüğü fiyatları takip ederek ucuz olan yerden satın alıp pahalı olan yere satarak kar elde ederler. Aynı şekilde taşıma maliyetinden dolayı spot piyasalar ile vadeli piyasalar arasında oluşan fiyat farklılığından, arbitrajcılar alım-satım işlemleri gerçekleştirerek iki piyasa arasında fiyatları dengelemektedir. Ama etkin piyasalarda arbitrajcıların kar elde etmesi pek mümkün olmamaktadır (Yılmaz: 2002, 24).

6.4. Tüccarlar

Tüccarlar, ihracat ve ithalat işlemlerinden sağlanacak gelir veya ödenecek giderlerin aşırı kur riskine karşı korunmak için vadeli işlem sözleşmeleri yapmaktadırlar. Vadeli işlem piyasaları

içerisinde alış-satış farkının açılmasını önleyen tüccarlar bu piyasada önemli bir görev üstlenmektedir (Ceylan, 2002: 375).

7. VADELİ İŞLEM PİYASASI ÜRÜNLERİ

Vadeli işlem piyasası ürünleri futures, forward, opsiyon ve swap sözleşmelerinden oluşmaktadır. Vadeli işlem piyasaları vadeli(türev) ve spot (cari ya da nakit) piyasalar olarak iki gruba ayrılmaktadır. Yukarıda sözü edilen futures sözleşmelere gelecek veya standart vadeli işlem piyasaları, forward sözleşmelere alivire ya da vadeli işlem piyasaları, opsiyon sözleşmelerine opsiyonlu piyasalar ve swap sözleşmelere takas piyasaları adı da verilmektedir. Bu vadeli işlem piyasası ürünlerinden futures ve opsiyon sözleşmeleri orgazine olmuş piyasalarda yani borsalarda işlem yaparken, forward ve swap sözleşmeleri organize olmamış piyasalarda işlem görmektedir. Ayrıca, opsiyon sözleşmeleri her iki piyasada da işlem görmektedir (Korkmaz ve Ceylan: 2006: 364).

7.1. Futures Sözleşmeler

Futures sözleşmeler, belirli bir malın ya da finansal varlığın önceden belirlenen fiyat üzerinden söz konusu malı veya finansal varlığı belirli bir tarihte alım veya satımının gerçekleşmesini sağlayan standart sözleşmelerdir. Futures sözleşmeler belirli bir vade ve belli bir miktar üzerinde anlaşılan, standart sözleşmeleri içeren ve organize piyasalarda işlem gören sözleşmelerdir (Chambers, 1998: 6).

Futures sözleşmeleri: pamuk, pirinç ve buğday gibi herhangi bir ürün, hisse senedi, tahvil ve bono gibi menkul kıymetler, dolar ve euro gibi yabancı paralar ve altın, bakır ve platin gibi kıymetli madenler üzerine yapılabilmektedir (İMKB, 2008: 9).

7.2. Forward Sözleşmeler

Forward, bir varlığın fiyatının, miktarının ve vadesinin taraflar arasında bugünden belirlenerek söz konusu varlığın teslimi ve para alış-verişi ileriki bir vadede yapılan sözleşmeleri kapsar. Yapılan işlemlerden tarafların cayması söz konusu olmadığı için taraflar bir risk üstlenmektedir. Bu risk, söz konusu varlıktan kazanç mı yoksa kayıp mı elde edildiği vade sonunda belirlenmektedir. Şöyleki, eğer vade sonunda gerçekleşen fiyat, tarafların vade başında anlaştığı fiyattan yüksekse bu sözleşmeden sözleşme sahibi kar elde eder eğer ki vade sonunda gerçekleşen fiyat, tarafların üzerinde anlaştığı fiyattan düşük olursa bu sefer sözleşme sahibi zarar ederken karşı taraf bundan karlı çıkmaktadır. (Uzunoglu, 1998: 52)

Forward sözleşmeler organize olmayan piyasalarda gerçekleştiği için söz konusu ürün veya tarafların belli bir standarda uyarak sözleşmelerini gerçekleştirmek zorunda değildirler. Yani taraflar tamamen güven esaslı üzerine sözleşmelerini yaparlar ve bu sözleşmeler garanti altına alınmadan yapılan nama dayalı sözleşmelerdir.

