



**T.C.  
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI**

**TÜREV PİYASALAR ve TÜRK BANKACILIK  
SEKTÖRÜNDEKİ UYGULAMALAR**

**TEZSİZ YÜKSEK LİSANS  
BİTİRME PROJESİ**

**Hazırlayan  
Özgür Himmet ÇİFTÇİ  
0930229266**

**Danışman  
Yrd. Doç. Dr. Vesile ÖMÜRBEK**

**ISPARTA-2011**

T.C  
SÜLEYMAN DEMİREL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ SAVUNMASI ve SÖZLÜ SINAV TUTANAĞI

Gönderen : İşletme ..... EABD Başkanlığı

Gönderilen : Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Enstitü Anabilim Dalımız YÜKSEK LİSANS / DOKTORA Programı öğrencisi  
Özge Himmət Gülcü ..... tez çalışmalarını sonuçlandırmış ve  
kurulan jüri önünde tezini savunmuştur. Sınav tutanağı aşağıdadır.  
Tez Adı Değişikliği **YAPILDI / YAPILMADI**

26.01.2014  
Tarih

Doç. Dr. Hayrettin USUL  
Enstitü Anabilim Dalı Başkanı

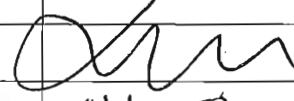
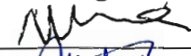
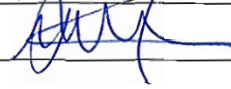
**SINAV TUTANAĞI:**

Jürimiz Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 25./39. maddesi uyarınca ...../...../.....  
günü saat ..... 'de toplanmış ve yukarıda adı geçen öğrencinin Türk Bankacılık ve  
Türk Bankacılık sektöründeki uygulamaları .....  
konulu tezini incelemiş ve yapılan sözlü sınav sonunda **OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞU** ile aşağıdaki kararı  
almıştır.

KABUL

RED

DÜZELTME

Tez Sınavı Jürisi	Ünvanı, Adı Soyadı	İmza
Başkan	<u>Doç. Dr. Hayrettin USUL</u>	
Üye	<u>Doç. Dr. M. Zihni TUNCA</u>	
Üye	<u>Yrd. Doç. Dr. Vesile ÖMÜRBEK</u>	
Üye		
Üye		

Yukarıda adı geçen öğrenci Sınav Tutanağı'nda belirtildiği üzere mezun olmaya **HAK KAZANMIŞTIR / KAZANMAMIŞTIR.**  
Gereğini rica ederim.

ENSTİTÜ YÖNETİM KURULU KARARI :

Tarih:

Karar No:

Enstitü Müdürü

MADDE-25 Tez Sınavının tamamlanmasından sonra Jüri tez hakkında salt çoğunlukla "KABUL", "RED", veya "DÜZELTME" kararı verir. Bu karar, Enstitü Anabilim Dalı Başkanlığınca tez sınavını izleyen üç gün içinde ilgili Enstitüye tutanakla bildirilir. Tezi reddedilen öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir. Tezi hakkında düzeltme kararı verilen öğrenci en geç üç ay içinde gereğini yaparak tezini aynı jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda da tezi kabul edilmeyen öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir. Düzeltme alan öğrenci bir sonraki dönemde kayıt yaptırmak zorundadır.

Madde-39 Tez Sınavının tamamlanmasından sonra Jüri tez hakkında salt çoğunlukla "KABUL", "RET" veya "DÜZELTME" kararı verir. Bu karar, Anabilim Dalı Başkanlığınca tez sınavını izleyen üç gün içinde ilgili Enstitüye tutanakla bildirilir. Tezi reddedilen öğrencinin Yüksek Öğretim Kurumu ile ilişkisi kesilir. Tezi hakkında düzeltme kararı verilen öğrenci en geç altı ay içinde gereğini yaparak tezini aynı jüri önünde yeniden savunur. Bu savunma sonunda da tez kabul edilmeyen öğrencinin Enstitü ile ilişkisi kesilir.

## İÇİNDEKİLER

TABLolar DİZİNİ .....	iii
GRAFİK DİZİNİ.....	iv
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	v
KISALTMALAR DİZİNİ.....	vi
1. FİNANSAL PİYASALAR.....	1
1.1. Türev (Vadeli) Piyasalar .....	1
1.1.1. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları (Fonksiyonları).....	2
1.1.1.1. Riskten Korunma .....	2
1.1.1.2. Spekülasyon .....	2
1.1.1.3. Arbitraj.....	3
1.1.1.4. Diğer Amaçlar.....	3
1.2. Forwards Sözleşmeler (Alivre) .....	4
1.2.1. Forward Çeşitleri.....	4
1.2.1.1. Forward Döviz İşlemleri .....	5
1.2.1.2. Forward Faiz İşlemleri .....	6
1.3. Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Futures).....	6
1.3.1. Futures Çeşitleri .....	8
1.3.1.1. Mal Futures Sözleşmeler.....	8
1.3.1.2. Faiz Futures Sözleşmeleri .....	9
1.3.1.3. Endeks Futures Sözleşmeler .....	9
1.3.2.Future Sözleşmelerinin Sağladığı Avantaj ve Dezavantajları.....	11
1.4.Opsiyonlar .....	12
1.4.1. Opsiyon Türleri .....	13
1.4.2.Opsiyon Tipleri .....	14
1.4.3. Opsiyon Çeşitleri.....	15
1.4.3.1. Döviz Opsiyonları .....	15
1.4.3.2.Hisse Senedi Opsiyonları .....	15
1.4.3.3. Futures Opsiyonlar .....	16
1.4.3.4. Faiz Opsiyonları .....	16
1.4.3.5. Endeks Opsiyonları .....	16
1.5. Swap.....	17

1.5.1. Swap Çeşitleri .....	17
1.5.1.1. Faiz Swapı.....	17
1.5.1.2. Para Swapı.....	18
1.6. Varant.....	19
<b>2. TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE TÜREV ÜRÜN KULLANIMINA İLİŞKİN İSTATİSTİKİ VERİLER.....</b>	<b>21</b>
2.1. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası.....	21
2.2. Bankacılık Sektörü.....	23
<b>3. BANKACIK SEKTÖRÜ UYGULAMALARI .....</b>	<b>28</b>
3.1. Forward işlemler .....	28
3.2. Futures işlemler.....	28
3.3. Opsiyon İşlemleri.....	28
3.4. Swap İşlemleri.....	29
<b>SONUÇ .....</b>	<b>32</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>33</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>35</b>

**TABLolar DİZİNİ**

Tablo 1. Vadeli İşlem Sözleşmesi ile Futures(Alivre) Sözleşmenin Farkları.....	12
Tablo 2. VOBAŞ Hissedarları.....	21
Tablo 3. Türev Finansal Araçlardan Kâr/Zarar.....	23
Tablo 4. Türev işlemlerin vadelerine göre dağılımı Eylül,2010 itibariyle(BinUSD).....	26
Tablo 5. Türev işlemlerin vadelerine göre dağılımı Eylül,2010 itibariyle(%Pay).....	26

## GRAFİK DİZİNİ

Grafik 1. Vob Yıllık Toplam İşlem Hacmi (Milyon dolar) 2010 (Ekim 2010 itibariyle).....	22
Grafik 2. Türev İşlem hacminin YP-TP Gelişimi .....	24
Grafik 3. Tür Bazında Türev İşlemler.....	24
Grafik 4. Konu bazında türev İşlemler.....	25
Grafik 5. Banka gruplarınca gerçekleştirilen türev işlemlerin dağılımı.....	26

## ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. SWAP işlemi öncesi durum.....	29
Şekil 2. SWAP işlemi sonrası durum.....	30
Şekil 3. SWAP işlemi sonrası durum.....	31

## KISALTMALAR DİZİNİ

- VOB : Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası A.Ş
- İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- IAS : Uluslar arası Muhasebe Standardı
- LIBOR : Londra Bankalararası Para Piyasasında, kredibilitesi yüksek bankaların birbirlerine ABD doları üzerinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları faiz oranı.
- SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
- TRLIBOR : Türk Lirası Bankalar arası Satış Oranı olarak tespit edilen referans faiz oranı
- BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu



## 1. FİNANSAL PİYASALAR

Finansal piyasalar, gerçekleştirilen alım-satım işlemi sonucunda el değiştiren kıymetlerin vadesine bağlı olarak spot ve vadeli piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır.

i) Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın işlemin ardından el değiştirmesini sağlayan piyasalardır. İMKB bünyesinde faaliyet gösteren Hisse Senetleri Piyasası ve Tahvil ve Bono Piyasası spot piyasalara örnek teşkil eder.

ii) Vadeli piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Vadeli piyasaların tanımı; forward, swap, futures ve opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir.

### 1.1. Türev (Vadeli) Piyasalar

Değeri başka bir finansal varlığın veya malın değerine doğrudan bağlı olan finansal araçlar türev araç olarak adlandırılmaktadır. Türev araçlar, dayanak varlığın sahipliğinin el değiştirmesine gerek olmaksızın bu varlıkla ilgili hak ve yükümlülüklerin ticaretine imkân sağlar.

Türev ürünler faiz döviz ve piyasa fiyatı değişikliklerinin ortaya çıkardığı risklerden korunmanın klasik yöntemlerle mümkün olmaması nedeniyle tasarlanmışlardır(Sevil, 2001:26).

Türev piyasaları kavramı, forward, futures, options ve swap işlemlerinin tamamını içermektedir. Bu tür işlemler vadeli işlemlerdir. Vadeli işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapılmasıdır.

Türev ürünlerin tanımı, “Finansal Araçların Finansal Tablolarda Açıklanması” adlı 32 nolu Uluslar arası Muhasebe Standardı (IAS) nda “Finansal Araçların Muhasebeleştirilmesi ve Değerlemesi” adlı 39 nolu Uluslar arası Muhasebe Standardında şu şekilde yapılmıştır; “Kredi alma, yabancı para ile borçlanma, satın alınacak mal fiyatındaki artma gibi asıl finansal araçlarla ilgili fiyat, döviz kuru, faiz oranı riskinden korunmak veya spekülatif gelir elde etmek amacıyla yapılan vadeli

işlemlere türev ürün veya türev finansal araç denmektedir. Türev ürünler, temel finansal araçların içerdiği finansal risklerin birinin veya daha fazlasının transferinin sonuçlarından kaynaklanır (Öztürk, 2002:94).

### **1.1.1. Türev Ürünlerin Kullanım Amaçları (Fonksiyonları)**

#### **1.1.1.1. Riskten Korunma**

Bir sermaye piyasası aracı, döviz, kıymetli maden veya malı kullanan, bunlarda pozisyon tutan veya gelecekte teslimatını bekleyen, ancak ilgili ürünün fiyatında gelecekte meydana gelebilecek değişikliklerden olumsuz etkilenmek istemeyen kişi ve işletmeler, spot piyasada fiyatların yükselmesinden korunmak için vadeli işlem sözleşmesine alıcı (uzun taraf), düşmesinden korunmak için de vadeli işlem sözleşmesine satıcı (kısa taraf) olarak girerler.

