

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
BANKACILIK TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

TÜRKİYE VE DÜNYADA VADELİ İŞLEM VE OPSİYON PİYASASI

Tezsiz Yüksek Lisans Dönem Projesi

Yiğithan ALTUNTAŞ

Ankara,2025

**TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
BANKACILIK TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

TÜRKİYE VE DÜNYADA VADELİ İŞLEM VE OPSİYON PİYASASI

Tezsiz Yüksek Lisans Dönem Projesi

Yiğithan ALTUNTAŞ

**Proje Danışmanı
Prof. Dr. Anıl AKÇAĞLAYAN**

Ankara,2025



T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ
DÖNEM PROJESİ DEĞERLENDİRME FORMU



Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Enstitünüz İşletme Anabilim Dalı 23932219 numaralı tezsiz yüksek lisans öğrencisi Yiğithan ALTUNTAŞ'ın "Türkiye'de ve Dünyada Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası" adlı (İngilizce Başlığı "Futures and Options Market in Türkiye and the World") tezsiz yüksek lisans dönem projesi tarafımda değerlendirilmiş olup,

BAŞARILI

BAŞARISIZ

bulunmuştur.

Dönem projesi danışmanı olarak, adı geçen öğrencinin notunun, dönem projesinin Enstitünüz Müdürlüğü'ne tesliminden önce *Öğrenci İşleri Bilgi Sistemi*'ne (OİBS) tarafımdan işlendiğini beyan ederim.

DÖNEM PROJESİ DANIŞMANI ONAYI

TARİH: 19.01.2025

Prof. Dr. Anıl AKÇAĞLAYAN

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü'ne,

Prof. Dr. Anıl AKÇAĞLAYAN danışmanlığında hazırladığım “**Türkiye’de ve Dünyada Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (Ankara, 2025)**” adlı yüksek lisans dönem projemdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecimde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

19.01.2025
Yiğithan ALTUNTAŞ

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	i
GİRİŞ.....	1

I. BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR

1.1. KAVRAM OLARAK FİNANS VE TARİHÇE	3
1.2. FİNANSAL PİYASALAR VE FİNANSAL PİYASALARIN FONKSİYONLARI	6
1.2.1. Tasarrufların Arttırılması.....	9
1.2.2. Yatırımların Arttırılması	10
1.2.3. Kaynakların Verimli Kullanılması	10
1.2.4. Riskten Kaçınılması	11
1.2.5. Düşük İşlem Maliyeti.....	11

II.BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLER

2.1. FORWARD SÖZLEŞMELERİ	13
2.2. VADELİ İŞLEM (FUTURES) SÖZLEŞMELERİ	15
2.2.1. Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri	17
2.2.2. Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri	17
2.2.3. Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri	18
2.2.4. Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri	18
2.3. SWAP SÖZLEŞMELERİ	19
2.3.1. Para (Döviz) Swapı	20
2.3.2. Faiz Swapı.....	22
2.3.3. Diğer Swap Türleri.....	23
2.4. OPSİYONLAR.....	24
2.4.1. Call (Alım) Opsiyonları	25
2.4.2. Put (Satım) Opsiyonları	25
2.4.3. Avrupa-Amerikan Tipi Opsiyonların Özellikleri ve Kullanım Alanları	26
2.4.4. Hisse Senedi Opsiyonları	27
2.4.5. Endeks Opsiyonları	27

2.4.6. Döviz Opsiyonları	28
2.4.7. Faiz Opsiyonları	29
2.4.8. Egzotik Opsiyonlar	30

III.BÖLÜM

TÜRKİYE VE DÜNYADA TÜREV PİYASALARI

3.1. TÜRKİYE'DE ORGANİZE TÜREV PİYASALARININ GELİŞİMİ	31
3.2. DÜNYADA ORGANİZE TÜREV PİYASALARININ GELİŞİMİ	32
3.3. GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN TÜREV ARAÇ KULLANIMLARINA ÖRNEKLER.....	34
3.3.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE TÜREV ARAÇ KULLANIMI	34
3.3.1.1. Amerika Birleşik Devletleri (ABD).....	34
3.3.1.2. İspanya.....	35
3.3.1.3. İrlanda	36
3.3.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE TÜREV ARAÇ KULLANIMI.....	37
3.3.2.1. Türkiye.....	37
3.3.2.2. Meksika.....	38
3.3.2.3. Bulgaristan.....	39
SONUÇ.....	42
KAYNAKÇA.....	44
ÖZET	48
ABSTRACT	50

GİRİŞ

Ekonomi, bir toplumun kaynaklarını üretim, dağıtım ve tüketim süreçlerinde nasıl kullandığını inceleyen bilim dalıdır. Bu bağlamda piyasa kavramı, mal ve hizmetlerin alım-satımının gerçekleştiği bir alan olarak tanımlanır. Piyasalar, arz ve talep dengesi doğrultusunda ekonomik birimler arasında etkileşim sağlar. Finansal piyasalar, ekonomide likidite fazlasına sahip olan aktörlerden finansman ihtiyacı bulunan aktörlere kaynak transferini yöneten sistemlerdir ve günümüz ekonomilerinin temel taşlarından birini oluşturur. Finansal piyasalar, sermaye piyasaları ve para piyasaları olarak iki ana gruba ayrılmaktadır. Para piyasaları, kısa vadeli fon arz ve talebine yönelik faaliyet gösterirken, sermaye piyasaları, orta ve uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaya odaklanmaktadır. Bunun yanında, finansal varlıkların alım-satım bedellerinin ödeme zamanı dikkate alınarak spot ve türev piyasaları olarak da sınıflandırılabilir. Spot piyasalarda işlemler anında gerçekleştirilirken, türev piyasalarda işlemler belirli bir vadeye dayanır. Türev piyasalar, özellikle ekonomik risklerin azaltılması ve finansal araçların çeşitlendirilmesi açısından kritik bir öneme sahiptir.

Türev piyasalar, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri gibi finansal araçlarla piyasa katılımcılarının risklerini yönetmesine olanak tanır. Bu araçlar, yalnızca finansal sistemde istikrar sağlamakla kalmaz, aynı zamanda yatırımcılar için esneklik ve koruma sunar. Türkiye'de türev piyasaların gelişimi, 2005 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) faaliyete geçmesiyle başlamış ve 2013 yılında bu piyasanın Borsa İstanbul (BIST) bünyesine entegre edilmesiyle hız kazanmıştır. Küresel ölçekte ise ABD, Avrupa ve Asya piyasaları türev araçların işlem gördüğü en önemli platformlar arasında yer alır.

Bu çalışmanın amacı, türev piyasaların tarihsel gelişimini incelemek, Türkiye'deki ve dünya genelindeki uygulamaları karşılaştırmak ve bu piyasaların ekonomik büyüme üzerindeki etkilerini analiz etmektir. Çalışmada, finansal araçların özellikleri, işlevleri ve düzenleyici çerçeveleri ele alınarak türev piyasaların modern finans dünyasındaki rolü değerlendirilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR

1.1. Kavram Olarak Finans ve Tarihçe

Finans terimi kökenini Fransızcadan almaktadır. Finans, kişi ya da kurumları destekleyen bir araç olup bu destek, para, fon, kaynak veya sermaye şeklinde ortaya çıkmaktadır. Geniş bir perspektiften ele alındığında, finans, işletmelerin ihtiyaç duyduğu paraların en etkin biçimde kullanılmasıdır. Genellikle finans, finansman ve finansal yönetim terimleri birbirine yakın anlamlar içerse de kullanım bağlamlarına göre farklılık gösterebilir. Finans, bireylerin veya kuruluşların yararlanabileceği mali kaynakları kapsarken, finansman, bu kaynakların sağlanması sürecine odaklanmaktadır. (GÜNDOĞDU, 2016)

Finans olgusunun tarihsel gelişimi, Mezopotamya uygarlıklarında yaklaşık beş bin yıl öncesine kadar uzanmaktadır. Sümerler ve Babiller döneminden kalan kalıntılar, o döneme ait ilkel finansal sözleşmelerin varlığını kanıtlamaktadır. (Baskin & Miranti, 1999) Mezopotamya'da bereketli topraklarda ortaya çıkan finansın güçlü fikirleri, Doğu Akdeniz'e kadar yayılmış ve böylece Roma İmparatorluğu üzerinde de etkili olmuştur. Orta Çağ'a gelindiğinde Batı için finansal temel yapı taşları oluşmaya başlamıştır. Avrupa'nın kuzeyi ve güneyi arasındaki ekonomik entegrasyon, uluslararası ticaretin büyümesini hızlandırmış ve ekonomik gelişmeleri desteklemiştir. Bu dönemde, Floransa ve Venedik gibi İtalya'nın önemli ticaret merkezleri, finansal faaliyetlerin yoğunlaştığı bölgeler haline gelmiştir. (GÜNDOĞDU, 2016) Bu süreçte modern anlamda finans işlemleri ve olguları, portföy çeşitlendirmeleri, depozit işlemleri, kambiyo senetleri ve

yabancı para işlemleri gibi örneklerle ortaya çıkmıştır. Genel anlamda yapılan yasal düzenlemeler, ekonomik büyümeyi desteklemiştir. Özellikle, uluslararası ticaretin gelişmesine katkı sağlayan finansal yenilikler, ticari faaliyetleri kısıtlayan bazı dini kuralların etkisini azaltarak piyasa mekanizmasının daha etkin işlemesine olanak tanımıştır. (GÜNDOĞDU, 2016)

Tarihsel süreçte alınan ekonomik kararlar, finansal sistemlerin gelişimini desteklemiş ve yeni fırsatlar yaratmıştır. Dönemin İtalyan tüccarları, yeni işletmeler kurarak ve mevcut ticari faaliyetlerini genişleterek finansal yenilikler geliştirmeye başlamışlardır. Bu süreçte temel hedef, işletme risklerini en aza indirmek olmuştur.

Floransa ve Venedik gibi İtalya'nın önde gelen sanayi şehirleri, finansal sistemlerin çeşitlenmesine öncülük etmiş ve ticaretin daha kurumsal hale gelmesini sağlamıştır. Bu yeni finansal yapı, ticari faaliyetlerde çeşitliliği artırarak Avrupa'daki ekonomik ve organizasyonel dönüşüm sürecine önemli katkılarda bulunmuştur. Ancak, Orta Çağ ve Rönesans dönemlerinde İtalya'da bazı finansal zorluklar ortaya çıkmıştır. (GÜNDOĞDU, 2016)

Birinci Dünya Savaşı'ndan önce, altın standartları uluslararası ekonomik ve finans sisteminin temelini oluşturuyordu. Lakin savaş öncesinde, uluslararası para sistemlerinde ciddi dengesizlikler baş göstermiştir. Merkez bankaları, ilk olarak kendi ulusal finans piyasalarında yaşanan sorunlarla karşı karşıya kalmış, ardından küresel yatırımcıların güven kaybı nedeniyle ek baskılarla mücadele etmek zorunda kalmıştır. (Hardach, The First World War 1914-1918, 1981) Ülkelerde banknot ile altın takası, önce 27 Temmuz'da Rusya, 4 Ağustos'ta Almanya ve 5 Ağustos 1914'te Fransa'da yasaklandı. Bu gelişme, küresel finans sisteminde büyük bir dönüşümü tetiklemiş ve ekonomik istikrarsızlıklara yol açmıştır. 1914'ten 1931 yılına kadar geçen süreçte, İngiltere Merkez Bankası, hükümetin mali yükümlülüklerini yönetmek amacıyla

banknotları altına çevirmeye devam etmiştir. Amerika Birleşik Devletleri'nin savaşa katılımıyla birlikte, altın standardı sisteminde önemli değişiklikler meydana gelmiş, 1917 sonrasında ise altın ihracatına yönelik yeni finansal düzenlemeler yürürlüğe girmiştir. 1915 yılından itibaren birçok ülke, savaş harcamalarını finanse edebilmek amacıyla para arzını genişletme yoluna gitmiştir. (GÜNDOĞDU, 2016)

Birinci ve İkinci Dünya Savaşları arasındaki dönemde Avrupa'da, kaos ve kriz terimleri ekonomik ve finansal durumu ifade etmek için sıkça kullanılmıştır. Birinci Dünya Savaşı'nın ardından, mağlup olan Almanya'nın Fransa, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'ne yaptığı tazminat ödemeleri, ülkesel finansal sorunların ana kaynağı olarak öne çıkmaktadır. Ancak savaşı kazanan ülkeler, ekonomik toparlanma sürecini daha hızlı yaşamışlardır. Galip devletlerin finans işlemleri, uluslararası arenada önemli değişimlere neden olmuştur. 1920'lerde, işletme finans kavramlarında geleneksel yaklaşımlar yerine yeni perspektifler öne çıkmıştır.