Tablo 2. Forward Sözleşmeler ile Futures Sözleşmelerin Karşılaştırması

	FORWARD	FUTURES
Kontrat Büyüklüğü	Kişisel görüşmeler sonucunda saptanmaktadır.	Standart büyüklüğe sahiptirler.
Organizasyon	Kişiseldir ve işlemler bankalar ve finansal	İyi organize edilmiş ve kurallara bağlanmış resmi borsalarda

	kuruluşlar tarafından yürütülür.	işlem görürler.
Teslim	Vade sonunda teslimi gerektirir. Burada amaç teslimdir.	Vade sonunda teslim edilebilecekleri gibi, alım satımları da yapılabilir. Burada amaç teslim değildir.
Teslim Tarihi ve Teslim Prosedürü	Teslimi taraflar arasında ortaklaşa belirlenecek bir tarih ve yerde yapılır.	Belirli teslim tarihleri söz konusudur. Teslim belirli yerlerde yapılır.
Fiyat Değişkenliği	Fiyatlar kredi riski, işlem hacmi gibi nedenlerle değişiklik gösterebilir.	İşlem büyüklüğüne bakılmadan fiyat bütün katılımcılar için aynıdır.
Fiyatların Belirlenmesi	Fiyatlar banka ile yapılan görüşmeler sonucunda belirlenir.	Fiyatlar piyasa güçleri tarafından belirlenir.
İşlem Yöntemi	İşlemler kişisel alıcı ve satıcı arasında telefon, faks gibi araçlar kullanılarak yapılır.	İşlemler borsanın seans odalarında yapılır.
Fiyatların Açıklanması	Fiyatlar halka açık olarak yayınlanmaz.	Fiyatlar halka açık olarak yayınlanır.
Pazar Yeri ve İşlem Saatleri	İşlemler dünya çapında tezgâh üstü olarak, 24 saat boyunca telefon ve faksla yapılır. Forward kontratlar organize olmamış piyasa işlemleridir.	İşlemler borsa tarafından belirlenen çalışma saatleri içinde, merkezleştirilmiş borsa seans odalarında dünya çapında iletişimde bulunarak yapılır.
Depozito ve Marjlar	Alınan borçlar karşılığında gösterilen ipotek tutarı pazarlıkla belirlenebilir.	Başlangıç marjı ve günlük dengeleme için değişim marjına gerek duyulur.

Kaynak: Chambers, Nurgül R. (1998): Türev Piyasalar, İstanbul: Avcıol Basım Yayın, s. 52–55.

7.3. Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon, seçenek ya da seçim olarak ifade edilirken opsiyon sözleşmesi, belirli bir malın ya da menkul kıymetin belli bir zaman içerisinde daha önceden belirlenen bir fiyattan alım ya da satım hakkı veren finansal sözleşmelere denilmektedir. Bu sözleşmelerin işlem gördüğü piyasalara da opsiyon piyasası adı verilmektedir.

Opsiyon primi karşılığında, opsiyon sözleşmesine sahip olan taraf sözleşmenin dayandığı varlığı veya menkul kıymeti belirli bir tarihte veya söz konusu tarihten önce tarafların üzerinde anlaşığı bir fiyattan alma ya da satma hakkı vermektedir. Yabancı paraları satın alma (satma) opsiyonları müşteriye vade bitiminde üzerinde anlaşılan paraları satın alma (satma) hakkı vermektedir.

7.4. Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Karşılaştırılması

Forward, futures ve opsiyon sözleşmelerinin genel özellikleri bu üç türev ürün açısından karşılaştırmalı olarak aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Tablo 3. Forward, Futures ve Opsiyon Sözleşmelerinin Temel Özellikleri

	Forward	Futures	Opsiyon
Riskten Korunma Aracı	Evet	Evet	Evet
Standart Sözleşmeler	Hayır	Evet	Evet
Borsada/Tezgahestü Piyasada İşlem Görme	Tezgahestü	Borsa	Borsa ve Tezgahestü
Takas Yükümlülüğü	Var	Nadiren	Hak Kullanılırsa
Teminat Zorunluluğu	Genelde Yok	Var	Satıcı için Var
Vadeye Kadar Nakit Akışı	Yok	Var	Satıcı için Var
Kredi Riski	Var	Yok	Yok
Kaldıraç Etkisi	Önemi Yok	Var	Var
Hak ve Yükümlülük Birlikteliği	Var	Var	Yok

Kaynak: Dönmez, Çetin Ali vd. (2002): Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş, İstanbul: İMKB Yayını, s. 8.