“Korunma” amaçlı işlemler, finansal piyasalarda portföy yöneticileri ve bankacılar, mal piyasalarında ise ilgili malı girdi olarak kullanan veya bu malı üretenler tarafından oldukça yoğun olarak yapılmaktadır. Örneğin bir portföy yöneticisi, çeşitli varlık gruplarından oluşan bir portföyün performansını arttırmak, üstlendiği riskleri azaltmak veya portföy çeşitlemesine gitmek için, portföydeki hisse senedini spot piyasada satmak yerine, endeks üzerine vadeli işlem sözleşmesi yazıp satabilir. Bu durumda piyasada gerçekten bir düşüş yaşanırsa, vadeli piyasada elde edilen kazanç hisse senetleri piyasasında karşılaşılan zararı karşılar. Böylece spot piyasada ki fiyat düşüşlerinden etkilenilmemiş olur. Özellikle portföy yöneticilerinin ve yabancı yatırımcıların gelişmekte olan piyasalarda spot piyasa işlemlerden kaynaklanan risklerden korunmak amacıyla zaman zaman vadeli piyasa ürünlerini kullandıkları bilinir (Dönmez, 2002:9).

#### **1.1.1.2. Spekülasyon**

Vadeli piyasaların önemli unsurlarından biri de spekülatörlerdir. Piyasalarda fiyatların yönünü tahmin ederek pozisyon alıp gelir elde etmek isteyen yatırımcılara spekülatör denir. Spekülasyon (yada yatırım) amaçlı işlemlerde, yatırımcı sözleşmeleri fiyat hareketlerinden kâr elde etmek amacıyla risk almak suretiyle alıp satmaktadır. Vadeli işlem piyasaları özellikle kaldıraç etkisi sebebiyle spekülatörlere oldukça avantaj sağlayan ürünler sunar. Spekülatörlerin alım satım işleminde

bulunmaları zaman zaman ani fiyat hareketlerine sebep olsa da, piyasanın likiditesini ve işlem hacmini arttırır (McDonald, 2003:28). Diğer piyasa katılımcıları, spekülâtorlerin risk alma isteklerini değerlendirerek taşıdıkları riskten korunma yöntemini seçebilirler (Parlakkaya, 2003:12).

### **1.1.1.3. Arbitraj**

Arbitraj işlemi yapan yatırımcılar piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden risksiz kâr elde etmeyi hedefler. Arbitraj işlemlerinde, herhangi bir risk alınmaksızın, fiyat veya faiz hadlerinde oluşan dengesizliklerden faydalanılarak farklı sözleşmelerin ve işlemlerin eşanlı olarak yapılması durumunda her türlü şartta belli bir kâr garanti edilmektedir. Bir mal farklı coğrafik bölgelerde farklı fiyatlardan satılıyorsa, arbitrajcı malı ucuz satılan yerden alıp pahalı satılan bölgede satarak risksiz kâr elde eder (Dönmez, 2002:9).

Benzer şekilde spot piyasalar ile vadeli piyasalar arasındaki taşıma maliyeti ilişkisi sonucu oluşması gereken fiyattan farklı seviyelerde fiyat oluşması durumunda, arbitrajcılar devreye girerek piyasaları dengelerler. Bu faaliyetler piyasaların birbirleriyle uyumlu ve dengeli hareket etmesini ve gerçekçi fiyat oluşumunu sağlar. Etkin piyasalarda arbitraj risksiz kârdan ziyade bu yöndeki faydasıyla göze çarpar. (McDonald, 2003:29).

### **1.1.1.4. Diğer Amaçlar**

- Borçlanma ve alacaklanma koşullarının iyileşmesi: türev ürünler ve risksiz menkul kıymetlerin uygun birleşimi risksiz getiriye sağlayabilir.
- Finans teorisinin öngördüğü bu durum gerçek hayatta yatırımcılar tarafından kullanılan bir teknik haline gelmiştir.
- Artan kaldıraç imkanları: Türev ürünlerde pozisyon almak spot varlıklarda pozisyon almaya göre daha düşük bir maliyet getirmektedir.
- Ancak bu durumda az para ile çok risk yüklenilmiş olunur.
- Kurumsal yatırımcıların yatırım olanaklarının artması ve kurumsallaşmanın sağlanması,

- Uluslararası sermayenin teşvik edilmesi ve uluslararası piyasalara entegrasyon, gibi fonksiyonları mevcuttur.

## **1.2. Forwards Sözleşmeler (Alivre)**

Geleceğe yönelik (Alivre) sözleşme, satıcının belli bir ürünü ileri bir tarihte, baştan anlaşılan bir fiyat üzerinden alıcıya teslim etmesini öngören sözleşmelerdir. Sözleşmenin şartları (fiyat, miktar, kalite, zaman ve yer) alıcı ile satıcı tarafından karşılıklı belirlenmektedir.

Geleceğe yönelik alım satım sözleşmeleri piyasada aynı zamanda alivre işlemler olarak da anılmaktadır. Alivre sözleşmeler tarafların gelecekte almak veya satmak istedikleri ürünlerin fiyat değişimleri nedeniyle oluşan riskten korunma ihtiyacı karşısında çözüm olarak gördükleri sözleşmelerdir. Bu yönüyle alivre sözleşmeler vadeli işlem sözleşmelerinin geliştirilmesine temel oluşturmuştur.

Alivre sözleşmeleri taraflar arasında serbestçe yapıldığı için karşılıklı bir güven gerektirir. Diğer bir ifadeyle alivre sözleşmelerde kredi riski vardır. Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getirmeme riski, garanti altına alınmış değildir. Ayrıca iki taraf arasında yapılan alivre sözleşmeler diğer piyasa katılımcılarının bilgisine açık değildir.

Bu nedenle alivre sözleşmeler net bir şekilde geleceğe yönelik fiyatlar için referans özelliği taşımazlar. Alivre sözleşmelerde taraflar vade sonuna kadar pozisyonlarını kapatamazlar. Pozisyonların kapatılması sözleşmenin iptali ile mümkündür. Alivre sözleşmeler, sözleşmede özel bir hüküm yoksa bir başkasına devredilemez. Ayrıca devri hukuken mümkün olsa bile her bir alivre sözleşme kendine özgü hükümler taşıdığından ve standart olmadığından devri kolay değildir. Sözleşmeyi devralacak bir alıcı bulmak ve sözleşmeyi makul bir fiyatla devretmek neredeyse imkansızdır(Türev Araçlar Lisanslama Rehberi,2010:20).

### **1.2.1. Forward Çeşitleri**

Vadeli işlem sözleşmeleri, genellikle döviz ve faiz işlemleri şeklinde 2 kısma ayrılır.

### 1.2.1.1. Forward Döviz İşlemleri

Vadeli döviz işlemleri; dövizin ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir tarihte teslim edilmek şartıyla, alımı veya satımı için bugünden yapılan sözleşmelerdir. Gelecekte bir tarihte yapılacak olan döviz değişimi sırasında uygulanacak kur, sözleşmenin yapıldığı tarihte garantilenmiştir. Başka bir ifadeyle, vade sonundaki spot kur ne olursa olsun, değişimde uygulanacak kur, kontrat tarihinde belirlenmiş olan vadeli kurdur.

Bu sözleşme, belli tutar dövizin, belli bir tarihte belirlenmiş bir kurdan belirlenen dövize çevrilmesini ve teslimini garanti eder. Böylece, ihracatçı ve ithalatçıların yaptıkları işlemlerde fiyat değişimlerinden doğan kur risklerinden korunma imkanı verir. Vadeli sözleşmelerde vade, uygulanacak döviz kuru, döviz miktarı, ödeme ve teslimle ilgili yer, banka hesap numarası, isim gibi bilgiler yer alır. (Küçükocaoğlu, 2004)

Forward işlemlerinin döviz piyasasındaki işlevi: Vadeli işlemler döviz piyasasında faaliyet gösteren bankalarla müşteriler arasında yapılır. Bu işlemlere gerek duyulmasının nedeni, döviz kurlarıyla ilgili gelecekteki belirsizliktir. Eğer döviz kurlarındaki ortaya çıkan değişimler bugünden bilinebilseydi vadeli işlemlere gerek kalmayabilirdi. Vadeli işlemlerden yararlananlar ithalatçı, ihracatçı veya dış mali yatırımcı gibi gelecekte döviz cinsinden bir ödeme yapacak veya bir gelir elde edecek kimselerdir. Fiyatlar önceden kararlaştırıldığından vadeli sözleşmeler söz konusu işlemleri öngörülen süre içinde kur değişmesi riskine karşı korurlar. (Küçükocaoğlu, 2004)

Vadeli işlemlere uygulanan kurlara vadeli döviz kuru (forward Exchange rates) adı verilir. Vadeli sözleşmenin yapıldığı tarihte vadeli kur, cari kurdan genelde farklıdır; daha düşük ya da daha yüksek olabilmektedir. Vadeli kur ile cari kur arasındaki farkı iki olay belirlemektedir (tspakb.org.tr, 2004).

- Vadeli sözleşme dönemi içerisindeki piyasada iki para birimi arasında beklenen faiz farkı,
- Fiili alım-satımı veya değişimin gerçekleştirileceği vadede cari kurların ne olacağına ilişkin bekleyişler.

Vadeli döviz kurları genellikle cari kurlarla karşılaştırılmalı olarak verilir. Vadeli kur, cari kurdan yüksek ise, aradaki fark “forward kur primi” olarak; vadeli kur cari kurdan düşükse aradaki fark “forward kur iskontosu” olarak ifade edilir.

Taraflar vadeli sözleşmeye yani ilerideki bir tarihte yabancı parayı alma ve satma sözleşmesine önceden bilinen bir fiyattan girerler. Bu nedenle sözleşmelerinin ön koşulu cari kurlarla birlikte vadeli kurların da piyasada oluşmuş olması zorunluluğudur.

### **1.2.1.2. Forward Faiz İşlemleri**

Vadeli faiz sözleşmeleri iki taraf arasında yapılan, taraflardan birini gelecekte bir tarihte, belirlenen faiz oranı üzerinden, diğer tarafın aynı tarihte LIBOR gibi değişken bir faiz oranı üzerinden, faiz ödemelerini yapmak üzere anlaştığı sözleşmelerdir.

Bu işlemlere taraf olanların amacı, kendilerini ilerideki faiz değişmelerine karşı korumaktır. Faiz gelirlerindeki aşırı düşmeleri önlemek veya ödenecek faiz tutarının artmasını önlemek için, forward faiz sözleşmeleri kullanılabilir. Kredi kullanan işletme, kendisini gelecekteki olası faiz düşüşlerine karşı korumaya çalışırken, kredi veren taraf gelecekteki olası faiz düşüşlerine karşı kendisini korumaya çalışmaktadır. Bu nedenle, bu işlemde taraflar belirli bir süre için, gelecekteki bir tarihte, belirli bir anaparaya uygulanacak olan faiz oranı üzerinde anlaşılırlar. Vade sonunda piyasada oluşmuş spot faiz oranı ile sözleşmede kararlaştırılmış faiz oranları birbirleri ile karşılaştırılır ve bunun sonunda taraflardan biri, diğerinin faizlerdeki aleyhte değişme sonucu uğradığı zararı karşılar. Özellikle, serbest faiz politikalarının uygulandığı ülkelerde, faiz forward işlemlerinin önemli zorluklarından birisi piyasa faiz oranının değişik bankalarda değişik oranlarda olabilmesidir. Bu zorluk vade sonunda esas alınacak piyasa faiz oranında sorunlara yol açmaktadır (Küçükkocaoğlu, 2004).

### **1.3. Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Futures)**

Vadeli işlem sözleşmesi esasen standart hale getirilmiş forward sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmesi (futures), ileri bir tarihte, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte ekonomik veya finansal göstergesi, sermaye piyasası

aracını, malı, kıymetli madeni veya dövizi alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmedir. Vadeli işlem sözleşmesinde alım satım konu mal ve finansal aracın niteliği, miktarı, süresi ve teslim yeri standart olarak tanımlanmıştır.