İkinci Dünya Savaşı (1939-1945) döneminde, dünya çapındaki askeri harcamaların arttığı gözlemlenmiştir. Ülkelerin izlediği savaş ekonomisi, ulusal ve uluslararası finansal gelişmeleri büyük ölçüde etkilemiştir. Savaşın sona ermesiyle birlikte, Avrupa ülkeleri finans piyasalarını yeniden yapılandırmak için acil tedbirler almışlardır. Örneğin, ABD'de kabul edilen dört yıllık İktisadi İşbirliği Kanunu, Avrupa Devletleri'nin kalkınmasını desteklemek amacıyla önemli bir adım olarak atılmıştır. 5 Haziran 1947'de imzalanan anlaşma, geniş kapsamlı bir programla Avrupa'nın yeniden toparlanmasını amaçlamıştır. 1950'li yıllara gelindiğinde, finansın fon bulma yönü önemini korurken, fonların etkili kullanımı daha da vurgulanmıştır (GÜNDOĞDU, 2016).

Finansın fon bulma yönüyle önem kazanan ve Liberal ekonominin temel taşlarından biri olan borsalar, yatırımcıların güvenlik ihtiyaçlarını, kaynağa en kısa

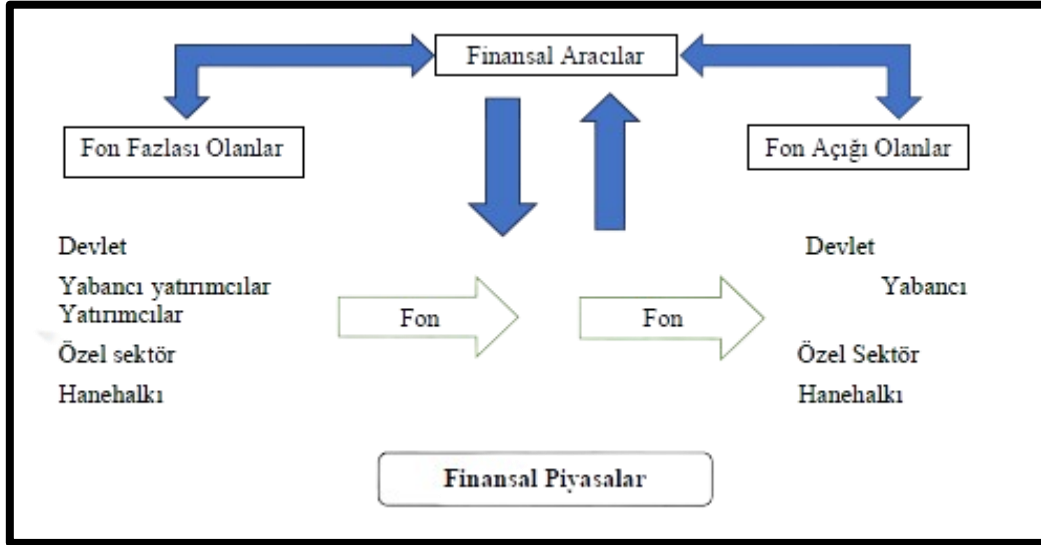
sürede ihtiyaç duyan şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerle karşılaştırabilen teorileri içermektedir. Borsaların kökeni, çok eski dönemlere kadar uzanan pazar ve panayırlara dayanmaktadır bununla birlikte günümüzde son derece modern bir yapıya evrilmiştir. 1960'lı yıllardan itibaren dünya ekonomisindeki değişimler, menkul kıymet borsalarının önemini ve fonksiyonlarını artırmıştır (PAGHEH, 2023).

1.2. Finansal Piyasalar ve Finansal Piyasaların Fonksiyonları

Piyasa, belirli bir mal veya hizmetin alıcıları ile satıcılarının bir araya geldiği ve alım-satım işlemlerinin gerçekleştiği ekonomik ortam olarak tanımlanmaktadır (Giray, 1994). Borsalar, yatırımcıların fiziki veya elektronik ortamda bir araya gelip belirli kurallara göre hareket ettikleri, arz ve talebin buluşarak işlem haline geldiği yerler olarak tanımlanır ve piyasa kavramını en iyi yansıtan örneklerden biridir. Genel anlamda piyasalar, reel ve finansal piyasalar olmak üzere iki ana kategoriye ayrılmaktadır. Reel piyasalar, mal ve hizmetlerin arz ve talebinin şekillendiği yapıları kapsarken, finansal piyasalar, fon fazlası bulunan ekonomik aktörlerin birikimlerini, finansmana ihtiyaç duyan kesimlerin kullanımına sunduğu sistemler olarak işlev görmektedir (Kaya, 2015: 50). Başka bir ifadeyle finansal piyasalar, menkul kıymetlerin alınıp satıldığı yerlerdir.

Her ticari işletmenin farklı nedenlerle fon ihtiyacı vardır. İktisadi kuruluşlar genellikle bu ihtiyaçlarının büyük bir kısmını kendi sermayeleri ile karşılarlar. Ancak, bir işletme tasarruflarından daha fazlasını yatırmak istediğinde veya başka bir nedenden dolayı ek fonlara ihtiyaç duyduğunda, ek finansman gereksinimleri ortaya çıkar. Bu durumda, işletmeler dış finansman kaynaklarına yönelir ve bu nedenle finansal piyasalardan faydalanır. (Canbaş ve Doğukanlı, 1997: 1)

Finansal işlemlerin düzenli bir şekilde işleyişini sağlayan kurumlar veya aracılık mekanizmaları, finansman sağlayan aktörler ile finansmana ihtiyaç duyan kesimler arasında bağlantı kurarak fon akışını yönlendirmektedir. Başka bir deyişle, bu piyasada devlet, özel sektör, hane halkı ve yabancı yatırımcılar fon arz edenler olarak rol oynarken, aynı şekilde fon talep eden birimler de devlet, özel sektör, hane halkı ve yabancı yatırımcılardan oluşur. Finansal piyasaların temel işlevi, fon akışını daha etkin



ve verimli bir şekilde finansal ihtiyaç duyan kesime sağlamaktır.

Şekil 1. Finansal Piyasalar Fon Akım Şeması (Kaynak: Pagheh, E., (2023), “Finansal Piyasaların Gelişmesinin, İhracat Ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonometrik Bir Uygulama”, (Atatürk Üniversitesi Yayınlanmış Doktora Tezi)

Görüldüğü gibi finansal araçlar, fon fazlasına sahip olanlar ile fon açığı olanları bir araya getirerek fon akımını sağlamaktadır. Finansal piyasada fon fazlasına sahip olanlar, fon açığına sahip olanlara borç verir ve belirli bir süre sonunda ana para ve faiz ile birlikte geri ödeme almaktadır. Fon açığı-fazlası olan ekonomik birimler; devlet, yabancılar, işletmeler ve hane halkı olabilir. Bu piyasada, finansal kuruluşlar finansal araçları kullanarak fon akışını gerçekleştirmektedir (PAGHEH, 2023).

Menkul kıymetler borsaları, finansal sistem içerisinde sermaye birikimini teşvik eden ve bu birikimin verimli yatırımlara yönlendirilmesine olanak tanıyan önemli kurumsal yapılar arasında yer almaktadır. Bu piyasalar, yalnızca sermaye oluşumuna katkıda bulunmakla kalmaz, aynı zamanda sermayenin dar bir yatırımcı grubunun kontrolünden çıkıp daha geniş bir yatırımcı kitlesine yayılmasını sağlayarak finansal katılımı artırır (Uludağ & Arıcan, 1999).

Finansal piyasalar, genel olarak iki ana kategoriye ayrılmaktadır. Bunlardan ilki, kısa vadeli fon arz ve talebini karşılayan para piyasasıdır. Para piyasası araçları, kolayca nakde dönüştürülebilen finansal araçları içerir ve bir gecedan bir yıla kadar vadeli işlemleri kapsar. Hazine bonoları, repo işlemleri ve mevduat sertifikaları, bu piyasada yaygın olarak kullanılan araçlar arasındadır. İkinci kategori ise uzun vadeli fon arz ve talebini karşılayan sermaye piyasasıdır. Sermaye piyasaları, birincil ve ikincil piyasa olmak üzere iki alt gruba ayrılmaktadır. Birincil piyasa, menkul kıymetlerin ilk kez ihraç edildiği ve piyasaya sunulduğu yerdir. İkincil piyasa ise, daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alım satım işlemlerinin gerçekleştiği piyasadır. Hisse senetleri, tahviller ve gelir ortaklığı senetleri, sermaye piyasasında işlem gören başlıca finansal araçlar arasında yer almaktadır (Birsen, 2000).

Finansal sistem, yukarıda belirtilen finansal araçlar gibi birçok finansal araca ev sahipliği yapmakta ve bu araçlar bankalarda, banka dışı finansal kuruluşlarda ve borsalarda işlem görmektedir. (Parasız, 2018) Finansal sistemde tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi sürecinde, finansal piyasalardaki kurumlar, araçlar ve kişiler bir araya gelerek birçok fonksiyonu yerine getirmektedir. (Afşar, 2007) Ayrıca, finansal sistemde fon fazlasına sahip olanlardan fon açığına sahip olanlara akışın sağlanmasında düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar önemli bir rol oynamaktadır. Bu kuruluşların etkin çalışması, finansal sistemde etkinlik ve verimliliğin sağlanmasına katkıda bulunmaktadır. (PAGHEH, 2023)

Türkiye'de sermaye piyasasının işleyiş kuralları ve piyasa kurumlarının düzenlenmesi, diğer ülkelerde olduğu gibi 1981 yılında yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile çerçevelendirilmiştir (YARDIMCIOĞLU, 2007). Mezkûr kanun, 2012 yılında yerini 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu'na bırakmıştır.

Borsa İstanbul'un geçmişi, 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) adıyla faaliyete başlamasına dayanmaktadır. 2013 yılında ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsası (İAB) tek bir yapı altında birleştirilerek, günümüzdeki adı olan Borsa İstanbul (BIST) adıyla faaliyetlerini sürdürmeye devam etmiştir.

1.2. Finansal Piyasaların Fonksiyonları

Bir ekonomide finansal piyasaların temel işlevi, ekonomik birimlerin (bireyler, işletmeler ve devlet) kendi içlerinde tasarruf ve yatırım dengesini sağlayamamalarından kaynaklanan fon ihtiyaçlarını karşılamaktır. Bu durumda, fon fazlasına sahip olanlarla fon açığı bulunanlar arasında aracılık yapacak kurumsal mekanizmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Finansal piyasalar, bu fon akışını etkin bir şekilde düzenleyerek ekonomik birimlerin kaynaklarını en verimli şekilde kullanmalarını sağlar. Özetle, finansal varlıkların alım ve satımının gerçekleştiği yerler finansal piyasalar olarak adlandırılır. Birçok ekonomide, bu varlıkların oluşturulduğu ve işlem gördüğü ana platformlar finansal piyasalardır (Çukurova Üniversitesi, 2018).