7.5. Swap Sözleşmeleri

Swap kelime olarak değiş-tokuş ya da takas anlamına gelmektedir (Apak, 1995: 63). Geniş manada swap, iki veya ikiden fazla tarafın farklı mali piyasalarda sahip oldukları farklı kredi değerliliğinden dolayı piyasada, tarafların yararı gözetilerek daha önceden belirlenen faiz veya döviz cinsinden ödeme planlarının karşılıklı olarak değiştirildiği finansal sözleşmelerdir. Swap sözleşmeleri, tarafların içinde buldukları finansal koşullardan yararlanarak gelecekte oluşacak nakit akışlarının değiştirilmesine imkan tanıyan bir sözleşmedir (Chambers, 1998: 123).

Swap sözleşmesi piyasada tarafların ihtiyaçlarını karşılayan ve riskleri değiştirmeye imkan tanıyan tezgahüstü piyasada gerçekleştirilen bir sözleşmedir (Reuters, 1999: 125). Bu sözleşme türünde taraflar sözleşmenin başlangıç, bitiş ve ödeme tarihini söz konusu swap sözleşmesinde belirlemektedirler (Yıldırak vd., 2008: 12).

8. VADELİ İŞLEM BORSALARININ ORGANİZASYONU VE İŞLEYİŞİ

Vadeli işlem borsaları, önceden belirlenen bir fiyattan bir menkul kıymetin, malın ya da dövizin ileride belirli bir tarihte söz konusu ürünlerin teslimine dayanan sözleşmelerin yapıldığı borsalardır. Vadeli işlem sözleşmeleri, iyi organize olmuş piyasalarda işlem görmektedir. Bu

piyasalarda işlem gören ürünlerin kurallarını borsalar belirlemekte ve işlemler saniyeler içerisinde gerçekleşmektedir. Yatırımcılar büyük çapta işlemler yapabilmekte ve bu noktada alım-satımlara erişimde eşit hakka sahiptirler. Borsada alım satım işlemleri halka açık olarak yapılmakta ve fiyatlar anında kamuya iletilmektedir (Ergincan, 1996: 6–7).

Vadeli işlem borsaları, vadeli ürün veya finansal araç alanların ya da satanların kendilerini fiyat değişimleri karşısında koruyabilme ve tasarruf sahiplerine tasarruflarını değerlendirebilme olanağı sağlamaktadır. Vadeli işlem borsalarının amaçları ve özellikleri şunlardır (İTB, 1993: 13):

- Vadeli sözleşmelerin yapılmasına olanak tanımak,
- Yapılan işlemler için kural ve standartlar oluşturmak,
- Denetim ve gözetim sağlamak,
- Sözleşme esaslarını belirlemek,
- Anlaşmazlıkları gidermek,
- Bilgi paylaşımı ve yönetimini sağlamak.

8.1. Vadeli İşlem Borsalarının Organizasyonu

Vadeli işlem sözleşmeleri, tarafların buluşup anlaşabilecekleri bir borsaya ve bu borsasında organize bir yapıya sahip olması önemlilik arz etmektedir. Çünkü yapılan sözleşmelerin garanti altına alınabilmesi için borsa tarafından belli yasal düzenlemelerin hazırlanıp kamuoyuna sunulması gerekmektedir. Vadeli işlem borsaları genellikle şu şekilde organize olmaktadır:

- **Borsa Üyeleri**
- **Borsa Yönetim Kurulu:** Borsa mevzuatı çerçevesinde borsa işlemlerini yürütmektedirler.
- **Borsa Komiteleri:** Bu komite borsa üyeleri tarafından oluşturulmaktadır. Komite, kendilerine verilen görevi yapmanın yanında borsada, araştırma, eğitim, bilgi işlem ile ilgili çalışmalar yaparak Yönetim Kuruluna rapor sunmaktadır.
- **Bürokratik Kademe:** Bürokratik kademe başkan yardımcıları, danışmanlar, genel sekreter ve diğer birimlerden oluşmaktadır. Aynı zamanda Yönetim Kurulu ve Komiteler tarafından alınan kararları uygulamaktadırlar.
- **Aracı Kurumlar:** Borsada kaydı olmayan ve borsada alım-satım gerçekleştirmek isteyen kişilerin emirlerini yerine getiren ve bunu belli bir komisyon karşılığında yapan kuruluşlardır. Aracı kurumlar: kendi nam ve hesabına, başkalarının nam ve hesabına, başkası namına ve kendi hesabına işlem yapabilmektedir. Aracı kurumlar aynı zamanda müşteri ile takas odası arasındaki işlemleri de yürütmektedir.
- **Borsa Müşterileri:** Borsa müşterileri, riskten kaçınmak isteyen kişiler olabileceği gibi kar elde etmek isteyen kişiler de olabilir.