Bir Futures piyasasının var olması için temel koşul, piyasada alım satım konu olan değerlerin bir risk transferi gerçekleştirecek kadar değişken olmasıdır. (Erol1992;2) Risk transferi yatırımcıların Piyasa dalgalanmalarından etkilenmelerini engellemektedir. Bu piyasalar fiyat riskini devretmek isteyenlerle bu riski üstlenmek isteyenler arasındaki transferi sağlayan bir mekanizma olarak işlem görmektedir. Dolayısıyla futures piyasalar; risk yönetimini kolaylaştırmakta, gelecekte olabilecek fiyatları tahmin etmekte, ek çalışma sermayesi ihtiyacının karşılanmasına yardımcı olmakta ve piyasayı bilgilendirmektedir.(Leuthold ve Cordier, 1995:5-6 den aktaran Usul ve Duman 2005;59)

Vadeli işlem sözleşmelerinde tek değişken, alım satım sırasında oluşan fiyattır. Vadeli işlem sözleşmeleri, vadeli işlem borsalarında işlem görür ve borsa takas kurumunun garantisi altındadır. İşlemlerin borsa takas kurumu tarafından garanti edilmesi, uygulanan teminat sistemi ile mümkün olmaktadır. Sözleşme bazında teminatlar potansiyel günlük zarar riskini karşılayacak şekilde borsa tarafından belirlenir. Vadeli işlem sözleşmelerinde alım satım yapmak isteyen yatırımcılar sözleşme bazında belirlenmiş olan teminatları yatırmak zorundadır. Teminat sistemi ile işlemlerin garanti edilmesi ve sözleşmelerin standart hale gelmesi, vadeli işlem sözleşmelerinin alım satım aracına dönüşmesini sağlamıştır. Vadeli işlem sözleşmelerinde pozisyon alan yatırımcı vade sonuna kadar beklemek zorunda değildir. Haziran 2005'te, Borsa'da işlem gören Ekim 2005 pamuk vadeli işlem sözleşmesinde on sözleşme alım yaptığımızı varsayalım. İşlem fiyatı 2,300 TL/Kg olsun. Bu işlemi yapan yatırımcı dilerse Ekim 2005 tarihinde son işlem gününe kadar pozisyonunu koruyabilir, dilerse vadeye kadar beklemeksizin pozisyonunu ters işlem yaparak kapatabilir. Yatırımcı Ekim 2005 vadeli işlem sözleşmesinde, son işlem gününe kadar dilediği kadar alım satım yapabilir. Vadeli işlem sözleşmelerinde yatırımcı ilk pozisyonunu alım veya satım yönünde başlatabilir. Satım konu ürünü gelecekte teslim etme yükümlülüğü ile satmış olacağınız için işlem gününde satacağınız ürüne sahip olmak zorunluluğu yoktur.

Vadeli işlem sözleşmelerinin bu özelliği, riske karşı korunmak isteyenlerin risklerini, risk alarak kazanç elde etmek isteyen spekülâtorlere devretmelerine imkan vermektedir.

Bugün gelişmiş tek bir vadeli işlem borsasındaki işlem hacmi dünyadaki tüm menkul kıymet borsalarının toplam işlem hacminden fazladır. (Türev Araçlar Lisanslama Rehberi,2010:21).

### **1.3.1. Futures Çeşitleri**

Futures kontratın dayandığı ya da yazıldığı varlık fiziksel bir mal olabileceği gibi finansal bir ürün ya da gösterge olabilir (Ceylan, 2000). Bu da iki ana başlık altında toplanması demektir.

1. Mal-Emtia futures
  - a. Tarımsal futures
  - b. Enerji futures
  - c. Değerli maden futures
  - d. Sanayi metalleri futures
2. Finansal futures sözleşmeleri
  - a. Döviz futures sözleşmeleri
  - b. Faiz futures sözleşmeleri
  - c. Kısa dönem faiz oranları futures sözleşmeleri
  - d. Uzun dönem faiz oranları futures sözleşmeleri
  - e. Borsa endeksi futures sözleşmeleri

#### **1.3.1.1. Mal Futures Sözleşmeler**

Bazı tarım ürünleri, bazı maden çeşitleri, orman ürünleri, canlı hayvan, et veya et mamulleri gibi fiziki ürünler mal futures piyasalarını oluştururlar. Her malın kendisine özgü miktarı ve kalitesi bulunmakla birlikte her mal aynı yöntem ile futures sözleşmelere konu edilir. Konu ile ilgili yayın organlarında futures sözleşmelere konu olan malların fiyatları yanında malın cinsi, hangi piyasada işlem



gördüğü, sözleşmeye konu olan mal miktarı, malın birim fiyatı, teslim tarihi yer alır (Yükçü, Yücel 1995:4).

Döviz futures sözleşmeleri hak sahibine gelecekte belirli bir tarihte önceden belirlenmiş bir kur üzerinden belirli tutarda döviz alım veya satma yükümlülüğü getiren standart sözleşmelerdir. Organize borsalarda alınıp satılırlar. Miktar ve vade açısından standart özellikler taşırlar, takas merkezi dövizin istenilen ülkede teslimi sorumluluğunu üstlenmiştir. Alıcı ve satıcılar marjin sistemine tabidir. Alım ve satım işlemi “sesli pazarlık” yöntemi ile yapılır (Takan, 2001:705).

### **1.3.1.2. Faiz Futures Sözleşmeleri**

Para piyasasında mevduat hesabı veya faiz getiren mali enstrümanların, önceden belirlenmiş ileri bir tarihte ve yine önceden belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden dönüşüm yapılması esasına dayanmaktadır. Faiz futures kontratların temel işlevi faiz oranlarında ileriye yönelik olarak meydana gelebilecek değişikliklerin yaratacağı mali riski bertaraf etmektir. Örneğin; iki ay sonra gelecek yatırılabılır bir fonun, mevduat faizlerindeki olası bir düşüş sonucunda daha az bir faizle yatırılması riskini, veya üç ay sonra piyasaya sürülecek olan finansman bonusu programının, faizlerin olası yükselmesi karşısında nominal değerinden çok daha düşük bir fiyata satılması risklerini, faiz futures piyasaları aracılığıyla azaltmak veya tamamen ortadan kaldırmak mümkün olabilir (Aksel, 1995:44).

### **1.3.1.3. Endeks Futures Sözleşmeler**

Menkul Kıymet Pazar Endekslerine dayalı futures sözleşmeler en çok yapılan vadeli işlemlerden biridir. Bu sözleşmelerde teslimat tarihindeki ödemeler bir çarpana bağlı olarak yapılmaktadır. Futures sözleşmelerinde belirtilen tarihte çarpan kere ve iki değişken farkı kadar bir nakit ödeme olması öngörülür; (1) kontrat tarihindeki endeksin kapanış değeri, (2) futures alış fiyatı. Eğer endeks, futures fiyatından yüksek ise, kısa pozisyonrakiler uzun pozisyonrakilere ödeme yapar. Eğer endeks futures fiyatın altında ise, uzun pozisyonrakiler kısa pozisyonrakilere ödeme yapar (Karan, 2001:585).

Endekse dayalı futures sözleşmelerde borsada işlem gören belirli sayıda hisse senedinden bir portföy oluşturulmakta ve bu portföyde yer alan hisse senetlerinin

ağırlıklı ortalama değeri hesaplanarak bir endeks değeri bulunmaktadır. Bu endeks değer vade başında ve vade sonunda önceden belirlenen bir katsayı ile çarpılmakta ve aradaki fark nakit olarak sözleşme sahibine ödenmektedir.

Endekse dayalı vadeli işlem sözleşmesi ile diğer finansal vadeli işlem sözleşmeleri arasında iki önemli fark bulunmaktadır: (1) Sözleşme konusu varlığın teslimi söz konusu değildir. (2) Sözleşme konusu mal, seçilmiş hisse senetlerinden oluşturulan portföyde yer alan hisse senetlerinin fiyatlarının ortalamasıdır (Tufan, 2001:17).

Vadeli işlem piyasalarını genellikle üç tip yatırımcı kullanmaktadır. Bunlar;

- a. Riskten korunmak isteyenler (hedgers)
- b. Spekülatörler
- c. Arbitrajcılar

- Döviz piyasasında futures işlemleri ile iki türlü hedging yapmak mümkündür. Bunlardan birincisi, firma ve kişilerin işlem riskini hedge etmesi, diğeri de ithalatçı ve ihracatçıların gelecekteki bir tarihte alım veya satım taahhütlerinden dolayı yapılacak olan teslimatlar nedeniyle karşılaştıkları kur riskini hedge etmesidir. Bu yatırımcılar, spot piyasalarda fiyatların yükselmesinden korunmak için vadeli işlem sözleşmesine alıcı (uzun taraf), düşmesinden korunmak için de vadeli işlem sözleşmesine satıcı (kısa taraf) olarak girerler.
- Vadeli işlem piyasalarının önemli aktörlerinden biri de spekülatörlerdir. Bu kişilerin alım-satım işleminde bulunmaları, piyasanın likiditesini ve işlem hacmini artırır. Spekülatörlerin risk almak konusundaki isteklilikleri diğer piyasa katılımcılarına taşıdıkları riski spekülatörlere devrederek riskten korunma imkanı sağlar.
- Arbitrajcılar ise piyasalar arasındaki fiyat dengesizliklerinden yararlanmayı amaçlayan kişilerdir. Dolayısıyla bu kişiler piyasaların birbirleriyle uyumlu ve dengeli hareket etmesini ve gerçekçi fiyat oluşumunu sağlar.
- Vadeli işlem sözleşmesinin fiyatı temel olarak:

- Spot piyasa fiyatı,
- Faiz oranı
- Vadeye kalan gün sayısındaki değişimden etkilenmektedir.

### **1.3.2.Future Sözleşmelerinin Sağladığı Avantaj ve Dezavantajları**

Future sözleşmelerinin yararları aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

1. Fiyatların oluşumunda geniş bir katılım olduğundan, herhangi bir grubun fiyatları yönlendirmesi zorlaşacağı için, gerçekçi fiyat oluşumu sağlanır.
2. Geleceğe yönelik fiyatların oluşması sayesinde sağlıklı veri elde edilmesi mümkün olur.
3. Sözleşmeye konu ürünün gelecekteki fiyat değişiminden etkilenen gruplar, etkin risk yönetimi imkanına kavuşur. Spot piyasada ortaya çıkan risklerin ortadan kaldırılması yada yönetilmesi, gelecekteki fiyat değişimlerine karşı bugünden alım satım yapılması sonucu tarafların olası fiyat dalgalanmalarına karşı korunmalarını sağlar (Küçükkocaoğlu, 2004).
4. Katılımcılar işlemlerini borsa takas merkezi garantisi ile güven içinde gerçekleştirirler.
5. Gelecek piyasaları üreticilere, ithalat ve ihracatçılara, portföy yöneticilerine, bankacılara ve yatırımcılara fiyatların gelecekteki seyirleri hakkında fikir vererek risk ve stok yönetiminde yol gösterici olurlar.
6. Geniş katılımın olması ile ilgili ürünün alım satımında piyasa derin bir likidite sağlanmış olur. Hem spot piyasada hem vadeli piyasada oluşan likidite, katılımcılara daha geniş bir hareket alanı ve imkan sunar.
7. Devletin halen birçok üründe uyguladığı tavan ve taban fiyatı ile piyasaya müdahale etme gereği ortadan kalkar, üreticiler ürünlerini dünya fiyatlarından değerlendirme imkanına kavuşur (Küçükkocaoğlu, 2004).