1.2.1. Tasarrufların Arttırılması

Finansal piyasaların temel işlevi, tasarruf fazlası bulunan hane halkı, işletmeler ve kamu kurumlarının elde ettiği fonların, finansman ihtiyacı duyan ekonomik birimlere etkin bir şekilde aktarılmasını sağlamaktır (MISHKIN & SERLETIS, 2011).

Finansal piyasalarda yatırımcılar, finansal araçları kullanarak tasarruf sahiplerini yatırıma teşvik etmektedir. Eğer tasarruf sahiplerine, elde bulundurdukları likiditenin yatırıma dönüştürülmesinin daha yüksek kazanç getireceği inancı aşılırsa, tasarruf sahipleri yatırım yapma eğiliminde olacaktır. Ayrıca, finansal araçların yatırımcılar için çekici özelliklere sahip olması önemlidir. Bu şekilde tasarruf sahipleri arasında daha fazla tasarruf isteği oluşacak ve tasarruflarda artış gözlemlenecektir. Ancak, gelirler aynı seviyede kalacaktır. (PAGHEH, 2023)

1.2.2. Yatırımların Arttırılması

Yatırımcılar, finansal araçlara yatırım yaparak belirli bir süre sonra yatırımları karşılığında ana para ve faiz talep etmektedirler. Yatırımcıların üstlendikleri risklere bağlı olarak beklentileri değişmektedir. Yüksek riskli yatırımlarda yüksek kar beklentisi ortaya çıkarken, düşük riskli yatırımlarda beklentiler daha düşük olmaktadır. (PAGHEH, 2023) Finansal piyasalarda likidite, yatırımcıların varlıklarını hızlı ve değer kaybı yaşamadan nakde çevirebilmeleri açısından kritik bir rol oynar. Yeterli likidite sağlanmadığında, yatırımcılar ellerindeki varlıkları vadesi dolana kadar veya şirket tasfiye olana dek tutmak zorunda kalabilirler. Ancak, tüm finansal piyasaların likidite düzeyleri aynı değildir; bu farklılıklar, piyasaların işleyişini ve yatırımcı davranışlarını etkiler. Özellikle yüksek riskli finansal araçların cazip özellikleri, tasarrufların yatırıma dönüşmesini teşvik ederek yatırım hacmini artırabilir (Tripathi, Dixit, & Vipul, 2019).

1.2.3. Kaynakların Verimli Kullanılması

Âtıl kalan birikimlerin değerlendirilmediği dönemlerde, ekonomilerde para arzı artışı meydana gelmekte ve buna bağlı olarak enflasyon oranlarında artış görülmektedir.

Diğer yandan, bu koşullarda tasarruf sahiplerinin doğrudan yatırım yapmaları, sağlıklı ve nitelikli yatırım kararları almaları daha zor hale gelmektedir. Yatırım sürecinde, yatırımlarla ilgili bilgi, beceri ve tecrübe gibi faktörlerin değerlendirilmesi de gereklidir. Ancak, kötü bir ekonomik yapı ve her tasarruf sahibinin girişimci bir kimliğe sahip olmaması, yatırım kararlarının alınmasında beklenen ilerlemelerin gerçekleşmesini zorlaştırmaktadır. (PAGHEH, 2023)

1.2.4. Riskten Kaçınılması

Finansal piyasada, düzenleyici ve denetleyici kuruluşların belirli bir yasal çerçeve ve mevzuatı bulunmaktadır. Bu kapsamda, finansal ve finansal olmayan kuruluşlar, finansal araç ihraçlarında ilgili yasalar ve düzenlemeleri dikkate almaktadır. Genellikle bu düzenlemeler, hakları koruma amacıyla hazırlanmıştır. Diğer yandan, bu piyasada yatırımcılar, yatırım olanaklarının artırılmasıyla birlikte biriktirdikleri sermayeyi dağıtarak riski azaltma imkanına sahiptir. (PAGHEH, 2023)

1.2.5. Düşük İşlem Maliyeti

Finansal piyasaların en önemli işlevlerinden biri işlem maliyetlerini azaltmaktır. İşlem maliyetleri genel olarak iki farklı kategoride değerlendirilmektedir. Birincisi, bir yatırımcının finansal bir varlığı alırken veya satarken karşı tarafı bulmak için harcadığı zaman ve yaptığı duyuru veya reklam harcamalarından oluşan araştırma maliyetleridir. Organize finansal piyasalar, işlem sürecini daha sistematik hale getirerek bu tür maliyetleri en aza indirir. İkincisi ise, yatırımcıların işlem yapmadan önce gerekli finansal bilgilere ulaşabilmesi için katlandıkları bilgi edinme maliyetleridir. Etkin işleyen bir finansal piyasada, varlık fiyatları piyasa katılımcıları tarafından sağlanan tüm

bilgileri içerdiğinden, bilgiye erişim maliyeti de oldukça düşer. Böylece, finansal piyasalar hem işlem maliyetlerini azaltarak yatırımcılar için daha verimli bir ortam sağlar hem de piyasa likiditesini artırarak ekonomik büyümeye katkıda bulunur (Yıldırım, 2020).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜREV ÜRÜNLER

2.1. FORWARD SÖZLEŞMELERİ

Bir dayanak malı evvelce şartları belirlenmiş fiyat ve özellikler ile ilerdeki bir zamanda teslimini öngören sözleşmedir. Riskten muhafaza ve spekülatif yahut da arbitraj gayesiyle de bu sözleşmeler akdedilebilir. Forward sözleşmesinde alıcı ve satıcı arasında bir hâl mevzubahistir:

Alıcı, dayanak malı evvelce belirtilen şartlarda ileride almayı öngören taraf olup buna da long (uzun) pozisyon denilmektedir.

Satıcı, dayanak mala tabi olan sözleşmeyi gelecekteki bir zamanda alıcıya teslim etmekle mükellef olan satıcının bu pozisyonuna short (kısa) pozisyon denilmektedir.

Forward sözleşmeleri, taraflar arasında gelecekte belirli bir tarihte, önceden kararlaştırılmış fiyat ve miktar üzerinden varlık alım veya satımını içeren anlaşmalardır. Bu sözleşmeler, tarafların ihtiyaç ve tercihlerine göre özelleştirilebilir; malın fiyatı, miktarı, özellikleri, teslim yeri ve ödeme tarihi gibi detaylar karşılıklı mutabakatla belirlenir. Genellikle döviz ve faiz oranlarına ilişkin işlemlerde yaygın olarak kullanılırlar (Suna, 2024). Forward sözleşmeleri, taraflar arasında gelecekte belirlenen bir tarihte, önceden kararlaştırılmış fiyat ve miktar üzerinden varlık alım veya satımını konu edinen, tezgâh üstü piyasalarda işlem gören finansal anlaşmalardır. Bu tür sözleşmelerde, işleme konu olan malın türü, miktarı, teslim zamanı ve fiyatı, alıcı ve satıcı arasında karşılıklı uzlaşma yoluyla belirlenir. Standartlaştırılmış bir forward

sözleşmesi bulunmamakta olup, bu sözleşmeler likit finansal varlıklar kategorisinde yer almaz. Ödemeler, sözleşme vadesinin sonunda gerçekleştirildiğinden, işlem başında herhangi bir maliyet oluşmamaktadır (Kurar, 2016).

Vadeli işlem sözleşmeleri, belirli bir tarihte ve önceden belirlenmiş bir fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı, finansal göstereyi veya döviz alma ya da satma yükümlülüğü getiren anlaşmalardır. Bu sözleşmeler, organize borsalarda işlem görür ve taraflar arasında aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirilir. Vadeli işlem piyasalarında, işlemler borsa takas merkezinin garantisi altındadır, bu da tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesini sağlar (Borsa İstanbul, 2023).

Vadeli işlem sözleşmeleri, riskten korunma (hedging), spekülasyon ve arbitraj gibi amaçlarla büyük ticari bankalar, holdingler, kurumsal yatırımcılar ve kamu kesimi tarafından yaygın olarak kullanılmaktadır. Bu sözleşmeler, tarafların gelecekteki fiyat dalgalanmalarına karşı kendilerini güvence altına almalarına olanak tanır (Demir, 2008).

Vadeli işlem sözleşmelerinin standartlaştırılmış olması, likiditeyi artırır ve işlem maliyetlerini düşürür. Ancak, taraflardan birinin anlaşma şartlarına uymaması durumunda, borsa takas merkezi devreye girerek işlemin sorunsuz bir şekilde tamamlanmasını sağlar. Bu mekanizma, tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesini güvence altına alır (Borsa İstanbul, 2023).

Sonuç olarak, vadeli işlem sözleşmeleri, finansal piyasalarda risk yönetimi ve fiyat istikrarı sağlama açısından önemli araçlar arasında yer almaktadır. Bu sözleşmeler, tarafların gelecekteki belirsizliklere karşı korunmalarına ve finansal planlamalarını daha güvenli bir şekilde yapmalarına yardımcı olmaktadır (Borsa İstanbul, 2023; Demir, 2008)

2.2. VADELİ İŞLEM (FUTURES) SÖZLEŞMELERİ

Vadeli işlem sözleşmeleri, standartlaştırılmış yapıya sahip olan ve organize borsalarda işlem gören forward türevleridir (GÜNDOĞDU, 2016). Bu nedenle, vadeli işlem sözleşmeleri standart kurallara sahip organize piyasalarda işlem görmektedir. Sözleşmeye taraf olan yatırımcılar birbirlerini doğrudan tanımazlar, çünkü işlemler borsalar tarafından yönetilmekte ve güvence altına alınmaktadır. Böylece, taraflar arasında doğrudan bir bilgi paylaşımı olmasa dahi, borsanın sunduğu güvenilirlik mekanizması sayesinde işlem yapma imkânı sağlanmaktadır (GÜLSU, 2019). Futures sözleşmeleri, taraflara belirlenen bir gelecekte, önceden üzerinde uzlaşılan bir fiyat doğrultusunda, standartlaştırılmış miktar ve kaliteye sahip bir mal veya finansal enstrümanı alıp satma yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir. Bu türev araçlar, tarımsal emtialar (örneğin pamuk), finansal göstergeler (örneğin hisse senedi endeksleri), menkul kıymetler, döviz kurları ve değerli metaller gibi çeşitli varlık türleri üzerinde düzenlenebilir (Suna, 2024).

Futures sözleşmeler, kanunlara ve mevzuata uygun şekilde icra edilmektedir. Ancak piyasaların tanzimine dair kanunlar, müesseseler, teşkilatlar, düzenlemeler ve birlikler ülkeden ülkeye farklılık arz etmektedir. Mesela, Amerika Birleşik Devletleri'nde bu düzenlemeler için Mal Tabanlı Vadeli İşlemler Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission) isimli kamu müessesesi, kamu menfaatini koruyarak tanzim ve faaliyetlerde bulunur. Vadeli işlem yapan şahıs ve teşekküller tarafından kurulan "Ulusal Vadeli İşlemler Birliği" isimli teşkilat ise vadeli işlemlerin denetimi ve tanzimiyle vazifelidir. (Öner, 2011) Bununla birlikte, vadeli işlem piyasaları için kanunlarla belirlenen vergilendirme ve muhasebe kuralları da bulunmaktadır. Ancak, bu kurallar için küresel ölçekte standart bir çerçevenin oluşturulamamış olması nedeniyle ülkeler arasında uygulama farklılıkları görülmektedir. Bazı ülkeler, vergilendirme sürecinde işlemin gerçekleştirilme amacını temel alırken, bazıları ise

vergilendirilecek varlık türünü esas almaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'nde ise, muhasebeleştirme ve vergilendirme sürecinde işlemin riskten korunma (hedging) amacıyla mı yoksa spekülatif kazanç sağlamak amacıyla mı yapıldığı dikkate alınmaktadır (Öner, 2011).