8.2. Vadeli İşlem Borsalarının İşleyişi

Vadeli işlem borsalarında verilen emirler borsaya üye olan kişiler tarafından yapılmaktadır. Borsaya kayıtlı olmayan kişilerin emirlerini yine borsaya üye olan kişiler vasıtasıyla yapılmaktadır. Vadeli işlem borsalarında yatırımcılar işlemlerini, borsaya üye olan kişiler vasıtasıyla yapmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarında işlemler elektronik ortamda gerçekleştirilmektedir. Vadeli işlem piyasalarındaki elektronik işlem üç ayaktan oluşmaktadır: bilgisayar terminali (müşterilerin emirlerini girdikleri ve onay aldıkları bilgisayar), ana bilgisayar (emirlerin gerçekleştirildiği bilgisayar), network ağı (müşteri ile aracı kurum arasında iletişimi sağlayan bilgisayar). Müşteriler emirlerini iki şekilde borsaya iletebilmektedir: ya kendi bilgisayarlarından ya da aracı kurum ile iletişime geçerek. Müşteri emirlerinin otomatik olarak eşleştirilmesine “*emir eşleştirme yöntemi*” denilmektedir. Sisteme girilen emirler, borsa tarafından zaman, fiyat ya da müşteri önceliği gibi etkenlere bağlı olarak eşleştirilmektedir. Mesala, bir satış emri aynı türden, aynı veya daha yüksek fiyattan oluşan bir alış emri ile eşleşebilmektedir. Bu işlemler, ana bilgisayar tarafından eşleştirmeler yapıldıktan sonra takas odası tarafından onaylanmaktadır (Coşkun, 2002: 77).

8.2.1. Takas Odası (Clearing House)

Takas odası vadeli işlem piyasalarında ön planda aktif bir rol almamakla beraber alıcıya karşı satıcı ve satıcıya karşı alıcı durumundadır. Bundan dolayı takas odası, alıcı ve satıcıların yüklendiği sözleşmelerin yerine getirilmesinde garanti altına alma görevi üstlenmektedir. Tüm vadeli işlem borsaları daha doğrusu organize olmuş olanlar özel bir kuruma, bir takas odasına sahiptir. Takas odası borsa içinde görev yapan bir kurum olabileceği gibi borsa dışında söz konusu alıcı ve satıcıların sözleşmelerini garanti altına alan borsa dışında bir şirket veya firma da olabilir (Uyanık, 2001: 11). Takas odası, söz konusu üzerinde anlaşılan ürünün teslim edilememesi veya ödemenin yapılmaması durumunda önemli işlevleri yerine getirmektedir. Takas odası tarafından satın alınan sözleşmelerin sayısı, satılanların sayısına eşittir ve net pozisyon daima sıfırdır (Tufan, 2001: 22).

Vadeli işlem sözleşmelerinde sözleşme yapıldıktan sonra alıcı ve satıcı birbirine taraf olmak zorunda değildir. Malın veya kıymetli ürünün teslim tarihinde, sözleşme hala açıksa yani ters işlem ile kapatılmamışsa alıcı ve satıcı birbirini bulmak zorunda değildir. Takas kurumu bu görevleri üstlenerek teslim tarihinde kısa pozisyon yüklenen tarafın satış yükümlülüğünü, uzun pozisyon yüklenen tarafın da alım yükümlülüğünü yerine getirmeyi üstlenmektedir. Takas odası tüm bu işlemleri bir teminat karşığında yerine getirmektedir. (VOB, 2009: 28).