## Vadeli İşlem Sözleşmesi ile Futures Sözleşmenin Farkları

**Tablo 1. Vadeli İşlem Sözleşmesi ile Futures(Alivre) Sözleşmenin Farkları**

Forward	Vadeli İşlem Sözleşmesi (Future)
İki taraf arasında yapılır.	Borsada yapılır.
Sözleşme unsurları standart değildir.	Sözleşme unsurları standart olarak tanımlanmıştır. Sözleşmeler geneldir.
Diğer piyasa katılımcıları yapılan alivre sözleşmelerden habersizdir.	Vadeli işlem sözleşmeleri borsalarda şeffaf bir şekilde işlem görür.
Vade sonunda teslimat ile sonuçlandırılır.	Vade sonuna kadar ters işlem ile pozisyon kapatılabilir. Teslimat zorunlu değildir.
Devredilemez.	Vade sonuna kadar tekrar alınıp satılabilir.
Kredi riski vardır.	İşlemler Borsa Takas Kurumu'nun garantisindedir.
Kar veya zarar vade sonunda ortaya çıkar.	Kar veya zarar günlük olarak hesaplanır ve ilgili hesaplara yansıtılır.
Başlangıçta bir teminat zorunluluğu yoktur.	İşlem yapmak için belirli bir teminat yatırılması zorunludur.

(Türev Araçlar Lisanslama Rehberi 2010:25)

### 1.4.Opsiyonlar

Değeri başka bir varlığın değerine bağımlı olarak değişen türev ürünlerdir. Opsiyonlar, belli bir vadeye kadar (veya belirli bir vadede), opsiyona dayanak varlık oluşturan belli miktardaki bir malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik göstereyi belli bir fiyattan (kullanım fiyatı) alma yada satma hakkını, belli bir prim karşılığında opsiyonu satın alan kişiye (lehdara) veren ancak zorunlu tutmayan, buna karşın opsiyonun satıcısını (keşidecisini) lehdar tarafından talep edilmesi halinde satmaya zorunlu tutan sözleşmelerdir. (Türev Araçlar Lisanslama Rehberi,2010:173)

Opsiyon işlemlerinde, doğrusal getirili forward ve futures işlemlerinin aksine, uzun ve kısa tarafın yükümlülükleri birbirinden farklıdır. Opsiyon sözleşmeleriyle alınıp satılan şey aslında kıymetin kendisi değil, kıymet üzerinde iddia edilen haktır.

Bir opsiyon işleminde opsiyon alıcısı alım veya satım taahhüdüne girer. Opsiyon vadesinin bitiminde alım veya satımın gerçekleşmesi alıcının tercihine

bırakılır. (Büker, Aşıkoglu ve Sevil 1997:580 den aktaran Usul ve Duman 2005;59) Dolayısıyla opsiyon sözleşmeleri cayma hakkı veren vadeli kontrat alım satımıdır.(Walker 1991:2 den alıntılan Usul ve Duman 2005;59)Ancak burada önemli olan konu cayma hakkı kullanabilme yeteneğine kimin sahip olduğudur. Bir opsiyon sözleşmesinde alıcı ve satıcı olarak iki taraf söz konusudur. Alıcı hakkını kullanmak istediğinde satıcı bu isteği yerine getirmek zorundadır. Diğer bir ifadeyle satıcının cayma hakkı yoktur. Buna karşılık eğer alıcı yapmış olduğu anlaşma yararına olacaksa anlaşma hükümlerini yerine getirir, zararına olacaksa anlaşmadan vazgeçebilir. Diğer bir ifadeyle opsiyon sözleşmelerinde vazgeçebilen kişi alıcıdır. (Haugen, 1986:389 alıntılan Usul ve Duman 2005;59)

Opsiyonun tarafları ve opsiyonla ilgili işlemler özel bazı terimlerle anlatılır:

- Lehdar: Uzun pozisyon sahibi,
- Keşideci: Kısa pozisyon sahibi,
- Ters işlem: Uzun pozisyon sahibinin kısa, kısa pozisyon sahibinin uzun pozisyon almak suretiyle ilk pozisyonlarını kapatmaları. (Türev Araçlar Lisanslama Rehberi,2010:173)

#### **1.4.1. Opsiyon Türleri**

İki tür opsiyon vardır:

- Alım Opsiyonu
- Satım Opsiyonu

Yukarıda açıklanan opsiyonun tanımına bağlı kalarak alım ve satım opsiyonlarının ne olduğunu, alıcısına ve satıcısına ne tür hak ve sorumluluklar getirdiğini kısaca açıklayalım:

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

Alım opsiyonu satan yatırımcı ise, belli bir vadeye kadar veya vadede, opsiyona dayanak oluşturan belli miktardaki malı, finansal ürünü, sermaye piyasası

aracını veya ekonomik gösteregyi alım opsiyonu alan yatırımcının talebi halinde belli bir fiyattan satmakla yükümlüdür.

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

Satım opsiyonu satan yatırımcı ise, belli bir vadeye kadar veya vadede, opsiyona dayanak oluşturan belli miktardaki malı, finansal ürünü, sermaye piyasası aracını veya ekonomik gösteregyi satım opsiyonu alan yatırımcının talebi halinde belli bir fiyattan satın almakla yükümlüdür. (Türev Araçlar Lisanslama Rehberi,2010:174)

#### **1.4.2.Opsiyon Tipleri**

Dünyada işlem gören iki tipte opsiyon vardır. Bu opsiyon tipleri,

- Avrupa Tipi Opsiyonlar
- Amerikan Tipi Opsiyonlar

olarak bilinirler.

Bu opsiyon tipleri arasındaki tek fark, uzun pozisyon sahibinin haklarını kullanabileceği zaman diliminden kaynaklanmaktadır. Avrupa tipi opsiyonlarda lehdar (uzun pozisyon sahibi) hakkını (opsiyonu) sadece vade bitim tarihinde borsa tarafından belirlenen zaman diliminde kullanabilir. Ondan önce kullanamaz. Amerikan tipi opsiyonlarda ise lehdar hakkını (opsiyonu) opsiyonun yazım tarihi ile vadesi arasındaki her hangi bir süre içinde kullanabilir. Borsalarda büyük ölçüde Amerikan tipi opsiyonlar işlem görmektedir. (Türev Araçlar Lisanslama Rehberi,2010:175)

Amerikan tipi opsiyon, opsiyon sahibine daha fazla opsiyonu işleme koyma şansı ya da fırsatı tanıdığından daha risklidir ve bu yüzden bu opsiyon türünün primi daha yüksektir.

Opsiyon satın alan yatırımcının opsiyonu alırken herhangi bir teminat yatırma zorunluluğu yoktur. Opsiyonu satın alan yatırımcı opsiyonun primini öder ve satın

alır. Ancak opsiyon satan yatırımcılar, takas kurumunun belirlediği bir tutarı teminat olarak yatırmak zorundadır. Opsiyon satan yatırımcının teminat yatırma zorunluluğunun nedeni, opsiyon satan yatırımcıların kar potansiyeli sınırlıyken (tahsil edilen prim kadar) zarar potansiyeli alım opsiyonu satışında sınırsız, satım opsiyonu satışında ise kullanım fiyatının 0 ile arasındaki fark kadar olmasındandır.

Opsiyon primini etkileyen faktörlerden bazıları şunlardır:

- Opsiyonun alım opsiyonu mu yoksa satım opsiyonu mu olduğu,
- Kullanım fiyatı ile opsiyona dayanak oluşturan varlığın fiyatı arasındaki fark,
- Opsiyonun vadesine kalan gün sayısı,
- Dayanak varlığın veya göstergenin değerinin dalgalanma derecesi,
- Risksiz faiz oranı ve
- Temettü oranı (endeks opsiyonları ve hisse senedi opsiyonları için)

### **1.4.3. Opsiyon Çeşitleri**

#### **1.4.3.1. Döviz Opsiyonları**

Yabancı paraları önceden belirlenmiş temel bir fiyat üzerinden gelecekteki bir tarihte satın alma yada satma hakkı verir. Döviz opsiyonu yabancı para cinsinden varlık ve borçlara sahip işletmelerin yararlanabilecekleri bir risk yönetim aracıdır. Alım ve satım döviz opsiyonları hem alıcı, hem de satıcı açısından üstünlüklere sahiptir. Dışalımcı alım opsiyonu satın alarak döviz kurlarının yükselmesine karşı kendini güvenceye alırken, aynı opsiyonun satıcısı yabancı para ile değerlendirilmiş portföyünün getirisini yükseltme olanağı elde etmektedir (Öçal, 1999:264).

#### **1.4.3.2.Hisse Senedi Opsiyonları**

Belli bir fiyattan hisse senetleri alma veya satma hakkı sağlarlar. Bu opsiyonlar hisse senedi fiyat hareketlerinden ve hisse senedi piyasalarındaki genel dalgalanmalardan faydalanmak üzere fırsatlar sunar. Hisse senedinin fiyatında ortaya çıkabilecek düşüşe karşı güvence olarak, belli bir hisse senedi üzerinden gelir elde

etme ve doğrudan spekülasyon yapmak amaçlarıyla kullanılırlar (İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü Çalışma Grubu, 1995:46).

#### **1.4.3.3. Futures Opsiyonlar**

Belirli bir fiyattan belirli bir tarihte futures kontratların alım satımını içeren bir haktır, zorunluluk değildir. Bir yatırımcı futures kontratlar üzerine yazılan bir satın alma hakkı opsiyonu satın aldığı anda opsiyon primi öder. Bunun karşılığında opsiyon sahibi opsiyonu işleme koyma ve futures kontratta uzun pozisyona geçme hakkını elde etmiş olur. Çünkü opsiyonu işleme koyduğunda futures kontrat satın almış olur. Satın alma hakkı opsiyonu sahibi için, futures kontratın fiyatı kullanım fiyatını aştığında opsiyonu işleme koymak anlam taşır. Futures fiyat ile kullanım fiyatı arasındaki fark kadar da nakit para elde eder (Chambers, 1998:90 alıntılanan AYDIN, Servet2005:46).

#### **1.4.3.4. Faiz Opsiyonları**

Faiz opsiyonları, faiz dalgalanmalarından kaynaklanan rizikolardan korunmaya yarayan araçlardır. Çoğu kez kullanışlı, esnek bir araç olarak görünen faiz-opsiyonları; edinenlerine belirlenen bir zamanda bir faiz oranı yada belirlenen bir fiyat üzerinden bir menkul değeri alma yada satma olanağı sağlayan haklardır, ancak yükümlülük değildir (Fettahoğlu, 1991:32).

#### **1.4.3.5. Endeks Opsiyonları**

Bazı yatırımcılar borsalarda işlem gören hisse senetlerine teker teker değil, o borsayı oluşturan tüm hisse senetlerine toplu halde yatırım yapmayı yeğleler. Endeks opsiyonlarında, birim endeks değeri, borsanın belirlediği bir çarpanla çarpılarak bulunur (Tevfik, Tevfik 1997:178).

Başta hisse senedi endeksleri olmak üzere endeks değerleri üstüne yazılan opsiyonlardır. Endeks opsiyonu endeksin yönüne oynamak için spekülatif bir araç veya bir risk yönetimi aracı olarak kullanılabilir. Spekülatif kullanımda opsiyon alıcı prim değeri kadar maksimum risk yüklenerek endeksin yönü konusunda şansını denemektedir (Erol, 1999:398). Bu opsiyonlar alıcısına belirli bir borsa endeksini belirli bir fiyattan satın alma ya da satma olanağı vermektedir. Endeks opsiyonlarının



belirgin bir özelliği nakdi dengeleme yolu ile kapatılmalarıdır. Çünkü diğer opsiyon türlerinin tersine borsa endeks opsiyonları belirli bir varlığa bağlı olarak işlem görmezler. Bunun yerine, opsiyonun değerine eşit bir paranın nakit olarak transfer edilmesi yoluyla işlem tamamlanır. Opsiyon değeri de cari endeks değeri ile opsiyondaki endeks değeri arasındaki farktır (Chambers 1998: 89 alıntılanan AYDIN, Servet2005:46).