Vadeli işlem sözleşmelerinin temel amacı, sözleşmeye konu olan varlıkların gelecekteki fiyatlarının alım satımına olanak sağlamaktır. Bu sözleşmelerin büyük çoğunluğu fiziki teslimatla sonuçlanmaz; bunun yerine, yatırımcılar genellikle pozisyonlarını vade dolmadan kapatarak fiyat değişimlerinden kazanç elde etmeyi hedefler. Örneğin, İngiltere'de pamuk üretimi yapılmamasına rağmen, Liverpool Pamuk Borsası'nın dünyanın en büyük pamuk vadeli işlem piyasalarından biri olması, fiziki teslimatın vadeli piyasalarda ikincil bir öneme sahip olduğuna işaret etmektedir (Öner, 2011).

Amerika Birleşik Devletleri'ndeki vadeli işlem borsaları, mali vadeli işlemleri ilk geliştirenler oldukları için, 1980'lerin başlarında mali vadeli işlemler ticaretinde hakimiyet kurmuşlardı. Mesela, 1985 yılında, en çok işlem gören on vadeli işlem sözleşmesinin tamamı Amerika Birleşik Devletleri'ndeki borsalarda işlem görmekteydi. Mali vadeli işlem piyasalarının süratli büyümesi ve Amerikan borsalarının elde ettiği yüksek kazançlar neticesinde, diğer ülkelerdeki borsalar da bu kâr fırsatını görüp işe girmeye başladılar. 1990'lara gelindiğinde, Londra Uluslararası Mali Vadeli İşlemler Borsası'nda Eurodolar sözleşmeleri, Tokyo Borsası'nda Japon hükümet tahvili sözleşmeleri ve Euroyen sözleşmeleri, Fransa'daki Marché à Terme International de France'da Fransız hükümet tahvili sözleşmeleri ve Osaka Menkul Kıymetler Borsası'nda Nikkei 225 sözleşmeleri dünyanın en çok işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri arasında yer aldı. Gelişmekte olan ülkeler de bu işe girmeye başladılar. 1996 yılında, yedi gelişmekte olan ülke (aynı zamanda yükselen pazar ülkeleri olarak da bilinir) vadeli işlem borsaları kurdu. (Miskin & Serletis, 2011)

2.2.1. Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Döviz vadeli işlem sözleşmeleri, belirli bir döviz miktarının, önceden belirlenmiş bir kur üzerinden ve belirli bir gelecekte teslim edilmesini taahhüt eden finansal anlaşmalardır. Bu sözleşmeler, taraflara kur riskinden korunma (hedging) veya spekülatif kazanç elde etme fırsatı sunarak döviz piyasalarında istikrar sağlamaya yardımcı olur (Tanyel, 2016).

Döviz vadeli işlem sözleşmelerine yatırım yapanlar, döviz kurlarındaki dalgalanmaların yanı sıra, ilgili para birimlerinin faiz oranları ve ekonomik dalgalanmalarını da öngörerek pozisyon almalıdırlar. Vadeli döviz kurları, enflasyon ve faiz oranlarındaki değişimlerden etkilenir; bu nedenle, vadeli kurlar belirlenirken faiz ve enflasyon farklılıkları göz önünde bulundurulur. Döviz vadeli işlem sözleşmelerinde alım veya satım yapan yatırımcılar, borç ödemelerini sabitlemeyi veya kurlarda beklenen dalgalanmalardan kazanç sağlamayı hedeflerler (Hull, 2009).

2.2.2. Faiz Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Faiz oranlarındaki gelecekteki dalgalanmalardan korunmak amacıyla, sabit faiz getirisi sağlayan finansal araçların önceden belirlenmiş faiz oranları üzerinden alım veya satımını taahhüt eden anlaşmalardır. Bu sözleşmelerde, ileri bir tarihte alınıp satılan finansal araçlar genellikle devlet tahvilleri, hazine bonoları veya belirli bir faiz oranına bağlı endekslerdir. Örneğin, hazine bonosuna dayalı bir vadeli işlem sözleşmesinde uzun pozisyon alan bir yatırımcı, önceden belirlenmiş miktar ve türde hazine bonosunu belirli bir vade sonunda, kararlaştırılmış bir fiyat üzerinden satın alma yükümlülüğündedir. Kısa pozisyon alan yatırımcı ise aynı şartlar altında hazine bonosunu satma yükümlülüğü taşır (Tuncay & Cengiz, 2016).

2.2.3. Endeks Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Borsa endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, 1980'li yıllarda finansal piyasalarda gelişim göstermeye başlamış ve kısa sürede yatırımcılar için hem spekülasyon hem de riskten korunma (hedging) amacıyla önemli bir finansal enstrüman haline gelmiştir (Öner, 2011). Hisse senedi endekslerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, diğer birçok finansal türev araçtan farklı olarak, fiziki teslimat yerine nakit uzlaşısı ile sonuçlanır. Bu özellik, sözleşmelere yüksek likidite avantajı sağlar ve piyasada sıkışma riskini azaltır (Borsa İstanbul, 2023).

Bu sözleşmeler, teslim tarihinde parasal bir değerlendirmeye tabi tutulur. Teslimat veya mevcut stok için ödeme yapılmaz. (Tanyel, 2016) Vade sonunda nakit olarak uzlaşma yapılır. Sözleşmenin işlem gördüğü son gündeki değeri, satış fiyatından düşülüp belirli bir çarpanla çarpılır. Sonuç pozitif olursa, sözleşme sahibi bu miktarı kontratı yazan taraftan nakit olarak alır. Sonuç negatif olduğunda ise, sözleşme sahibi ilgili farkı karşı tarafa ödemekle yükümlüdür. Bu çarpan, her bir sözleşme türü için borsa otoriteleri tarafından belirlenir ve değişmez bir değere sahiptir (Öner, 2011).

2.2.4. Emtia Vadeli İşlem Sözleşmeleri

Vadeli işlem borsaları, başlangıçta tarımsal ürünlerin ticareti amacıyla kurulmuştur. Günümüzde, birçok tarım ürününe dayalı vadeli işlem sözleşmeleri aktif olarak işlem görmektedir. Üreticiler, hasat öncesinde ürünlerini fiyat riskine maruz kalmadan satma imkânına sahip olurken; tarım sektörü dışındaki yatırımcılar da fiyat dalgalanmalarından kâr elde etmek amacıyla bu sözleşmeleri alıp satmaktadır. Örneğin, kuraklık nedeniyle pamuk üretiminde düşüş ve dolayısıyla fiyat artışı bekleyen bir yatırımcı, bugünden pamuk vadeli işlem sözleşmesi alarak, fiyatlar yükseldiğinde satarak kâr elde edebilir. Benzer şekilde, ürünün bol olacağını öngören bir üretici, bugün

vadeli işlem sözleşmesi satarak, ileride düşük fiyattan geri alır ve böylece düşük fiyattan satmak zorunda kalacağı ürünlerin neden olacağı kâr kaybını telafi edebilir (Sedici, 2019).

2.3. SWAP SÖZLEŞMELERİ

Swap işlemleri, özellikle 1980'li yıllardan itibaren finansal piyasalarda önemli bir gelişme göstermiştir. Swap türleri arasında en yaygın olanı para swapıdır. Para swapı, 1960'lı yıllarda İngiltere'de uygulanmaya başlanmıştır. Faiz oranı swapı ise 1981'den itibaren swap piyasasında yerini almış ve geniş bir kullanım alanı bulmuştur. Bu işlemler, mali kuruluşlar, yatırım ve ticaret bankaları, devlet adına çalışan acenteler ve şirketler tarafından kullanılmaktadır (Kıyılar, 1998).

Swap işlemleri, genellikle vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine kıyasla daha uzun vadeli olan tezgâh üstü finansal araçlardır. İlk swap işlemi, 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından gerçekleştirilmiştir; bu işlemde, spot piyasada İngiliz Sterlini karşısında yerel para birimi satılmış ve vadeli olarak geri alınmıştır. Swap piyasasının etkinliği ise, 1981 yılında Dünya Bankası ile IBM arasında yapılan döviz swapı işlemiyle kanıtlanmıştır (Kıyılar, 1998).

Swap işlemleri, finansal piyasalarda "takas" veya "değişim" anlamına gelir ve iki tarafın belirli bir süre boyunca faiz ödemelerini veya döviz cinslerini karşılıklı olarak değiştirmelerini içerir. Bu sözleşmeler, faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan riskleri yönetmek amacıyla kullanılır. Örneğin, sabit faizle borçlanmış bir taraf, değişken faizle borçlanmış bir başka tarafla belirli bir süre için ödeme yükümlülüklerini karşılıklı olarak değiştirebilir. Bu sayede, taraflar finansal risklerini optimize edebilirler (Kıyılar, 1998).

Swap, farklı pazarlardaki daha uygun maliyetli kaynaklardan yararlanma olanağı sağlar. Bu, çeşitli kredi imkânlarına sahip farklı piyasalara erişim kapısını aralar. Bu yöntemi benimseyen tüm taraflar, kendilerine menfaat sağlayabilir. Forward ve futures işlemlerinde, bir taraf kazanç elde ederken diğer taraf zarar edebilir. Ancak swap işlemlerinde, her ne kadar eşit miktarda olmasa da tarafların tümü belirli bir yarar elde edebilir. (Başçı, 2003)

Bazı piyasalardaki işlemlerin kısa vadeli olması, belirli döviz cinslerinden kaynak sağlama zorunlulukları, firmaların itibarları nedeniyle kolay kaynak bulamaması ve bazı piyasaların yeterince derin ve likit olmaması gibi nedenlerle swap işlemlerine ihtiyaç duyulabilir.

Vadeli işlem (futures) ve forward sözleşmeleri, genellikle iki taraf arasında doğrudan gerçekleştirilirken, swap işlemleri çoğunlukla bankalar veya aracı kurumlar aracılığıyla yürütülür. Bu durum, swap işlemlerinin karmaşıklığı ve tarafların kredi risklerinin yönetimi açısından önem taşır (Gözcör, 2013).

Futures ve forward sözleşmelerine nazaran daha uzun vadeli işlemlerdir. Örneğin, beş yıllık bir swap anlaşması yapılabilmektedir. (Hancı, 2020)

2.3.1. Para (Döviz) Swapı

Döviz swapları, uluslararası finans alanında kullanılan önemli araçlardır. İlk olarak 1970'lerde İngiltere'de ortaya çıkan paralel (parallel) ve karşılıklı (back-to-back) kredi anlaşmalarının bir uzantısı olarak gelişmiştir. Bu kredi anlaşmaları, İngiliz hükümetinin yurt dışına sermaye çıkışını zorlaştırmak ve yerli yatırımı özendirmek amacıyla döviz işlemlerinden vergi almasıyla uygulanmıştır. Döviz kuru üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasıyla beraber, bu anlaşmalar para swap işlemlerine

dönüştürmüştür. İlk para swapı sözleşmesi 1979 yılında gerçekleştirilmiştir. Bu süreçte, farklı para birimlerinde sabit faizden değişken faize geçiş yapılmış ve anaparalar da el değiştirmiştir (Kıyılar, 1998).

Para swapı, finansal piyasalarda farklı para birimleri üzerinden borç yükümlülüklerinin karşılıklı olarak değiştirilmesini sağlayan önemli bir finansal enstrümandır. Bu kapsamda, dikkat çeken örneklerden biri 1982 yılında IBM ve Dünya Bankası arasında gerçekleştirilmiştir. Bu anlaşma, IBM'in sabit faizli Alman Markı ve İsviçre Frangı cinsinden borçlarını, Dünya Bankası'nın Eurobond ihracı yoluyla sağladığı Amerikan Doları borçlarıyla takas etmesine dayanmıştır. Bu işlem, taraflara faiz oranları ve döviz kuru dalgalanmalarından kaynaklanan riskleri minimize etme ve daha avantajlı finansman koşullarına erişme fırsatı sunmuştur. (Başçı, 2003)

Döviz swapı, iki tarafın belirlenen bir miktardaki para birimini farklı bir para birimiyle takas ettiği ve vade sonunda bu takas edilen anaparaların tekrar iade edilmesini içeren finansal bir sözleşme olarak tanımlanabilir (Apak & Uyar, 2011). Bir başka ifadeyle, döviz swapı, tarafların belirli miktardaki iki farklı para birimini önceden belirlenen koşullar çerçevesinde değiş tokuş ettiği ve vade sonunda tekrar geri aldığı bir finansal işlemdir (İbiş, 2015). Bu tür swap işlemleri, özellikle döviz kuru riskinden korunma ve finansman maliyetlerini optimize etme amacıyla yaygın olarak kullanılmaktadır.