8.3. Vadeli İşlemler Borsalarında Teminat (Marjin)

Vadeli işlem borsalarında yapılan işlemlerin garanti altına alınması takas odası tarafından teminat sistemi ile yapılmaktadır. Sözleşmeyi yüklenen her iki tarafta takas odasına teminat yatırmaktadır. Bu teminat sistemi sayesinde, teminat havuzunda biriken tutarlar vadeli işlem piyasasında zarar eden yatırımcıların bu zararlarına karşılık yatırımları gereken tutarı yatırmamaları durumunda takas odası devreye girerek sistemin aksamasını önlemektedir. Eğer yükümlülük sona ererse veya pozisyon kapatılırsa yatırılan teminat takas odası tarafından iade edilmektedir. Vadeli işlem borsalarının üç tür teminat bulunmaktadır (Uyanık, 2001):

- **Başlangıç Teminatı:** Başlangıç teminatı tarafların durumuna göre sözleşme değerinin %5-%15'i arasında değişmektedir. Başlangıç teminatı nakit yatırılacağı gibi menkul kıymet şeklinde de yatırılabilir. Ve sözleşme sonunda bu teminatlar taraflara iade edilmektedir.
- **Sürdürme Teminatı:** Vadeli işlem borsalarında günlük fiyat hareketlerinden dolayı teminat hesabında bir zarar meydana gelmesi ve bu zararın başlangıç teminatı sınırının altına düşmesi durumunda hesaptaki tutarın başlangıç teminatı seviyesine çıkarmak için

yatırılması istenen ek teminattır. Sürdürme teminatı genellikle nakit olarak yatırılmak zorunda ve yatırılmaması durumunda sözleşme sona ermektedir.

- **Değişim Teminatı:** Teminatı tamamlama çağrısı yapıldıktan sonra bu çağrıya olumlu cevap verilmemesi durumunda daha önceden duyurulmuş kurallara göre söz konusu sözleşmelerin tasfiyesine başlanmaktadır. Bu durum takas odası tarafından takip edilerek sistemin riske girilmesini engellenmektedir (İMKB, 2001: 489).

8.4. Vadeli İşlemler Borsalarında Alınan Pozisyonlar

8.4.1. Uzun Pozisyon (Long Position)

Uzun pozisyon, vadeli işlem piyasalarında alım yönünde gerçekleştirilen net pozisyona denir. Bu işlemi gerçekleştiren kişi, gelecekte belirli bir tarihte, belirli miktarda ürünü belirlenen fiyattan sözleşmeyi karşı taraftan alma yükümlülüğü altına girmiş demektir (Doğukanlı, 2001: 129). Vadeli işlem piyasasında alım yönünde uzun pozisyon gerçekleştiren kişinin üstlendiği risk ile hisse senedi piyasasında alım yönünde uzun pozisyon gerçekleştiren kişinin üstlendiği risk ile benzerlik göstermektedir. Fiyatların yükselmesi durumunda vadeli işlem sözleşmesi üzerinden kar elde edilirken, fiyatların düşmesi durumunda vadeli işlem sözleşmesi üzerinden zarar edilmektedir (TAKASBANK, 2009: 8).

8.4.2. Kısa Pozisyon (Short Position)

Kısa pozisyon, vadeli işlem piyasalarında satış yönünde gerçekleştirilen net pozisyona denir. Kısa pozisyon uzun pozisyonun tam tersidir. Bu işlemi gerçekleştiren kişi, gelecekte belirli bir tarihte, belirli bir ürünü belirlenen fiyattan, söz konusu sözleşmeyi karşı tarafa teslim etme yükümlülüğü altına girmiş demektir (Doğukanlı, 2001: 129). Vadeli işlem piyasasında kısa pozisyon tutan bir yatırımcının risk profili, hisse senetleri piyasasında açığa satış işlemi yapmış bir yatırımcının risk profili ile benzerlik göstermektedir. Fiyatların yükselmesi durumunda vadeli işlem sözleşmesi üzerinden zarar edilirken, fiyatların düşmesi durumunda vadeli işlem sözleşmesi üzerinden kar elde edilmektedir (TAKASBANK, 2009:9).