## **1.5. Swap**

İki farklı tarafın faizi ya da dövizini değiştirmek suretiyle kredi maliyetini düşürmek amacıyla bir sözleşmeye dayanarak yaptıkları takas işlemidir (Altuğ 2000:320). Tanım olarak swap, iki taraf arasında birbirlerinin nakit akışlarını belirli bir süre için değiş-tokuş etmek amacıyla yapılan anlaştıkları bir finansal işlemidir, yasal bir sözleşmedir. Swap kelimesinin Türkçe karşılığı “takas” yada “değiş-tokuş” olarak kabul edilebilir (Aksoy 1998:211).

Swap piyasasının devamlılık göstermesinde ve gelişmesinde en önemli etken bu piyasanın potansiyel kullanıcılarının diğer finansal araçlarla karşılanamayan isteklerinin karşılanmasıdır. Hatta swap işlemleri yapan bazı bankalar müşterilerin çeşitli isteklerini karşılayabilmek için devamlı yeni swap uygulamaları yapmaya müşterilerine sunmaya çalışmaktadırlar.

Swap, sözleşmelerinde tarafların serbestçe belirledikleri koşulla uygun olarak genelde bir banka veya başka bir finansal kurumun vasıtasıyla yapılır. İhtiyaca uygun tutar ve vadelerin belirlenmesi bakımından esnek olmaları bakımından avantajlı olmakla birlikte ikinci pazarlarının bulunmaması nedeniyle likit değildir. (Usul ve Duman 2005;60)

### **1.5.1. Swap Çeşitleri**

Swapların uluslar arası piyasalarda çok çeşitli türleri olmakla birlikte, yapı itibarıyla iki ana gruba ayrılmaktadırlar. Bunlar; “para swapları”, “faiz swapları”.

#### **1.5.1.1. Faiz Swapı**

Faiz swap'ının temelini, kredi değerliliği farklı iki işletmenin aynı tutarda, faiz oranları değişik olan borçlarının gerektirdiği ödemeleri belli bir sürede

değiştirmeleri oluşturmaktadır (Başoğlu, Ceylan, Parasız. 2001:420). Sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize, değişken faizi, değişken faize çevirmek şeklinde, faiz ödemelerinin niteliğini değiştirerek borç ödemelerinin yapısını değiştirme işlemidir. Klasik uygulamada, aynı tutar ve vadedeki borçların faizini değiştirmek suretiyle swap yapılmaktadır. Bu işlemdede sadece faiz ödemeleri el değiştirmekte, ana paralar değiştirilmemektedir. Faiz swapı bir finansman kaynağından kredi temin eden şirketlere, kredi faizlerinin ödeme şeklini değiştirme imkanı sağlamakta ve şirketler kredi maliyetlerini (faizlerini) ucuzlatabilmek amacıyla faiz ödemelerini eşit büyüklükteki başka bir kredinin değişik biçimdeki faiz ödemeleriyle swapa sokabilmektedir. Bu işlemler genellikle farklı kredi değerliliğine sahip taraflar arasında yapılmakta, kredi değerliliği düşük olan taraf yüksek kredi değerliliğine sahip olan tarafa bir swap primi ödemekte ve işlem sonunda her iki taraf da kredi maliyetlerini ucuzlatmaktadır (Öçal, Çolak1999:257).

Faiz swapında vade 1-15 yıl arasında değişmektedir. Klasik uygulamalarda, aynı tutar ve vadedeki borçların yalnız faizleri değiştirilerek swap yapılmaktadır (Başoğlu, Ceylan, Parasız 2001:420).

### **1.5.1.2. Para Swapı**

Bir sermaye tutarı ve buna bağlı olan faiz yükümlülüğünün bir diğer para birimi üzerinden eşit sermaye tutarı ve buna ait olan faiz yükümlülükleriyle değiştokuş edilmesidir. Diğer deyişle para swapı, bir para birimindeki sermayenin ve bu sermayeden doğan faizin diğer bir para birimindeki sermaye ve bunun yarattığı faize dönüştürülmesini ifade etmektedir. Bu işlemin yapılabilmesi için vade ve tutarlarda aynı ilgiye sahip, fakat ters para birimi üzerinden gereksinimi bulunan iki tarafın varolması gerekmektedir (Fettahoğlu, 1991:18).

Diğer bir ifadeyle swap; döviz kurları ve faiz oranları riskine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme imkanı veren finansal bir tekniktir (Bal, 2001:148).

Para swap işlemleri faiz swapı işlemlerine göre daha eski olmasına karşın piyasası çok fazla gelişmemiştir. Para swap sözleşmeleri en az 2 en çok 10 yıl için

yapılır. En fazla işlem gören vade 5 yıldır. Para swap sözleşmelerinin nominal değeri 3 ile 5 milyon ABD doları arasında değişir (Dönmez, 2002:169).

### 1.6. Varant

SPK(Sermaye Piyasası Kurulu) mevzuatında varant “Elinde bulunduran kişiye, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşması ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracı” olarak tanımlanmıştır. Aslında bu tanım varant yerine opsiyon’u ifade etmektedir. Çünkü:

1. Varant genellikle yatırımcıları □ezp etmek için tahvil gibi borç senetlerine eklenen ve tahvil sahibine alacağına karşılık belli bir fiyatla ve belli bir süre içinde tahvil ihraç eden şirketin hisse senetlerini alma hakkını (opsiyonunu) veren bir üründür.
2. Varant hisse senedi ihraç eden şirketçe arz edilip onun tarafından garanti edilmekte, fakat opsiyonlar aracı kuruluşlar tarafından da arz edilebilmektedir.
3. Varantların vadesi yıllarla ifade edilmekte olmasına karşın tipik bir opsiyonun vadesi aylarla ifade edilmektedir (Nitekim, Sermaye Piyasası Kurulunun 21.07.2009 tarihinde yayımlanan Seri: III, 37 Nolu Aracı Kuruluş Varantlarının Kurul Kaydına Alınmasına ve Alım Satım İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği’nde ihraç edilecek varantların vadesinin iki ayla beş yıl arasında olması öngörülmüştür. (ARSLAN,Ahmet:1)

### Opsiyon Ve Varant Arasındaki Farklar

- Opsiyonlar sözleşme, varantlar ise menkul kıymettir.
- Opsiyonlar vadeli işlem esasları ile işlem görürken varantlar spot (nakit) esasları ile işlem görür.
- Opsiyonlar, özellikleri işlem gördüğü borsalar tarafından belirlenen standart kontratlardır. Varantların özellikleri ise ihraççı tarafından

belirlenir ve opsiyonlara göre daha esnektir (örneğin sabit vadeleri yoktur).

- Opsiyonlarda satış yapan taraf opsiyonun yazıcısı konumundadır. Varantlarda ise her bir varantın tek bir ihraççısı vardır. İhraççı varantlarda kullanılacak olan hakkın tek muhatabı konumundadır.
- Opsiyonlarda teminat ve teminat tamamlama söz konusuysen varantlarda yoktur zira ürünün tüm sorumluluğu ihraççı kuruluştadır. O nedenle varant alım satımında yatırımcı açısından teminat gerektiren herhangi bir durum söz konusu değildir.

#### Varantın taşıdığı riskler

- Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucunda yatırılan paranın tümü kaybedilebilir. Ancak bu risk varanta yatırılan para ve ödenen komisyon ile sınırlıdır.
- Varantların süresi belirlenen vade ile sınırlıdır.
- Kaldıraç etkisi nedeniyle yüksek kazançlar elde edilebilir. Ancak beklenen hedefe ulaşmadığı takdirde yatırılan paranın tamamının kaybı söz konusu olacaktır.
- Varant alım satımına ilişkin yapılacak analizler diğer enstrümanlara ilişkin yapılan analizler gibi uzmanların tahminlerine dayalı olup oluşacak fiyatlara ilişkin garanti verilmesi mümkün değildir.
- Varant alımlarında ihraççıların oluşacak risklere ilişkin yönetim politikasının bilinmesinde fayda vardır. Söz konusu risk yönetim politikası izahnamede yer almaktadır.

## 2. TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNDE TÜREV ÜRÜN KULLANIMINA İLİŞKİN İSTATİSTİKİ VERİLER

Bu bölümde Vadeli İşlem Ve Opsiyon Borsası ve Bankacılık sektörü ayrı ayrı incelenecektir.

### 2.1. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası AŞ (VOBAŞ), Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17/8/2001 tarihli ve 9/1101 sayılı Kararına dayanan, Devlet Bakanlığı'nın 3/9/2001 tarihli ve 2381 sayılı yazısı üzerine, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 40'ıncı maddesine göre, 19/10/2001 tarih, 24558 Sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel borsa kuruluşudur. Bunu izleyen yılın temmuz ayında Ticaret Siciline tescil olmuştur.

VOBAŞ'ın on bir hissedarı bulunmaktadır. Şirketin sermayesi 6 Trilyon TL'dir. 31 Ocak 2003 itibariyle sermayenin tamamı ödenmiştir. Ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

**Tablo 2. VOBAŞ Hissedarları**

Hissedarın Adı	Payı
Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB)	%25
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)	%18
İzmir Ticaret Borsası (İTB)	%17
Koçbank A. Ş	% 6
Akbank T.A.Ş.	% 6
Vakıflar Bankası T.A.O	% 6
Garanti Bankası T.A.Ş	% 6
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş	% 6
Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kur. Bir.	% 6
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş	% 3
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş	% 1

(<http://www.vob.org.tr>)

### Piyasalar

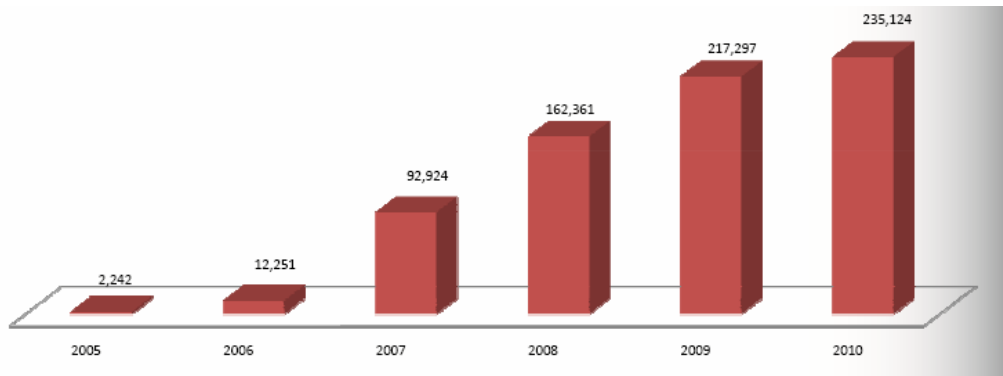
Borsada dört ayrı piyasa mevcuttur:

1. **Hisse Senedi Piyasası:** hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı

2. **Döviz:** yabancı paralara dayalı,
3. **Faiz:** hazine bonusu, devlet tahvili veya diğer kısa veya uzun vadeli faiz oranlarına dayalı,
4. **Emtia:** Emtia piyasasında ise sayılanların dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem yapılabilir. ([www.vob.org.tr](http://www.vob.org.tr))