Döviz swap sözleşmeleri, genellikle üç temel aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada, farklı para birimlerine ihtiyaç duyan ancak aynı tutarda kaynağa gereksinim duyan iki taraf belirlenir. Bu aşamada, takas edilecek para birimlerinin miktarı belirlenerek, döviz kuru dikkate alınır ve taraflar arasında denkleştirilmiş bir değişim gerçekleştirilir. İkinci aşamada, swap anlaşması sırasında belirlenen faiz oranları esas alınarak, değiştirilen anapara tutarları üzerinden hesaplanan faiz ödemeleri karşılıklı

olarak yapılır. Son aşamada ise, taraflar, başlangıçta değiş tokuş ettikleri anaparaları vade sonunda tekrar birbirine iade ederek işlemi tamamlar. Geri denen anapara tutarları, sözleşmenin başındaki değerlerle aynı seviyede olmaktadır. (Yalçınar, Tanrıöven, Bal, Aksoy, & Kurt, 2014)

2.3.2. Faiz Swapı

Faiz swapı, ana para transferi olmaksızın sadece faiz ödemelerinin değiş tokuş edilmesi veya takas edilmesi amacıyla iki taraf arasında yapılan bir mukaveledir. Bu tür bir takasta, bir taraf sabit bir orandan faiz ödemeyi kabul ederken, diğer taraf değişken bir orandan faiz ödemeyi taahhüt eder. Sabit faiz ödemeyi üstlenen tarafa "sabit oran yükümlüsü" denir; buna karşılık, değişken faiz ödemeyi üstlenen tarafa ise "değişken oran yükümlüsü" adı verilir. (Ulusoy, 2019)

Faiz swapı anlaşmalarında, anapara tutarı el değiştirmez; sadece faiz ödemelerinin hesaplanmasında referans olarak kullanılır. Bu bağlamda, taraflardan biri sabit faiz oranıyla borçlanırken, diğeri değişken faiz oranıyla borçlanır ve bu faiz ödemelerini karşılıklı olarak takas ederler (Paksoy, TFRS 9 Kapsamında Faiz Oranı Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi, Değerlemesi ve Raporlaması, 2022). Faiz swaplarının temel işlevlerinden biri, değişken faiz oranına sahip borçları sabit faiz oranına dönüştürmek veya tam tersi yönde bir düzenleme yaparak faiz maliyetlerini optimize etmektir. Bu sayede, piyasa faiz oranlarındaki dalgalanmalara karşı korunma sağlanarak, yüksek faiz yükümlülüklerinden kaçınılabılır (İbiş, 2015).

2.3.3. Diğer Swap Türleri

Swaption terimi, “swap” ve “option” kelimelerinin birleşiminden türetilmiştir ve takas opsiyonlarını ifade eder. Bu anlaşma, belirli koşullar altında takas sözleşmesini oluşturma veya sona erdirmeye hakkını tanıır. Swaption, bir takas swap sözleşmesindeki opsiyon olarak da adlandırılabilir.

Azaltılmış anapara swapı, anlaşma süresince anaparanın aşamalı olarak azaltıldığı bir swap türüdür. Faiz ödemeleri, değişen anapara üzerinden sabit bir oranla hesaplanır ve zamanla düşüş gösterir. Anapara taksitle geri ödendiğinde, faiz ödemeleri de anaparanın kademeli olarak azalmasına paralel olarak düşer. Bu tür swap, faiz oranı risklerinden korunmak amacıyla daha kullanışlı olabilir.

Anüite swapı, anaparanın değil, sadece faizlerin değiştirildiği bir döviz swapı türüdür ve geleneksel para swaplarından ayrılır. Para swapında dönem içindeki faiz ödemeleri ve dönem başı ile sonundaki anaparaların takası yapılırken, anüite swapında yalnızca faiz ödemeleri takas edilir.

Back-to-back swap, ya da ters takas, önceden yapılmış bir takasın tekrar takas edilmesidir. Vergi avantajları ve efektif vadelerin uzatılması gibi sebeplerle bu tür takaslar tercih edilir.

Akordeon swapı, faiz oranı takası ve net bugünkü değer takası olarak bilinir. Bu swap türü, vadeyi uzatmak veya kısaltmak imkânı sunar. Vadeyi kısaltmak için bugünkü değer aynı kalmak kaydıyla faiz oranı artar; vade kısaldığında ise faiz oranı düşer. Bu özellik, akordeon swaplarına esneklik kazandırır.

Eşzamanlı olmayan ödeme swapları, taraflar arasında ödemelerin aynı anda yapılmadığı bir swap türüdür.

2.4. OPSİYONLAR

Finans dünyasında yer alan opsiyon terimi, belirli bir malı ya da kıymeti, önceden tespit edilmiş bir fiyatla, gelecekteki bir zaman diliminde ya da o zamandan evvel alma yahut satma imkânı veren bir anlaşmayı ifade eder. Başka bir ifadeyle, opsiyon, yatırımcılara gelecekte belirli koşullar altında işlem yapma hakkı sağlayan türev bir finansal araçtır. Opsiyon sözleşmesini satın alan taraf, bu hak karşılığında belirli bir prim öderken, opsiyonu ihraç eden taraf, sözleşmenin kullanılması durumunda önceden belirlenen yükümlülükleri yerine getirmekle sorumludur (Ören, 2022).

1973 senesinde kurulan ilk opsiyon piyasası olan CBOE'den bu yana, pek çok farklı enstrüman üzerine opsiyon anlaşmaları yapılmıştır. Döviz kurları ve faiz oranlarına ek olarak, hisse senetleri, borsa göstergeleri, hazine bonoları ve çeşitli emtialar üzerine de opsiyon sözleşmeleri düzenlenmiş; bu sözleşmelerin ticaretinin yapıldığı piyasalar kurulmuştur. Başlangıçta doğrudan varlıkların kendisine yönelik düzenlenen opsiyon sözleşmeleri, zamanla o varlıklar üzerine yazılan futures (vadeli) sözleşmelerle kullanılmaya başlanmıştır. (Özalp, 2003)

İki ana opsiyon türü bulunmaktadır: call ve put opsiyonları. Call opsiyon, bir varlığı satın alma hakkı tanırken, put opsiyon, o varlığı satma hakkı verir. Eğer spekülâtorler, opsiyona konu olan varlığın değerinin düşeceğini öngörüyorsa, put opsiyonu almayı tercih ederler; eğer fiyatların yükseleceğini tahmin ediyorsa, call opsiyona yönelirler. Piyasalarda riskten korunma amacı güden yatırımcılar ise, spot piyasada sahip oldukları pozisyonun tersine bir opsiyon pozisyonu açabilirler. Alıcı, opsiyon için belirlenen prim adı verilen bir bedeli ödeyerek opsiyonu satın alır ve dilerse bu haktan yararlanır, dilerse kullanmaz. Opsiyon sözleşmeleri ile açılan pozisyonlarda her zaman kâr elde etme fırsatı bulunur ve kayıp sadece opsiyon için

ödenen primle sınırlıdır. Ancak, opsiyon sözleşmesini yazan taraf için kâr yalnızca aldığı prim ile sınırlıyken, karşı karşıya kaldığı zarar sınırsız olabilmektedir. (Bhaskar, 2000)

2.4.1. Call (Alım) Opsiyonları

Opsiyon sözleşmesi, sözleşmeyi satın alan tarafa, belirli bir vadede veya vade öncesinde, önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden belirli bir mal veya finansal varlığı satın alma hakkı tanıyan türev bir enstrümandır. Eğer yatırımcı, ilgili varlığın değerinin artacağını öngörüyorsa, fiyat değişimlerinden korunmak amacıyla alım opsiyonu satın almayı tercih edebilir. Vade tarihinde yatırımcı, piyasa fiyatı ile opsiyon sözleşmesinde belirlenen fiyatı karşılaştırarak opsiyon hakkını kullanıp kullanmamaya karar verir. (Kadıoğlu, 2012)

2.4.2. Put (Satım) Opsiyonları

Satım opsiyonu, alıcısına belirli bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan ve belirli bir tarihte satma hakkı tanıyan, ancak bu hakkı kullanma zorunluluğu getirmeyen bir finansal enstrümandır. Yatırımcı, gelecekte fiyatların düşeceğini öngörüyorsa, bu opsiyonu edinerek potansiyel zararlarını sınırlamayı hedefler. Eğer fiyatlar düşerse, yatırımcı opsiyon hakkını kullanarak varlığı daha yüksek bir fiyattan satabilir; ancak fiyatlar yükselirse, opsiyon hakkını kullanmaz ve sadece ödediği prim kadar bir maliyete katlanır. Diğer yandan, satım opsiyonunu yazan taraf, fiyatların artacağını düşünerek opsiyon primi kazanmayı amaçlar ve opsiyonun kullanılmaması durumunda prim geliri elde eder (Paksoy, Finansal Risk Yönetiminde Opsiyon Sözleşmelerinin Etkinliği: Türkiye'de Opsiyon Sözleşmelerinin İşlem Hacmi, 2019).

2.4.3. Avrupa-Amerikan Tipi Opsiyonların Özellikleri ve Kullanım Alanları

Finansal piyasalarda opsiyon sözleşmeleri, opsiyon hakkının kullanım zamanına bağlı olarak farklı türlere ayrılmaktadır. Avrupa tipi opsiyonlar, yalnızca vade tarihinde kullanılabilen bir opsiyon türüdür. Bu opsiyonlarda, sözleşme sahibi, opsiyonu ancak sözleşmede belirtilen vade gününde uygulayabilir. Buna karşılık, Amerikan tipi opsiyonlar, opsiyon sahibine vade tarihine kadar herhangi bir zamanda opsiyon hakkını kullanma esnekliği tanımaktadır. Bu yapı sayesinde yatırımcı, piyasa koşullarına bağlı olarak opsiyon hakkını en uygun zamanda kullanabilmektedir. (Yıldırak, Çalışkan, & Çetinkaya , 2008)

Avrupa tipi ve Amerikan tipi opsiyonlar arasındaki temel fark, coğrafi sınırlarla ilgili olmayıp, opsiyonun kullanılabileceği zaman dilimiyle doğrudan ilişkilidir. Amerikan tipi opsiyonlar, vade tarihine kadar herhangi bir zamanda kullanılabilme esnekliği sunduğundan, Avrupa tipi opsiyonlara kıyasla genellikle daha yüksek bir prim ile fiyatlandırılmaktadır. Bununla birlikte, Amerikan tipi opsiyonlar, yatırımcılara alım-satım işlemlerinde sunduğu esneklik ve stratejik fırsatlar açısından Avrupa tipi opsiyonlara kıyasla daha avantajlı kabul edilmektedir. Bu avantajlar nedeniyle, finansal piyasalarda işlem gören opsiyon sözleşmelerinin büyük bir kısmı Amerikan tipi olup, aksi belirtilmediği sürece opsiyon sözleşmelerinin Amerikan tipi olduğu varsayılmaktadır. Ayrıca Amerikan tipi opsiyonların yapısal özelliklerinin, Avrupa tipi opsiyonların temel prensiplerinden esinlenerek şekillendirildiği de göz önünde bulundurulmalıdır. (İbiş, 2015)