8.4.3. Açık Pozisyon (Open Interest)

Açık pozisyon, vadeli işlem piyasalarında kısa ve uzun pozisyon gerçekleştiren yatırımcıların bu pozisyonlarını ters işlem yapıp kapatmama durumuna denmektedir. Piyasanın açık pozisyon durumu, seans içi pozisyon kapatma ve yeni pozisyon alma işlemleri netleştirildikten sonra vadeli işlem sözleşme yükümlülükleri hala devam eden katılımcıların tuttıkları açık pozisyon sayısını göstermektedir. Vadeli işlem piyasasında bulunan kısa ve uzun pozisyon sayısı açık pozisyon sayısını vermektedir. Bu nedenle piyasada gerçekleştirilen kısa pozisyon sayısı kadar aynı miktarda da uzun pozisyon sayısı gerçekleştirilmektedir (Yılmaz, 2002: 74).

8.4.4. Pozisyon Kapatma (Ters İşlem)

Vadeli işlem sözleşmelerinde ters işlem (pozisyon kapatma), aynı özellikleri taşıyan bir sözleşmenin işlem gördüğü piyasadaki son işlem gününe kadar uzun pozisyon karşısında kısa pozisyon, kısa pozisyon karşısında da uzun pozisyon durumudur (SPK, 2016). Yatırımcılar, yüklendikleri sözleşmenin sona ermesi için vade sonunu bekleyebilecekleri gibi ters işlem yaparak da sözleşmelerini kapatabilme şansına sahiptirler (Tufan, 2001: 27).

8.4.5. Yayılma (Spread) Pozisyonu

Yayılma pozisyonu, değişik vadelerdeki aynı spot varlığa yönelik sözleşmelerde kısa veya uzun pozisyon almak koşuluyla ya da aynı vadedeki sözleşmeler üzerinde birbirine ters pozisyon alarak aynı dönem içerisinde kar sağlamak amacıyla yapılan pozisyonudur. İki çeşit yayılma pozisyonu vardır: birincisi, ürünler arası yayılma pozisyonu diğeri, takvim yayılma pozisyonudur.

9. SONUÇ

1970'li yıllardan itibaren finansal piyasalarda yaşanan liberalleşme, deregülasyon, piyasalar arası bütünleşme ve küreselleşme gibi değişim ve gelişmeler dünya ekonomisine yön vermeye başlamıştır. Yaşanan bu gelişmeler ile birlikte piyasalarda yoğun bir rekabet ortamı oluşmuş ve bu dönemde yatırımcılar döviz kuru, faiz oranı, fiyat ve kredi riski gibi çeşitli risklere maruz kalmışlardır. Karşılaşılan bu risklerin etkin bir şekilde yönetilmesi ihtiyacı da finansal ürünlerin işlem gördüğü vadeli işlem piyasalarının gerekliliğini gündeme getirmiş ve vadeli işlem sözleşmeleri riskten korunma amaçlı olarak kullanılmaya başlanmıştır.

Vadeli işlem piyasaları, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Vadeli işlemlerin temelini ileriki bir tarihte gerçekleşecek olan alım ya da satım işleminin fiyatının bugünden belirlenmesi ve anlaşmanın bugün yapılması oluşturmaktadır. Bu şekilde de gelecekte ortaya çıkabilecek riskler minimize edilmeye çalışılmaktadır.

Finansal piyasaların temelini oluşturan vadeli işlem piyasaları, sözleşmeye konu olan ürünlerin fiyatlarında gelecekte ortaya çıkabilecek olumsuz değişimlere karşı korunma imkanı sağlamakta ve spot piyasalar için yol gösterici olmaktadır. Piyasalarda etkinliğin artması açısından da olumlu fonksiyonlara sahip olan bu piyasalar dünyada yatırımcıların taleplerini karşılamaktadır. Riskten korunma amacı ile geliştirilen vadeli işlem piyasaları günümüzde spekülasyon ve arbitraj amacı ile de kullanılmaktadırlar. Özellikle bu işlemlerin bünyesinde kaldıraç etkisini barındırması, kazançların olduğu kadar kayıpların da artan oranda değişmesine neden olmaktadır. Kaldıraç etkisi ile yatırımcılar, küçük miktardaki teminatlar ile yatırdıkları teminatlara oranla büyük miktarda pozisyon alabilmektedirler.