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında işlem gören kontratlar aşağıda belirtilmiştir:

- VOB-TL/Dolar Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB-TL/Dolar Fiziki Teslimatlı Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB-TL/Euro Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB-TL/Euro Fiziki Teslimatlı Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB-Anadolu Kırmızı Buğday Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB-Egepamuk Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB-IMKB 30 Endeks Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB-IMKB 100 Endeks Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB Altın Vadeli İşlem Sözleşmesi
- VOB-G-DİBS Vadeli İşlem Sözleşmesi



**Grafik 1. Vob Yıllık Toplam İşlem Hacmi (Milyon dolar) 2010 (Ekim 2010 itibariyle)**  
(Başaran, Yaman:7)

## 2.2. Bankacılık Sektörü

Bankacılık Sektörü, Eylül 2010 itibarıyla sermaye piyasası işlemlerinden 1,1 milyar TL zarar etmiştir. Söz konusu dönemde, türev finansal araçlardan ise 3,1 milyar TL zarar edilmiş olup, bunun 2,4 milyar TL’ si alım-satım amaçlı, 746 milyon TL’si ise riskten korunma amaçlı türev finansal araçlardaki zarardan oluşmaktadır. Türev finansal araçlar içerisinde, alım-satım amaçlı swap para alım-satımı işlemlerinden 1,5 milyar TL, swap faiz alım-satım işlemlerinden 1,1 milyar TL, vadeli döviz alım-satım işlemlerinden ise 279 milyon TL zarar edilmiştir. (BDDK Finansal Piyasalar raporu Eylül 2010:48)

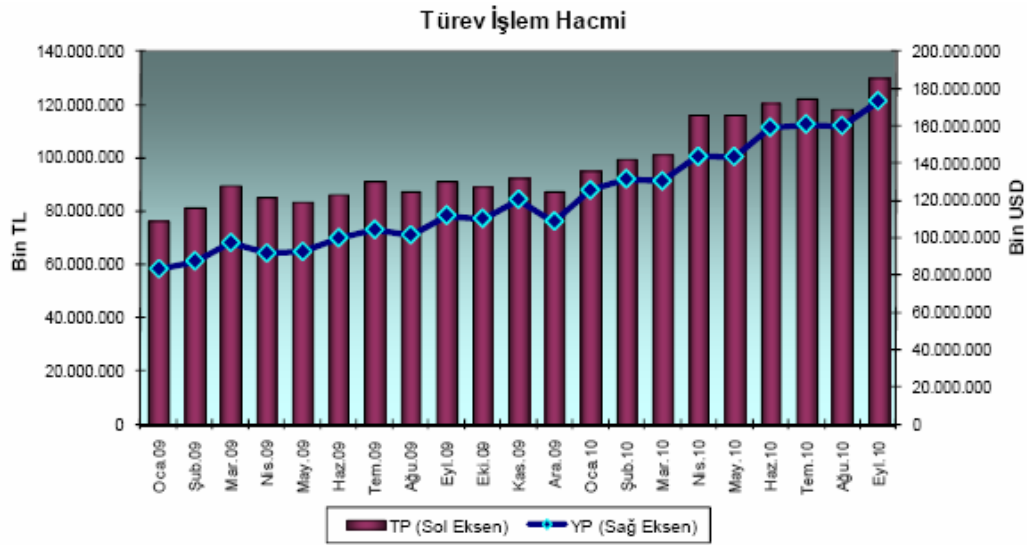
**Tablo 3. Türev Finansal Araçlardan Kâr/Zarar**

Milyon TL	2007	2008	Eyl.09	Ara.09	Mar.10	Haz.10	Eyl.10
Alım-satım amaçlı türev araçlardan kâr/zarar	-1.480	948	-189	-673	-1.270	-2.529	-2.375
Riskten korunma amaçlı türev araçlardan kâr/zarar	-58	170	-480	-694	-165	-271	-746
Türev araçlardan kâr/zarar	-1.538	1.118	-669	-1.367	-1.435	-2.800	-3.121

(BDDK Finansal Piyasalar raporu Eylül 2010:48)

Türk bankacılık sektörünün bilançosunda, bilanço dışı işlemleri arasında gösterilen türev sözleşmelerin hacmi, 2008 yılının son çeyreğinde küresel kriz nedeniyle sektörün bilanço içi pozisyon açığını kapatmasına bağlı olarak azalış göstermiş, 2009 yılının ilk çeyreğinden itibaren yeniden artış trendine girmiştir.

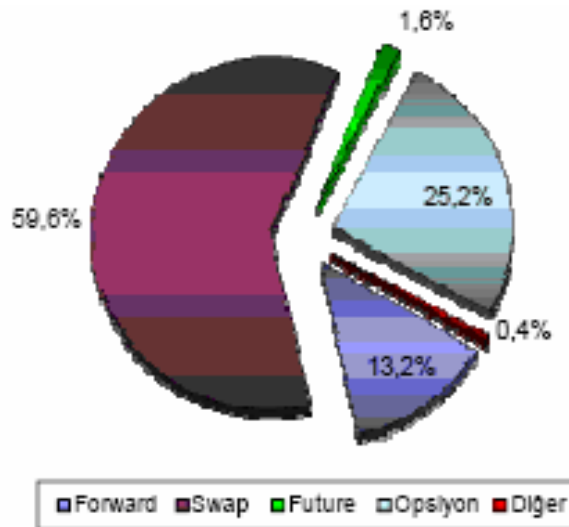
Eylül 2010 itibarıyla işlemlerin hem alım hem de satım bacakları dikkate alındığında TP türev işlemlerin 2009 yılı sonuna göre %48,4, YP işlemlerin ise %59,5 arttığı gözlenmiştir.



**Grafik 2. Türev İşlem hacminin YP-TP Gelişimi**

(Kur Riski Değerlendirme Raporu:44 Eylül-2010)

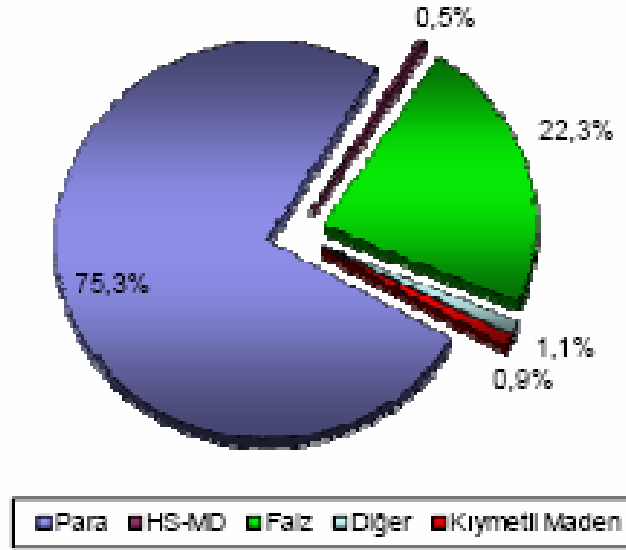
- Eylül 2010 sonu itibarıyla, sektörde gerçekleştirilen türev sözleşmelerin, %59,6'sı swap, %25,2'si opsiyon ve %13,2'si ise forward sözleşmelerinden oluşmaktadır. (Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu – Eylül 2010:45)
- 2010 Eylül ayında türev işlemlerin sözleşmeye konu varlıklara göre dağılımı incelendiğinde, işlemlerin %75,3'ünün konusunun para, %22,3'ünün konusunun faiz olduğu görülmektedir.



**Grafik 3. Tür Bazında Türev İşlemler**

(BDDK, Türk Bankacılık Sektörü kur riski değerlendirme raporu, 2010)



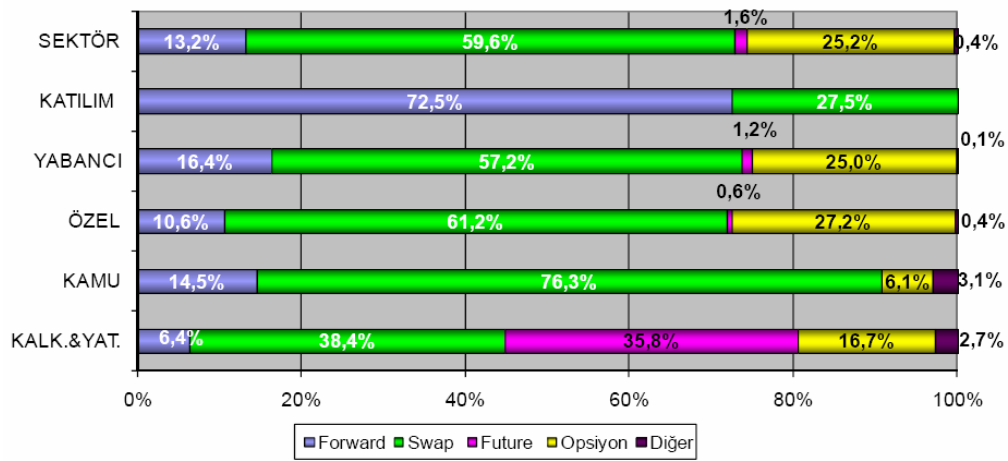


**Grafik 4. Konu bazında türev İşlemler**

(BDDK, Türk Bankacılık Sektörü kur riski değerlendirme raporu, 2010)

Türk bankacılık sektöründe gerçekleştirilen türev işlem hacminin Eylül 2010 itibarıyla %57,8'i özel ve %35,7'si yabancı bankalar grubunca gerçekleştirilmiştir.

- Türev işlem türlerinin toplam içindeki payları bakımından incelendiğinde, swap İşlemlerinin toplam türev işlemler içindeki payının en yüksek olduğu banka grubu kamu bankalarıdır. Forward işlemleri diğer tüm banka gruplarında toplam türev işlemlerin %17'sini geçmiyor iken katılım bankalarında söz konusu oran %72,5'tir. Önceki yılın aynı döneminde katılım bankaları yalnızca forward işlemi raporlarken, bu dönem swap sözleşmeleri de raporlamaya başlamışlardır.
- Yabancı ve özel bankaların türev işlem hacimlerinin sırasıyla %57,2 ve %61,2'sini swap işlemleri oluştururken, her iki grupta da ikinci sırayı opsiyonlar, üçüncü sırayı ise forward sözleşmeleri almaktadır.
- Kalkınma ve yatırım bankaları grubunda türev işlemlerin %38,4'ü swap sözleşmelerinden oluşurken %35,8'lik payı ile ikinci sırayı sektör payı sadece %1,6 olan future işlemleri almaktadır.



**Grafik 5. Banka gruplarınca gerçekleştirilen türev işlemlerin dağılımı**

Eylül 2010 dönemi itibarıyla, türev işlemlerin kalan vadelerine göre vade dağılımı Tablo 10 ve Tablo 11’de izlenebilmektedir. Buna göre toplam türev sözleşmelerin %35,1’i 1 aya kadar vadeli iken %20,8’i 1-5 yıl arası vadeye sahiptir.

Forward ve diğer olarak sınıflanan türev işlemlerin yarısından fazlası 1 aya kadar vadeli iken aynı oran swap işlemler için %32,1, opsiyon işlemleri için ise %35,1’dir. Swap sözleşmelerinin %31,6’sının vadesi 1-5 yıl arasında olup, bu vade dilimindeki tüm türev işlemlerin %90,5’i swaptan oluşmaktadır. 5 yıl üzeri vade dilimlerinde de yine swap işlemlerin ağırlığı bulunmaktadır. Uzun vadeli swap işlemlerinin ağırlıklı olarak konut finansmanı amacıyla uzun vadeli kullanılan kredilerin fonlanmasında, faiz ve likidite riski yönetimi amacıyla yapıldığı değerlendirilmektedir.