2.4.4. Hisse Senedi Opsiyonları

Finansal piyasalarda hisse senedi opsiyonları, geniş bir yatırımcı kitlesine hitap eden ve farklı bilgi seviyelerine sahip yatırımcılar tarafından yaygın şekilde kullanılan türev enstrümanlardan biridir. Bu opsiyon türü, sahibine belirli bir hisse senedini önceden belirlenmiş bir kullanım fiyatıyla, belirli bir vadede veya vade öncesinde alma ya da satma hakkı tanımaktadır. Hisse senedi opsiyonlarında, opsiyon sahibi alım veya satım hakkına sahip olduğu için, elindeki opsiyon türüne bağlı olarak hareket edebilir. Eğer yatırımcı bir alım opsiyonu (call option) satın almışsa ve vade sonunda hisse senedinin piyasa fiyatı kullanım fiyatının üzerine çıkmışsa, bu hakkını kullanarak ilgili hisse senetlerini edinebilir. Diğer yandan, yatırımcı bir satım opsiyonu (put option) satın almış ve vade tarihinde hisse senedinin piyasa fiyatı kullanım fiyatının altına düşmüşse, opsiyon hakkını kullanarak sözleşmenin karşı tarafına hisse senetlerini belirlenen kullanım fiyatı üzerinden satabilir. (Ören, 2022)

2.4.5. Endeks Opsiyonları

Endeks opsiyonlarını ayrıntılı şekilde ele almadan evvel “endeks” kavramını açıklamak yerinde olacaktır. Endeks, içinde her biri farklı oranlarda yani değişik ağırlıklarla yer alan hisse senetleri ya da benzer nitelikteki finansal unsurlardan meydana gelen bir sepet olarak tanımlanabilir. (Natenberg, 2014) Dünya genelinde en çok bilinen endeksler arasında Dow Jones, Nasdaq Composite, S&P 500, FTSE 100 ve DAX bulunmaktadır. Türkiye'de ise BIST 30 ve BIST 100 gibi endeksler yaygın olarak takip edilmektedir. Bu bağlamda, endeks opsiyon sözleşmeleri de borsa endeksleri üzerine yazılmış opsiyon türlerini ifade etmektedir. (Ören, 2022) Endeks opsiyonlarının temel işleyiş prensibi, hisse senedi opsiyonlarıyla benzerlik gösterse de, uygulamada

bazı farklılıklar bulunmaktadır. Standart bir hisse senedi opsiyonu fiyatlandırmasında, dayanak varlık olan hisse senedinin spot piyasadaki değeri dikkate alınırken, borsa endeksleri doğrudan spot piyasada işlem görmez. Bunun yerine, yetkili kurumlarca oluşturulmuş endekslerin vadeli işlem sözleşmeleri işlem konusu olur. Endeks opsiyonlarına piyasa kotasyonu sağlayan finansal kuruluşlar, riskten korunma (hedging) stratejilerini uygularken doğrudan hisse senetleri yerine, bu hisse senetlerine dayalı endeks vadeli işlem sözleşmeleri ile pozisyon almaktadırlar. Bu sebeple, endeks opsiyonlarının fiyatlandırılmasında spot değerden ziyade vadeli değer dikkate alınır. (Maybury, 2016) Borsa İstanbul'da (BIST) işlem hacmi en yüksek 30 hisse senedinden oluşan BIST 30 Endeksi'ne dayalı endeks opsiyonları piyasada işlem görmektedir. Türkiye'de, döviz opsiyonlarının ardından en yüksek işlem hacmine sahip ikinci opsiyon türü olarak öne çıkmaktadır. (Ören, 2022)

2.4.6. Döviz Opsiyonları

Döviz opsiyonları, belirli bir para birimini, önceden belirlenen bir kur üzerinden ve belirli bir vadede ya da daha önce başka bir para birimiyle takas etme hakkı tanıyan türev finansal araçlardır. Bu opsiyonları satın alan yatırımcı, bu hak karşılığında bir prim öder; ancak opsiyonu kullanmama durumunda, ödenen prim satıcıda kalmaktadır. Döviz opsiyonları, organize piyasalarda işlem gördüğünde, standart sözleşme koşullarına tabi olup, belirli düzenlemelere uygun şekilde işlem görmektedir. Genellikle ABD Doları, Euro ve benzeri uluslararası rezerv para birimleri üzerinden işlem görmektedir (Gözcü, 2013).

Döviz opsiyonlarında prim genellikle dolar cinsinden belirlenir; ancak ödeme, dolar karşısında işlem gören para birimine göre yapılır. Döviz opsiyonları peşin ödenebileceği gibi vadeli sözleşmelere dayalı da olabilir. Döviz opsiyonunun fiyatını

belirleyen unsurlar arasında gerçek değer, kur dalgalanmaları, vade süresi, opsiyon tipi, işlem gören para biriminin faiz oranı ve kurlarda öngörülen prim ya da iskonto bulunmaktadır. (Şeker, Çemberlitaş, & Altundağ, 2018)

2.4.7. Faiz Opsiyonları

Faiz opsiyonları, yatırımcılara belirlenen bir başlangıç tarihinden itibaren, belirli bir vade boyunca, sabit veya değişken bir faiz oranı üzerinden borç alma ya da borç verme imkânı sağlayan türev finansal enstrümanlardır. Bu tür opsiyonların en temel özelliklerinden biri, faiz getirisi olan finansal araçlara dayalı olarak oluşturulmalarıdır. Genellikle devlet tahvilleri ve hazine bonoları gibi kamu borçlanma senetleri üzerine yapılandırılmakta olup, aynı zamanda bu tür varlıklara dayanan vadeli işlem kontratlarıyla ilişkilendirilerek türev piyasalarda işlem görebilmektedir. (Şeker, Çemberlitaş, & Altundağ, 2018)

Finansal piyasalarda, devlet tahvilleri, hazine bonoları ve Eurodolar vadeli işlem sözleşmeleri üzerine yapılandırılan opsiyonlar, en yaygın işlem gören faiz opsiyonları arasında yer almaktadır. Bu finansal araçların değerlemesi, ilgili borçlanma enstrümanının nominal değerine oranla belirlenen yüzdellik fiyatlandırmaya dayanmaktadır. Piyasalardaki faiz oranlarının düşmesi durumunda, tahvil fiyatları yükselme eğiliminde olurken; faiz oranlarının artışı ise tahvil fiyatlarında gerilemeye yol açmaktadır. Faiz oranlarının gerilemesi, yatırımcıların daha yüksek getiri sağlamak amacıyla tahvil piyasasına yönelmelerine neden olmakta ve bu durum, tahvillere yönelik talebin artmasıyla sonuçlanarak fiyatların yükselmesine sebep olmaktadır. (Chambers, 2009)

2.4.8. Egzotik Opsiyonları

Egzotik opsiyonlar, standart opsiyonlardan farklı olarak, yatırımcıların beklenti ve risk tercihlerine göre özelleştirilebilen ve tezgâh üstü (OTC) piyasalarda işlem gören finansal türev araçlarıdır. Bu opsiyonlar, klasik opsiyon modellerinden ayrılarak, fiyatlandırma ve kullanım esnekliği sunması nedeniyle yatırımcılar için stratejik avantajlar sağlamaktadır. Asya, Bermuda, Lookback, Binary ve Gökkuşuğu gibi farklı türleri bulunan egzotik opsiyonlar, özellikle belirsizlik ortamlarında ve volatil piyasalarda risk yönetimi açısından tercih edilmektedir. Bu finansal araçlar, yatırımcılara daha fazla kontrol imkânı sunarken, aynı zamanda piyasa koşullarına daha hassas uyum sağlama kapasitesiyle öne çıkmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomilerde, egzotik opsiyonlar hem yatırımcıların piyasa risklerinden korunmasına hem de belirli bir getiri potansiyeli yakalamasına olanak tanımaktadır (Öngen, 2015)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE VE DÜNYADA TÜREV PİYASALARI

3.1. TÜRKİYE'DE ORGANİZE TÜREV PİYASALARININ GELİŞİMİ

1980 yılı öncesinde Türkiye'de türev piyasalara yönelik herhangi bir gelişmenin yaşanması oldukça zordu. Bunun temel sebebi, ülke ekonomisinin kapalı bir yapıya sahip olması ve devlet kontrolü altında yönetilmesi idi. Türev piyasalarının sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için en önemli gerekliliklerden biri, dayanak varlığın fiyatının serbest piyasa mekanizmalarıyla belirlenmesidir. Ancak, fiyatların devlet müdahalesiyle yapay olarak sabit tutulduğu bir ekonomik sistemde, arz ve talep dengesi doğal olarak oluşmadığı için fiyat riskini yönetmeye yönelik bir ihtiyaç doğmamıştır.

1980 öncesinde Türkiye'de tarımsal ürünlerin fiyatları, faiz oranları ve döviz kuru devlet tarafından belirlenmekteydi. Döviz piyasasında serbest alım-satımın yasak olması, uluslararası finansal entegrasyonu da kısıtlamaktaydı. Ayrıca, 1986 yılına kadar organize bir menkul kıymet borsasının bulunmaması, türev piyasalarının gelişimi için gereken altyapının oluşmasını engellemiştir. Bu nedenle, türev piyasalarının en temel işlevi olan riskten korunma (hedging) mekanizması Türkiye'de uzun yıllar boyunca mümkün olmamıştır. (Erol, 1999)

1980 sonrası dönemde Türkiye, ekonomik kalkınmasını desteklemek amacıyla ihracata dayalı büyüme stratejisini benimsemiş ve finansal piyasalarında serbestleşme sürecini hızlandırmıştır. Faiz oranları ve döviz kurları üzerindeki devlet müdahaleleri kaldırılarak, bu değişkenlerin piyasa koşullarına göre şekillenmesine imkân tanınmıştır. Türk Lirası'nın konvertibilitesi sağlanmış, sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılmış ve böylece finansal piyasalar daha liberal bir yapıya kavuşmuştur. Bu

süreçte, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), İstanbul Altın Borsası ve Bankalararası Para Piyasası gibi önemli finansal kurumlar oluşturulmuş ve piyasalarda aktif rol oynamaya başlamıştır. Bu reformlar, faiz oranları ve döviz kuru gibi temel ekonomik değişkenlerde dalgalanmaların artmasına neden olmuş, yatırımcılar ve finansal kuruluşlar ise risk yönetim stratejilerini geliştirme ihtiyacı duymaya başlamıştır. Bu doğrultuda, başlangıçta sınırlı bir gelişim süreci izleyen türev ürünler, zamanla tezgâh üstü piyasalarda kullanılmaya başlanmış ve finansal piyasalarda riskten korunma (hedging) aracı olarak önem kazanmıştır. (Ersoy, 2011)

Türkiye’de ilk organize türev piyasası 1997 yılında oluşturulmuş olsa da, etkin bir türev piyasa yapısına 2005 yılında Vadeli İşlemler Borsası’nın (VOB) faaliyete geçmesiyle ulaşılmıştır. Türkiye’de türev piyasalarının gelişim süreci, 1997 yılında İstanbul Altın Borsası bünyesinde Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası’nın açılmasıyla başlamış, 2001 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) çatısı altında Vadeli İşlemler Piyasası’nın kurulmasıyla devam etmiş ve nihayetinde 2005 yılında VOB’un faaliyete geçmesiyle daha kurumsal bir yapıya kavuşmuştur. Bu süreçte Türkiye, üç farklı organize türev piyasa modeline sahip olmuştur. (Ersoy, 2011)