Vadeli işlem piyasalarının ürünleri olan forward, futures, opsiyon ve swap sözleşmelerinden forward sözleşmeler tezgahüstü piyasalarda işlem görürken, future sözleşmeler ise organize olmuş piyasalarda yani vadeli işlem borsalarında işlem görmektedirler. Opsiyon sözleşmeleri de hem tezgahüstü hem de organize piyasalarda vadeli işlemlere konu olmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarının; sözleşmeye konu olan varlığın, bulunduğu spot piyasaların, gelecekte meydana gelebilecek fiyat değişimlerinden korunma imkanı sağlaması, spot piyasalara göre alım-satım komisyonları daha düşük olduğu için yatırımcıların maliyeti açısından kazançlı olması, yeteri kadar sermayeye sahip olamayan veya kredili alım-satım yapmak zorunda kalan yatırımcılara da büyük miktarda pozisyon alma hakkı vererek işlem yapma olanağı tanınması,

portföy yöneticilerine, riski dağıtma (portföy çeşitlendirme) imkanı sağlaması gibi önemli faydaları bulunmaktadır.

Vadeli işlem piyasaları vasıtasıyla fiyat değişiminden etkilenen yatırımcılar, ileriye yönelik güvenilir verilerin oluşmasıyla daha etkin bir risk yönetimi imkanı elde etmektedir. Vadeli işlem piyasalarında geleceğe dönük oluşan fiyatlar sayesinde yatırımcılar üretim ve tüketim planması yapmak ve yeni bir yatırım ortamı oluşturma imkanı sağlayarak finansal piyasaların derinleşmesini sağlamaktadır.

KAYNAKÇA

- Apak, Sudi (1995), *Uluslararası Finansal Teknikler*, Bilim Teknik Yayınevi, 2. Baskı, İstanbul
- Chambers, Nurgül (1998), *Türev Piyasalar*, Avcıol Yayınları, İstanbul
- Ceylan, Ali (2002), *Finansal Teknikler*, Ekin Kitabevi, Bursa
- Ceylan, Ali, Korkmaz, Turhan (2006), *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi, Bursa
- Coşkun, Ali (2002), "Vadeli İşlemler Piyasalarında Elektronik Ticaret ve İMKB Vadeli İşlemler Piyasası", *Banka: Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Mayıs, No:5
- Demirkan, Şamil (2006), "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleriyle Piyasa Risklerinin Yönetilmesi", Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü, Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara
- Dönmez, Çetin Ali vd. (2002), *Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş*, İMKB Yayını, İstanbul
- Doğukanlı, Hatice (2001), *Uluslararası Finans*, Nobel Kitapevi, Adana
- Erdem, Yusuf (1993) *Vadeli İşlem Piyasaları "Forward & Futures" ve Türkiye'de Oluşumunun Ekonomik Şartları*, Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
- Erginçan, Yakup (1996), "Endekse dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri", SPK Yayınları, Ankara
- Tufan, E. (2001), *Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi: İstanbul Altın Borsası Uygulaması*, Açıköğretim Fakültesi Yayınları, Eskişehir
- Tufan, E. (2001), *Futures İşlemlerin Piyasa Etkinliğine Olan Etkisinin Test Edilmesi : İstanbul Altın Borsası Uygulaması*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları, No:1283, Eskişehir
- Usta, Öcal (2002), *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Anadolu Matbaacılık, 1.Baskı, İzmir
- Uzunoglu, Sadi (2003), *Para ve Döviz Piyasaları*, Literatür Yayıncılık, 2. Baskı, İstanbul
- Yıldırak, Kasırga, Çalışkan, Nilüfer ve Çetinkaya, Şirzat (2008), *Türev Ürün Fiyatlama Teknikleri*, Literatür Yayıncılık, İstanbul
- Yılmaz, M. Kemal (2002), *Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri*, Der Yayınları, İstanbul
- Yücel, Tülay, Evrim Mandacı, Pınar ve Kurt, Gülüzar (2007), "İşletmelerin Finansal Risk Yönetimi ve Türev Ürün Kullanımı: İMKB 100 Endeksinde Yer Alan İşletmelerde Bir Uygulama", *MUFAD Dergisi*, Ekim, Sayı: 36

Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi,2018,53 (2) :549-562
Third Sector Social Economic Review,2018,53(2) :549-562
doi: 10.15659/3.sektor-sosyal-ekonomi.18.07.911

Sermaye Piyasası Kurulu. (2016). Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara

http://celalettinuyanik.com/wp-content/uploads/2014/01/Türev_Araçlar_Piyasası.pdf
(14.08.2017)