**Tablo 4. Türev işlemlerin vadelerine göre dağılımı Eylül,2010 itibariyle(BinUSD)**

Bin USD	1 Aya Kadar	1-3 Ay	3-8 Ay	8-12 Ay	1-5 Yıl	6-10 Yıl	10 Yıl Üzeri	Toplam
Forward	9.242.788	4.308.170	1.639.170	1.808.095	268.585	90.987	529.326	17.887.122
Swap	25.796.388	8.335.072	8.433.369	4.965.752	25.409.172	5.999.799	1.468.244	80.407.788
Future	82.825	196.243	1.092.211	732.429	0	0	0	2.103.708
Opsiyon	11.948.554	7.892.451	6.430.168	5.504.997	2.261.856	0	0	34.038.036
Diğer	304.585	35.641	32.339	9.729	147.292	58.754	0	688.338
<b>Toplam</b>	<b>47.376.150</b>	<b>20.767.677</b>	<b>17.827.267</b>	<b>13.021.001</b>	<b>28.088.804</b>	<b>8.148.640</b>	<b>1.997.570</b>	<b>135.025.000</b>

(BDDK, Türk Bankacılık Sektörü kur riski değerlendirme raporu,2010:47)

**Tablo 5. Türev işlemlerin vadelerine göre dağılımı Eylül,2010 itibariyle(%Pay)**

	1 Aya Kadar	1-3 Ay	3-8 Ay	8-12 Ay	1-5 Yıl	6-10 Yıl	10 Yıl Üzeri	Toplam
Forward	51,7%	24,1%	9,2%	10,1%	1,5%	0,5%	3,0%	100,0%
Swap	32,1%	10,4%	10,5%	6,2%	31,6%	7,5%	1,8%	100,0%
Future	3,9%	9,3%	51,9%	34,8%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Opsiyon	35,1%	23,2%	18,9%	16,2%	6,6%	0,0%	0,0%	100,0%
Diğer	51,8%	6,1%	5,5%	1,7%	25,0%	10,0%	0,0%	100,0%
<b>Toplam</b>	<b>35,1%</b>	<b>15,4%</b>	<b>13,1%</b>	<b>8,8%</b>	<b>20,8%</b>	<b>4,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>100,0%</b>

(BDDK, Türk Bankacılık Sektörü kur riski değerlendirme raporu,2010:47)

Türkiye’de bankacılık uygulamalarını inceleyecek olursak türev piyasa işlemlerinin ülkemizde diğer ülkelere nazaran yaygın olmadığı görülmektedir. Yalnızca Türkiye örneği için değil, gelişmekte olan tüm ülkeler ele alındığında; Prof. Dr. Turhan Korkmaz’a göre:

Gelişen piyasalarda türev sözleşmeler konusundaki işlemlerin yeterli olmamasının nedenleri aşağıdaki gibi belirtilebilir:

- Türev ürünler konusundaki bilgi eksikliği ve türev ürünlerin yapısındaki karmaşıklık
- Akademik ve pratik yaşamda türev ürünlerin tanıtımındaki eksiklik
- Türev ürünlerin özelliklerinin öğrenilmesinde başvuru materyali eksikliği
- Ticari tecrübe eksikliği ve yabancı uzman yatırım şirketlerinin olmayışı
- Alt yapının ve yasal yapının eksikliği

### 3. BANKACIK SEKTÖRÜ UYGULAMALARI

#### 3.1. Forward işlemler

Bankalar müşterilerine kredi limitlerinin olması yada nakit bloke karşılığı forward işlemi yapabilmektedirler. Müşterinin vadeli alım- satım hesaplarının pozisyon güncellemesi sonucunda oluşan zararın kullanılabilir kredi limitinden fazla olması durumunda Banka tarafından teminat istenmektedir. Müşteri, Banka'nın çağrıda bulunması üzerine, 7 gün içinde hesabındaki sürdürme teminatının altına düşen teminatı, Banka tarafından hesaplanan başlangıç teminatı düzeyine çekmek için gerekli meblağı hesabına yatırmakla yükümlüdür. Vadeli Döviz Alım-Satım anlaşmalarının asgari tutarı Bankalar arasında farklılık göstermekle beraber 100.000- Amerikan Dolarıdır. Tarafların kur ve vadede anlaşmasından sonra döviz alım çerçeve sözleşmesi ve antlaşma(EK1) imzalanır.

Bankalar birbirleri ile de forward sözleşmesi yapmaktadırlar. Bu işlemde bankalar iki türlü risk üstlenmektedirler. Birincisi fiyat hareketlerinden kaynaklanan risk ikincisi ise karşı tarafın sözleşme hükümlerini yerine getirmeme riskidir. Müşteri ile olan riski bankalar bir ölçüde teminat olarak ve belirleyici taraf olarak asgari düzeye çekebilmektedirler.

Bütün bu risklere rağmen teminat zorunluluğunun olmaması ve sözleşmede serbestlik gibi unsurlar bankalar için forward işlemlerini çekici kılmaktadır.

#### 3.2. Futures işlemler

Forward işlemlerden farklı olarak futures sözleşmelerde bankalar tarafından veya bankalar arası piyasalarda işlem yapılamaz, bir organize piyasada işlem gören dövizin cinsi miktarı ve teslim süresi standardize edilmiştir. İşlem gören dövizin cinside sınırlıdır. (Yükçü, Süleyman ve Yücel Tülay 1995:5)

#### 3.3. Opsiyon İşlemleri

Opsiyon alım satım işlemleri iki şekilde yapılmaktadır. Opsiyon sözleşmeleri ya organize piyasalarda işlem görmektedirler yada borsa dışı işlem yapılabilmektedir. (Yükçü, Süleyman ve Yücel Tülay 1995:13) Bankalar korunma amaçlı veya müşteriler ile yaptıkları alışverişten doğan riske karşı kendilerini

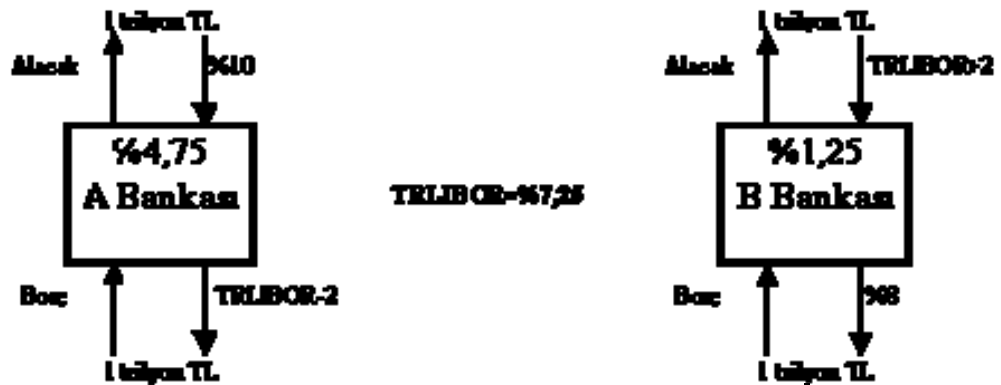
korumak için bu opsiyon işlemi yaparlar. Türk bankacılık sektöründe swap işleminden sonra en fazla kullanılan üründür.(Grafik3)

### 3.4. Swap İşlemleri

Türk Bankacılık sisteminde en çok kullanılan ürün olan swap, futures ve opsiyon piyasalarından farklı olarak swap piyasaları organize borsalarda oluşmaz. Bu piyasalarda işlem yapanlar arasında ilk sırayı bankalar oluşturmaktadır. Bankalar kredi fon yönetimi veya yatırım ihtiyaçları için bir taraf olarak veya iki taraf arasındaki swap işlemine aracı olarak rol alırlar. (Yükçü, Süleyman ve Yücel Tülay 1995:13)

Bankalar arası faiz swapını örnekle açıklamak gerekirse; A bankası 10 yıl vadeli TRLIBOR-2 ile borçlandığı 1 trilyon TL ile 10 yıl vadeli %10 kupon faizli devlet tahvili satın almıştır. B bankası ise 10 yıl vadeli %8 sabit faizle tahvil ihraç ederek borçlandığı 1 trilyon TL'yi 10 yıl vadeli TRLIBOR+2 faiz üzerinden kredi olarak kullandırmıştır.

TRLIBOR faizinin güncel seviyesi %7,25'tir. Dolayısıyla A bankasının 1 trilyon TL üzerinden faiz geliri %10, faiz gideri ise %5,25'dir. İlk planda A bankası %4,75 oranında karlı görünmektedir. Ancak faiz oranlarının yükselmesi A bankasının faiz giderlerini artırarak karının azalmasına ve hatta zarar etmesine yol açacaktır. Bu bakımdan A bankası 10 yıl boyunca karını sabitlemek istemektedir.



Şekil 1. SWAP işlemi öncesi durum

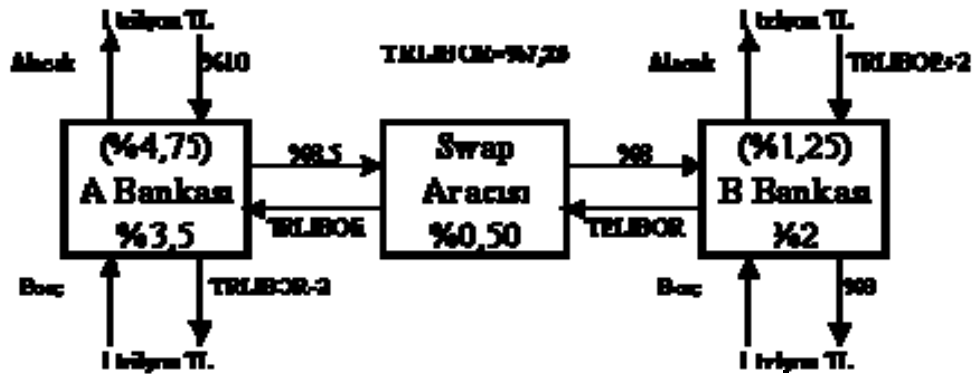
Aynı TRLIBOR seviyesinde B bankasının 1 trilyon üzerinden faiz geliri %9,25 iken faiz gideri %8'dir. B bankasının görünen karı %1,25'dir, ancak faiz

oranlarının düşmesi B bankasının gelirini azaltacağı için bir risk unsurudur. B bankası da A bankası gibi 10 yıl boyunca sabit bir kar elde etmek istemektedir.

İki bankanın ihtiyaçlarını bilen bir swap aracıları bankalara bir swap işlemi teklif eder. Bu teklife göre aracı A bankasına TRLIBOR verecek, karşılığında %8,5 sabit faiz alacaktır. Diğer taraftan B bankasına %8 sabit faiz verecek, karşılığında ise TRLIBOR alacaktır.

A bankası TRLIBOR-%2 olan değişken faiz giderinin TRLIBOR kısmını aracıdan almakta, böylece faiz giderinden %2 kar etmektedir. Diğer taraftan %10'luk faiz gelirinin %8,5'ünü aracıya vermekte, %1,5'u kendisine kalmaktadır. Dolayısıyla toplam karını %3,5 olarak 10 yıl boyunca sabitlemiştir.

B bankası ise TRLIBOR+%2 olan gelirinin TRLIBOR kısmını aracıya vermekte, %2'lik kısmı kendine kalmaktadır. B bankasının faiz gideri olan %8'i ise aracı TRLIBOR karşılığında vermektedir. Dolayısıyla B bankası karını %2 olarak 10 yıl boyunca sabitlemiştir.