3.2. DÜNYADA ORGANİZE TÜREV PİYASALARININ GELİŞİMİ

1970’li yıllarda dünya genelinde ekonomik istikrarsızlıkların artması ve piyasalardaki ani fiyat değişimleri, vadeli işlem piyasalarının önemini daha da artırmıştır. 1972 yılında dünya ekonomisi, Bretton Woods sisteminin sona ermesiyle dalgalı kur sistemine geçiş yaparak ciddi bir ekonomik krizle karşı karşıya kalmıştır. Bu süreçte, 1973’te OPEC’in petrol fiyatlarını hızla artırmasıyla ortaya çıkan petrol krizi, maliyetlerin yükselmesine ve dolayısıyla mal ve hizmet fiyatlarında enflasyona yol

açmıştır. Bu durumu kontrol altına alabilmek için para politikalarına ağırlık verilmiş ve bunun sonucunda faiz oranlarında dalgalanmalar gözlemlenmiştir. Devamında, faiz oranlarının ve uluslararası sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile finansal piyasalarda belirgin bir dalgalanma meydana gelmiştir. Bu dönemde döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmalardan korunmak ya da bu dalgalanmalardan yararlanmak isteyen yatırımcıların talepleri artmış ve vadeli işlem sözleşmelerine olan ilgi hızla yükselmiştir. Bu talepler, vadeli işlem piyasalarında işlem hacminin sürekli bir artış göstermesine neden olmuştur. (Ergincan , 1996)

2014-2024 döneminde küresel türev piyasalarındaki işlem hacmi, önemli değişimlere sahne olmuştur. En güncel verilere göre, 2023 yılı itibarıyla dünya çapında organize türev işlemlerinin hacmi, yıllık bazda %64 artışla 137,3 milyar kontrata ulaşmıştır. Özellikle Hindistan piyasalarındaki türev işlemler, bu artışta büyük rol oynamış, Hindistan'da hisse senedi endeksi opsiyonları 84,3 milyar kontrata çıkararak, bir önceki yıla göre %153'lük bir artış sergilemiştir. Asya-Pasifik bölgesi de bu süreçte küresel türev hacminin büyük bir bölümünü oluşturmuştur. (FIA, 2024)

Futures işlemlerinin hacmi ise 29,1 milyar kontrat civarında gerçekleşmiştir. Yıl sonu itibarıyla toplam açık pozisyon miktarı 1,25 milyar kontrata ulaşırken, özellikle Kuzey Amerika açık pozisyonların önemli bir kısmını elinde bulundurmuştur. Faiz oranı türevleri ve enerji türevlerinde de kayda değer hacim artışları görülmüş; ayrıca, emtia türevleri ve tarım ürünleri türevlerinde de işlem hacmi yükselmiştir. (FIA, 2024)

Bu veriler ışığında, küresel türev piyasalarının işlem hacmi ve organize borsaların sayısında her yıl istikrarlı bir artış yaşandığı gözlenmektedir.

3.3. GELİŞMİŞ VE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN TÜREV ARAÇ KULLANIMLARINA ÖRNEKLER

3.3.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERDE TÜREV ARAÇ KULLANIMI

3.3.1.1. Amerika Birleşik Devletleri (ABD)

Amerika’da türev piyasalarının gelişimi, uzun bir geçmişe dayanmakta olup, finansal risklerin yönetilmesi açısından önemli bir yapı taşı oluşturmuştur. Bu piyasaların kurumsallaşmasında en önemli adımlardan biri, 1848 yılında kurulan Chicago Ticaret Borsası’nın (CBOT) faaliyete geçmesi olmuştur. CBOT, vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının tarihsel gelişiminde öncü bir rol oynamış ve modern türev piyasalarının temelini atan finansal yapılardan biri olarak kabul edilmiştir. Kasım 2024 itibarıyla CBOT, NYMEX ve COMEX gibi diğer önemli borsaları da içeren CME Grubu bünyesinde faaliyet göstermektedir. CME Grubu; tarım emtiaları, değerli metaller, finansal türevler ve enerji ürünleri gibi geniş bir ürün yelpazesinde işlem yapılmasını sağlamaktadır. Günümüzde CBOT üzerindeki işlemlerin büyük bir bölümü, CME’nin Globex gibi elektronik platformları üzerinden gerçekleştirilmektedir. (Investopedia, 2024)

CBOT’un CME Grubu ile tam entegrasyonu, küresel türev piyasalarındaki etkinliğini artırmış ve teknolojik altyapı avantajları ile piyasa uzmanlığından faydalanmasını mümkün kılmıştır. Bununla birlikte, CBOT işlemleri genellikle ABD tatil günleri dışında haftanın altı günü sürdürülmektedir. (OpenToday.net, 2024)

ABD’nin en büyük ticaret bankalarının türev ürün portföyleri, 2023 yılı son çeyreğinde önemli bir büyüklüğe ulaşmıştır. En büyük 25 ticaret bankasının toplam türev ürün değerinin 2,2 trilyon dolar civarında olduğu belirtilmektedir (Statista, 2023).

Türev ürünler arasında swaplar, %63'lük oranla en yüksek paya sahipken, onu sırasıyla %14'lük oranla forward kontratlar ve %13'lük payla tezgahüstü (OTC) opsiyon kontratları izlemektedir (Statista, 2023).

Bu dağılım, türev ürünlerin bankaların risk yönetimi ve portföy çeşitlendirmede ne kadar kritik bir rol oynadığını ortaya koymaktadır. Swap sözleşmeleri, özellikle faiz oranı değişimleri ve döviz riskleri için önemli bir araç olarak kullanılırken, forward ve opsiyon kontratları daha çok emtia ve finansal piyasalarda likidite sağlamak amacıyla tercih edilmektedir (Group, 2024).

Bu bağlamda, türev piyasalarındaki büyüklük ve çeşitlilik, sadece bankaların risk yönetimini değil, aynı zamanda küresel finansal istikrarı da etkileyen önemli bir faktör haline gelmiştir (Statista, 2023).

3.3.1.2. İspanya

İspanya Vadeli İşlemler Piyasası (MEFF), Avrupa'nın önemli türev ürün platformlarından biri olarak faaliyet göstermekte olup, hem bireysel hem de kurumsal yatırımcılara geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. 1989 yılında Barselona Borsası bünyesinde kurulan MEFF, özellikle hisse senedi endekslerine (örneğin IBEX 35), hisse senetlerine, enerji türevlerine ve faiz oranlarına yönelik vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile tanınmaktadır. 1991 yılında Madrid Finansal Opsiyon Borsası (Mofex) ile birleşerek bugünkü yapısına kavuşmuştur (MEFF, 2024).

2024 yılı itibarıyla MEFF, türev piyasalarındaki işlem hacmini artırmaya devam etmektedir. Platformda en çok işlem gören ürünler arasında IBEX 35 Endeksi Futures ve Opsiyon Sözleşmeleri yer almakta olup, bu ürünler, yatırımcıların portföylerini çeşitlendirme ve riskten korunma (hedging) stratejilerinde önemli rol oynamaktadır.

Ayrıca, MEFF'in düzenleyici altyapısı, Avrupa Birliği'nin Finansal Araçlar Piyasası Direktifi (MiFID II) ile uyumlu bir şekilde çalışmakta ve piyasaya şeffaflık ile güvenilirlik sağlamaktadır (BME Group, 2024).

İspanya türev piyasalarının gelişimi, ülkenin ekonomik dalgalanmalarına rağmen istikrarlı bir büyüme göstermektedir. Özellikle enerji türevleri ve şirket bazlı hisse türevleri gibi yeni ürünlerin tanıtılması, MEFF'i Avrupa'nın türev piyasaları arasında daha rekabetçi bir konuma taşımaktadır. Günümüzde MEFF, türev ürünlerin stratejik kullanımıyla finansal istikrarı desteklemeye yönelik önemli bir araç olarak değerlendirilmektedir (BME Group, 2024)

3.3.1.3. İrlanda

İrlanda, 5,38 milyonluk nüfusuyla küçük ama gelişmiş bir ekonomiye sahiptir. Yabancı yatırımlarla desteklenen büyüme modeli, teknoloji, ilaç ve finans sektörlerinde ülkenin küresel rekabet gücünü artırmıştır. İhracatın büyük kısmı ABD merkezli çok uluslu şirketlerden sağlanmakta olup, bu durum İrlanda'yı ABD ekonomisindeki dalgalanmalara karşı hassas bir konuma getirmektedir (Central Bank of Ireland, 2024).

1793'te kurulan İrlanda Borsası (*Irish Stock Exchange*), 2018 yılında *Euronext Group* ile birleşerek uluslararası piyasalarda güçlü bir platform haline gelmiştir. Günümüzde borsada yaklaşık 25.000 borçlanma senedi işlem görmekte ve bu ürünler arasında devlet tahvilleri, özel sektör borçlanma araçları, türev ürünler ve ticari kâğıtlar yer almaktadır (Bank of Ireland, 2024).

2024 yılı itibarıyla, İrlanda ekonomisi düşük enflasyon (%2,2) ve yüksek istihdam oranıyla büyümesini sürdürmektedir. Ancak nüfus artışı ve konut piyasasındaki arz yetersizliği, ekonomiyi zorlayan başlıca unsurlar arasındadır. Artan iş gücü talebi,

göçmen iş gücü ile karşılanmaktadır. Bunun yanı sıra türev ürünler ve CDS gibi finansal araçlar, ekonominin küresel risklere karşı dayanıklılığını artırmış, özellikle faiz oranlarındaki artış ve enerji fiyatlarındaki oynaklık bu araçlara olan talebi güçlendirmiştir (Central Bank of Ireland, 2024).

3.3.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER

3.3.2.1. Türkiye

Türkiye’de türev piyasaları, küresel finansal dinamiklere paralel olarak kayda değer bir gelişim göstermiştir. Ülkede türev ürünler, günümüzde Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) bünyesinde işlem görmekte olup, bu piyasa yatırımcılara çeşitli finansal enstrümanlarla risk yönetimi imkânı sunmaktadır. 2013 yılında Borsa İstanbul (BIST) çatısı altına alınan VİOP, öncesinde İzmir’de faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) adıyla işlem görmekteydi. Bu birleşme, Türkiye’de türev piyasalarının likiditesini artırarak yatırımcılar için daha geniş kapsamlı bir işlem ortamı yaratmıştır (Europub, 2011).

2024 itibarıyla, VİOP’un işlem hacmi son yıllarda hızlı bir büyüme kaydetmiştir. Türev işlemler arasında en büyük pay, hisse senedi endeks vadeli işlem sözleşmelerine aittir. Bunları döviz ve emtia sözleşmeleri izlemektedir. Türkiye’de türev piyasaların büyümesinde yatırımcıların riskten korunma (hedging) ve spekülasyon amacıyla bu araçlara olan ilgisi etkili olmuştur. Küresel ekonomik dalgalanmaların da etkisiyle, türev piyasalarda döviz kuru ve faiz riskine karşı daha fazla işlem yapılmaktadır (Kerik, 2024).

Türkiye’nin küresel krizlerden finansal piyasalar yerine üretim sektörü üzerinden etkilenmesi, türev piyasalarının gelişme seviyesinin sınırlı kalmasıyla

ilişkilendirilmektedir. Ancak özellikle AB ve ABD ile ticari bağlarının güçlü olması nedeniyle, bu bölgelerdeki ekonomik dalgalanmalar Türkiye'yi de doğrudan etkilemektedir. Avrupa'daki borç krizleri ve küresel sermaye akışındaki yavaşlama, Türkiye ekonomisinin ihracat ve büyüme performansına olumsuz yansımaktadır (Kerik, 2024).

3.3.2.2. Meksika

2024 yılı itibarıyla Meksika ekonomisi, küresel zorluklara rağmen belirli bir direnç sergilemektedir. Uluslararası Para Fonu (IMF), bu yıl için ülkenin gayrisafi yurt içi hasıla (GSYH) büyüme oranını %1,5 olarak tahmin etmektedir. Bu oran, özellikle ABD ve Çin gibi büyük ekonomilerdeki yavaşlama ile küresel ticaretin durağanlaştığı bir dönemde dikkat çekicidir. Meksika'nın ihracatının yaklaşık %80'inin ABD'ye yönelik olması, ekonomiyi bu ülkenin ekonomik dalgalanmalarına karşı duyarlı hale getirmektedir. Bununla birlikte, enerji sektöründe uygulanan reformlar ve yenilenebilir enerji projelerine yapılan yatırımlar, uzun vadede ekonomiyi destekleyecek önemli gelişmeler arasında değerlendirilmektedir. Öte yandan, iç talepteki zayıflık, yüksek enflasyon oranları ve düşük gelir düzeyleri, büyüme potansiyelini sınırlayan temel faktörler olarak öne çıkmaktadır (IMF, 2024) (World Bank, 2024).