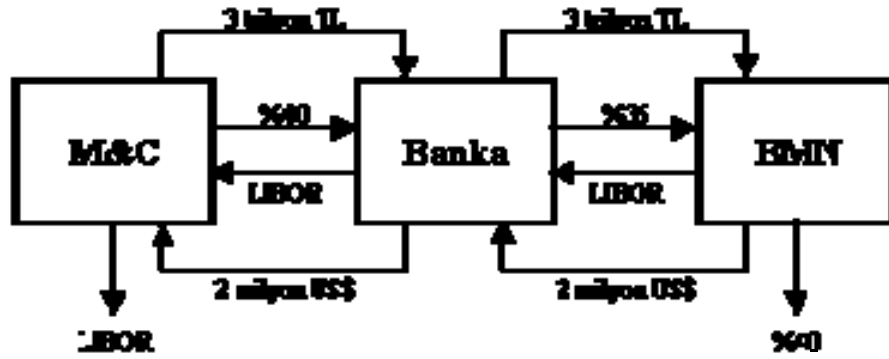


Şekil 2. SWAP işlemi sonrası durum

Swap aracıları ise B bankasından aldığı TRLIBOR'u A bankasına, A bankasından aldığı %8,5 sabit faizin %8'ini B bankasına vermektedir. Aracının karı bu işlemde %0,5'dir. (<http://www.cengiztitiz.com/vadeliislemler.htm>)

Para Swapını örnekle açıklamak gerekirse; bir Amerikan şirketi olan M&C Türkiye'de satışını yaptığı ürünlerinden gelecek 3 yılda toplam bugünkü değeri 3 trilyon TL gelir elde edeceğini tahmin etmektedir. Firma yetkilileri elde edecekleri bu gelirle LIBOR üzerinden borçlandıkları 2 milyon US\$'ı ödemeyi düşündüklerinden ürün gelirlerini TL'nin olası bir değer kaybı durumuna karşı korumak istemektedir. Cari kur 1US\$=1,5 milyon TL olduğu için firmanın elde

edeceği TL gelirlerinin bugünkü karşılığı 2 milyon US\$'dır. M&C firmasının çalıştığı BoE bankası kur riskine karşı bir swap sözleşmesi düzenlenmesini teklif eder. Dolar kuru 1US\$=1,5 milyon TL olarak belirlenen bu teklife göre banka 3 yıl boyunca her 6 ayda bir firmaya 2 milyon US\$'ın LIBOR üzerinden hesaplanan faizini verecek, karşılığında 3 trilyon TL üzerinden %40 faiz alacaktır. Vade sonunda ana paralar (nominal değerler) el değiştirecektir. Başlangıçta anapara değişimi sözkonusu değildir. BoE bankası bu swap işlemini başka bir müşterisiyle eşleştirmiştir. Buna göre BMN adlı ihraatçı Türk firması 3 trilyon nominal değerli bir swap sözleşmesi için 3 yıl boyunca LIBOR verip %35 sabit faiz almayı kabul ederek daha avantajlı olacağını düşündüğü LIBOR üzerinden borçlanmayı hedeflemektedir. 3 yılın sonunda son faiz ödemesiyle beraber anaparalar da el değiştirecektir.



Şekil 3. SWAP işlemi sonrası durum

Böylece M&C firması değişken US\$ faizi üzerinden gerçekleştirdiği borçlanmasını sabit TL faizli borca başarıyla çevirmiş, borcun anaparası olan 3 trilyon TL'yi satış gelirleriyle finanse etmeyi garantilemiştir. BoE bankası bu işlemin sabit faiz ayağından %5 kar etmiştir. Türk BMN firması ise %40 sabit faizli TL borcunu LIBOR+5'e çevirerek amacına ulaşmıştır. (<http://www.cengiztitiz.com/vadeliislemler.htm>)

## SONUÇ

Yüksek faiz oranları ve enflasyonist baskının fazla olduğu ülkelerde, bankalara, yatırımcılara diğer sermaye ve para piyasası işlemleri daha cazip gelmektedir. Türkiye bu duruma örnek olarak gösterilebilir. Türkiye’de yakın geçmişimizde gördüğümüz enflasyon baskısı ve yüksek faiz oranı bu piyasalarının gelişmemesinde en büyük etken olmuştur.

Finansal kurumlar, üreticiler, reel sektörde faaliyet gösteren firmalar ve bireysel yatırımcılar için gelecek belirsizdir. Bu belirsizlikle etkin bir risk yönetim politikası ve uygun finansal enstrümanlarla en aza indirgenebilir. Bu enstrümanların en başında türev ürünler gelmektedir.

Türk bankacılığında en çok kullanılan ürün swaptır. Bunun büyük ölçüde sebebi bankaların bu işlemi kendi pozisyon ayarlamaları için kullanılıyor olması gösterilebilir. Ülkemizde Türev piyasalar daha çok kur riskinden korunmak amacıyla kullanılmaktadır. Dünyada ise daha çok faiz riskini yönetmek amacıyla kullanılmaktadır.

Türk bankacılık sisteminde daha çok kurumsal müşteriler, bankalardan türev işlem talebinde bulunmaktadırlar. Bunun nedeni kurumsal müşterilerinde bu işlemlerle ilgili yetişmiş insan gücü bulunmasıdır. Önümüzdeki yıllarda türev ürünlerinin bilinirliğinin artması bu piyasaların gelişmesine önemli katkılar sağlayacaktır.

Ülkemizde 2005 yılına kadar sadece tezgah üstü piyasada işlem gören türev ürünler Vob’un açılmasıyla birlikte organize bir borsa bünyesinde de faaliyet göstermeye başlamıştır. Vob açılışından itibaren gösterdiği büyüme performansı ile dünyanın en çok büyüyen borsalarından biri haline gelmiştir. Hesap sayısının 2005 te 287 iken 2010 yılında 57322 yükselmesi , yıllık işlem hacminin ise 2005 yılında 3.029.588.946.-TL iken 2009 yılında 334.172.858.081.-TL olması bu piyasalara olan ilgiyi ihtiyacı ve gelecekte ne kadar önem kazanacağını göstermektedir.



## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

- AKSEL, Ayşe Eyüboğlu. (1995). Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- AKSOY, Tamer. (1998). Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler Ve Türkiye’de Uluslarüstü Bankacılık. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- ALTUĞ, Osman. (2000). Banka İşlemleri ve Muhasebesi. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- ARSLAN, Ahmet (2010), Varant Nedir? Risk ve getirileri nelerdir?, Dünya Gazetesi
- BAL, Harun (2001), “Uluslar arası Finansman Dış Borç yönetimi ve Türkiye” , Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No:222, s.310-327
- BAŞARAN, Yaman (3 Aralık 2010) Vadeli İşlem ve opsiyon Borsası,
- BAŞOĞLU, Ufuk, A.CEYLAN, İ.PARASIZ. (2001). Finans: Teori, Kuram ve Araçlar. Bursa: Ekin Kitabevi.
- CEYLAN, Ali. (2000). İşletmelerde Finansal Yönetim. Bursa: Ekin Yayıncılık
- EROL, Ümit(1999) Vadeli İşlemler Piyasaları
- FETTAHOĞLU, Abdurrahman. (1991). Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye. Ankara: Banka Ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
- KARAN, B. Mehmet. (2001). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi. Ankara: Hufam Yayınları.
- KÜÇÜKKOCAOĞLU, Güray. (2004). Eğitim Notları. Baskent.edu.tr (21.12.2004)
- McDONALD, L.Robert. (2003). Derivatives Markets, Addison Wesley , San Francisco.
- ÖÇAL,Tezer. Ö.F.ÇOLAK. (1999). Finansal Sistem ve Bankalar. Ankara: Nobel Yayınları
- ÖZTÜRK, Veli. (2002). “Yeni Türev Ürünlerden Faiz Tavan Sözleşmesi (caps) , Faiz Taban Sözleşmesi (Floors) İşlemleri ve Türk Banka İşletmelerinde Uygulanması.” Muhasebe ve Denetime Bakış. Türmob Yayınları, Sayı:7, Sayfa (93-112).
- PARLAKKAYA Raif. (2003) Fianasal Türev Ürünler Mali Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

SEVİLENGÜL Orhan 2001(Banka Muhasebesi) Ankara Gazi Kitapevi

TAKAN, Mehmet. (2001). Bankacılık: Teori Uygulama ve Yönetim. Ankara: Nobel Yayınları.

TEVFİK, Arman Teksin TEFFİK Gürman, 1997, BANKALARDA FİNANSAL YÖNETİME GİRİŞ, Bankalar Birliği, İstanbul,

VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI A.Ş. Türev Araçlar Lisanslama Rehberi(2010)

YÜKÇÜ, Süleyman. , YÜCEL Tülay . (1995). Bankacılıkta Türev Ürünlerinin Muhasebeleştirilmesi, Bugünkü Durum ve Yapılması Gerekenler. İzmir: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.

### **MAKALELER**

USUL, Hayrettin ve DUMAN, Songül (2005). Cilt 1 Sayı:2 Sayfa(57-65) Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Türkiye’de türev ürünlerinin vergilendirilmesi AB ülkeleri ile bir karşılaştırma SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,

### **DIĞER**

AYDIN, Servet (2005), Türk Bankacılık Sisteminde Türev Ürünlerin Kullanımı, Gazi Üniversitesi

BDDK(Eylül,2010), Finansal Piyasalar Raporu

BDDK(Eylül,2010),Kur Riski değerlendirme Raporu, Sayı:7

<http://www.cengiztitiz.com/vadeliislemler.htm>(23.12.2010)

<http://www.bddk.org.tr>(23.12.2010)

<http://www.spk.gov.tr/>(25.12.2010)

<http://www.imkb.gov.tr>(23.12.2010)

<http://www.vob.org.tr>(05.01.2011)

## EKLER

### EK1-VADELİ DÖVİZ ALIM-SATIM (FORWARD) ANLAŞMASI

İşlem Tarihi	:	
Vade Tarihi	:	
Vadeli Kur/Parite	:	
Vadeli Olarak Banka'nın Aldığı Para Cinsi	:	
Vadeli Olarak Banka'nın Aldığı Tutar	:	
Vadeli Olarak Banka'nın Sattığı Para Cinsi	:	
Vadeli Olarak Banka'nın Sattığı Tutar	:	
Anlaşma Numarası	:	
Anlaşma Geçerlilik Süresi	:	

İşbu Anlaşma, Vadeli Döviz Alım Satım Çerçeve Sözleşmesinin ayrılmaz bir parçası olup, Banka tarafından düzenlendiği haliyle aynen Anlaşma Geçerlilik Süresi içinde Müşteri tarafından imzalanarak Bankaya ulaştırılması halinde taraflar için bağlayıcı olacaktır. Anlaşma Geçerlilik Süresi sonrasında Bankaya ulaştırılırsa Bankayı bağlamaz.

Müşteri Hesap No	:	
Müşteri Adı-Ünvanı	:	
Müşteri Adresi	:	
Vergi Dairesi	:	
Vergi No	:	
Sözleşme Tarihi ve Numarası	:	
	:	
Nakit Olarak Bloke Edilen Tutar*		
<i>* Sadece nakit blokajı yapılarak gerçekleştirilen işlemler için doldurulacak olup bloke edilen tutar vade tarihine kadar çözülmeyecektir.</i>		
		Tarih : . . . . / . . . . / . . . .
Müşteri		. . . . Bankası
Ad/Soyad veya Ticaret Ünvanı :		. . . Şubesi
Adres :		
Yetkililerin İmzaları:		