Meksika Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (MexDer), 1998 yılında kurularak ülkenin finansal sisteminin önemli bir bileşeni haline gelmiştir ve 2004 yılından itibaren opsiyon kontratlarını da işlem yelpazesine eklemiştir. 2024 itibarıyla, MexDer'de işlem gören türev ürünler arasında özellikle 28 günlük bankalar arası faiz oranlarına dayalı vadeli sözleşmeler ön plana çıkmaktadır. Bu türev ürünler, piyasanın likiditesini artırırken, finansal kurumların risk yönetimi açısından da hayati araçlar olarak kullanılmaktadır. Ayrıca, döviz vadeli işlemleri ve hisse senedi endekslerine dayalı türev

ürünler, yatırımcıların portföy çeşitlendirme stratejilerinde önemli bir rol oynamaktadır. Ancak MexDer'in işlem hacmi, uluslararası borsalarla kıyaslandığında hâlâ sınırlı kalmaktadır. Borsa, piyasa derinliğini artırmak için uluslararası yatırımcılara yönelik çeşitli stratejiler geliştirmektedir. Küresel volatilitenin etkisiyle MexDer'de işlem hacminin 2024 yılında %15 oranında bir artış gösterdiği bildirilmiştir. Meksika'nın türev piyasası, yerel ekonomik dalgalanmalara rağmen, uluslararası piyasalardaki gelişmelere paralel olarak büyümeye devam etmektedir (Mexican Stock Exchange Group, 2024) (Financial Times, 2024).

3.3.2.3. Bulgaristan

1989 sonrası Bulgaristan ekonomisi, COMECON'un dağılması ve Sovyetler Birliği ile olan ekonomik ilişkilerin zayıflaması nedeniyle ciddi bir küçülme sürecine girmiştir. Bu dönemde, ülkenin ekonomik yapısı büyük ölçüde zarar görmüş ve halkın yaşam standardında yaklaşık %40 oranında bir düşüş meydana gelmiştir. Buna ek olarak, Birleşmiş Milletler tarafından Yugoslavya ve Irak'a uygulanan yaptırımlar, Bulgaristan ekonomisi üzerinde ağır bir mali yük oluşturmuştur. 1988 yılından itibaren düşüş eğiliminde olan gayrisafi yurt içi hasıla (GSYİH), 1994 yılında %1,4 ve 1995 yılında %2,5 oranında büyüme kaydetmiştir. Ancak, 1994'te %122 seviyesine ulaşan enflasyon, 1995 yılında %32,9'a gerileyerek ekonomide kısmi bir iyileşme sağlamıştır. Buna rağmen, 1996 yılında bankacılık sektöründeki yapısal sorunlar ve yetersiz ekonomik reformlar nedeniyle ülke, yeni bir finansal krizle karşı karşıya kalmıştır. 1997 yılında Ivan Kostov liderliğinde göreve gelen hükümet, kapsamlı ekonomik reformlar başlatarak yolsuzlukla mücadele, yabancı yatırımları teşvik etme ve vergi sisteminde düzenlemeler yapma yönünde adımlar atmıştır. Simeon Saxe-Coburg başkanlığındaki hükümet ise ekonomik büyümeyi hızlandırmaya ve işsizlik oranlarını azaltmaya yönelik

politikalar izlemeye devam etmiştir. Bu dönemde, dış borçların yeniden yapılandırılması, finansal piyasaların canlandırılması ve uzun süredir devlet kontrolünde olan büyük ölçekli işletmelerin özelleştirilmesi gibi reformlar gerçekleştirilmiştir. Bu reform sürecinin bir sonucu olarak, Avrupa Komisyonu, Ekim 2002’de Bulgaristan’ın artık işleyen bir piyasa ekonomisine sahip olduğunu ilan etmiştir. Ardından gelen başarılı yapısal reformlarla Bulgaristan, 2007 yılında Avrupa Birliği’ne katılmış ve böylece ekonomik ve siyasi entegrasyon sürecinde önemli bir ilerleme kaydetmiştir. (Kadıoğlu, 2012).

2004 yılında Bulgaristan’da türev işlemler piyasasının faaliyete geçmesi, ülkenin finansal sisteminin derinleşmesinde ve sermaye piyasalarının çeşitlendirilmesinde önemli bir dönüm noktası olmuştur. Bu gelişme, Bulgaristan’ı Yunanistan ve Türkiye'nin ardından bölgedeki öncü ülkelerden biri haline getirmiştir. Bulgaristan türev piyasalarında forward, swap ve opsiyon işlemleri yapılmaktadır ve döviz swapları, döviz kurundaki ani dalgalanmalara karşı korunma amacıyla en çok tercih edilen türev ürünler arasında yer almaktadır (Kadıoğlu, 2012).

2024 yılı itibariyle Bulgaristan türev piyasaları, dijitalleşme ve finansal teknolojilerin etkisiyle hızlı bir gelişim göstermektedir. Bulgaristan Ulusal Bankası’nın (BNB) verilerine göre, faiz oranı swaplarında işlem hacmi 2022 yılına kıyasla 12 katına çıkmıştır. Döviz swapları ise toplam türev işlemleri içinde %28,9’luk bir paya sahiptir. Opsiyon piyasası hala görece düşük işlem hacmine sahip olsa da kurumsal yatırımcıların ilgisi bu alandaki büyüme potansiyelini artırmaktadır. Ayrıca, yatırımcılar likiditeyi artırma ve risklerini etkin bir şekilde yönetmek amacıyla türev ürünlere olan ilgilerini sürdürmektedirler (Bulgarian National Bank, 2024) (International Swaps and Derivatives Association, 2024).

Bulgaristan'ın türev piyasasındaki bu büyüme, düzenleyici çerçevenin uluslararası standartlara uyumlu hale getirilmesiyle desteklenmektedir. Uluslararası Swap ve Türev rnleri Derneği'nin (ISDA) raporuna göre, akıllı sözleşmeler ve dijital platformlar türev ürünlerin etkin yönetimini sağlamaktadır. Ancak yasal düzenlemelerdeki eksiklikler, piyasanın daha fazla büyümesinin önünde önemli bir engel olarak görülmektedir. (International Swaps and Derivatives Association, 2024).

SONUÇ

Bu çalışma, türev piyasa araçlarının küresel ve yerel ekonomilerde oynadığı rolü analiz ederek, vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının finansal sistemdeki önemini ortaya koymayı amaçlamıştır. Araştırma, Türkiye'deki ve dünyadaki türev piyasa uygulamalarını, bu piyasaların gelişimini ve diğer finansal piyasalarla olan etkileşimlerini kapsamlı bir şekilde ele almıştır.

Çalışmanın temel bulgularından biri, türev piyasalarının yatırımcılar için risk yönetimi süreçlerinde oynadığı kritik rol ve portföy çeşitlendirme stratejilerine sunduğu katkılardır. Bu çalışmada, türev piyasalarının özellikle ekonomik dalgalanmalar ve belirsizlik dönemlerinde piyasa istikrarına olumlu etkiler sağladığı ortaya konmuştur. Türkiye'de türev piyasalarının gelişimi açısından belirleyici adımlardan biri, 2005 yılında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) faaliyete başlaması, diğeri ise 2013 yılında bu yapının Borsa İstanbul (BIST) çatısı altına alınarak Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) adıyla yeniden düzenlenmesidir. Bu dönüşüm, ülke finans piyasalarında türev enstrümanların kullanım alanını genişletmiş ve yatırımcılar açısından daha erişilebilir bir yapı oluşturmuştur Dünya genelinde ise ABD ve Avrupa gibi gelişmiş piyasalardaki uygulamalar, türev araçların piyasa derinliğine katkı sağladığını ve yatırımcılar için esneklik sunduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, çalışmada türev piyasalara yönelik düzenlemelerin ve standartların küresel entegrasyonda ne kadar kritik olduğu vurgulanmıştır. Türkiye özelinde, sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve şeffaflığının artırılması, yerel türev piyasalarının uluslararası düzeyde daha fazla yatırımcı çekebilmesi için bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır.

Sonuç olarak, türev piyasalarının etkin kullanımı, finansal sistemin sağlamlığı ve ekonomik istikrar açısından önemli fırsatlar sunmaktadır. Bununla birlikte, bu

piyasalardaki büyümenin sürdürülebilir olması için finansal eğitim, düzenleyici çerçevenin güçlendirilmesi ve teknolojik altyapının geliştirilmesi gereklidir. Gelecekte yapılacak araştırmalar, türev ürünlerin finansal kriz dönemlerindeki etkileri, dijitalleşmenin piyasa dinamiklerine katkıları ve gelişmekte olan ülkelerdeki potansiyel uygulamalarına odaklanarak bu çalışmayı daha ileriye taşıyabilir.

KAYNAKÇA

- Afşar, A. (2007, Ekim). Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 188-198.
- Apak, S., & Uyar, M. (2011). *Türev Ürünler ve Finansal Teknikler* (1 b.). İstanbul: Beta Yayınevi.
- Arıkan, A. N. (2000). *Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu*. İstanbul: Maliye Hesap Uzmanları Derneği.
- Bank of Ireland. (2024). *Ireland Outlook September 2024*. Bank of Ireland Economic Research Unit: <https://corporate-economy.bankofireland.com> adresinden alındı
- Baskin, J. B., & Miranti, P. (1999). *A History of Corporate Finance*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Başçı, E. S. (2003). Vadeli İşlem Piyasası Olarak Swap'ın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları. *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, 11(12), s. 18-33.
- Bhaskar, V. (2000). *Ocak-Mayıs 2000 Akademik Dönemi Futures and Options Ders Notları*. Duquesne: ABD Duquesne Üniversitesi: MBA Master Programı.
- BME Group. (2024). *Derivatives Market Overview*. BME Group: <https://www.bolsasymercados.es> adresinden alındı
- Borsa İstanbul. (2023). *Vadeli İşlem Sözleşmeleri*. Borsa İstanbul: <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/117/vadeli-islem-sozlesmeleri> adresinden alındı
- Bulgarian National Bank. (2024). *Financial statistics of derivative markets in Bulgaria*. Bulgarian National Bank (BNB): <https://www.bnb.bg> adresinden alındı
- Central Bank of Ireland. (2024). *Looking over the Horizon: the long-term outlook for the Irish economy*. Central Bank of Ireland: <https://www.centralbank.ie> adresinden alındı
- Chambers, N. R. (2009). *Türev Piyasalar*. İstanbul: Beta Yayınevi.
- Çukurova Üniversitesi. (2018). *Finansal Yönetim ve Fonksiyonları Ünite 1*. Adana: Çukurova Üniversitesi Yayınları.
- Demir, M. (2008). Vadeli İşlem Piyasalarının Finansal Risk Yönetimindeki Rolü. *Mevzuat Dergisi*, 2(1), s. 15-32.
- Erbuğa, G. S., & Gürsoy, A. (2023). Cumhuriyetin 100.Yılında Türk Finansal Sistemi ve Finansal Kurumların Gelişimi. *Yönetim Bilimleri Dergisi*, 22(51), s. 77-95.
- ERGEZEN, B. (2006). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Piyasalar ve Türkiye Örneği. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erginçan, Y. (1996). *Endekse Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri - Portföy Yönetiminde Kullanımı ve Türkiye'de Uygulanabilirliği*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Erol, Ü. (1999). *Vadeli İşlem Piyasaları*. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Ersoy, E. (2011, Temmuz). Türkiye'de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 63-80.
- Europub. (2011). *Türkiye'de ve Dünyada Organize Türev Piyasaların Gelişimi*. Europub: <https://europub.co.uk> adresinden alındı

- FIA. (2024). FIA Web Sitesi: <https://www.fia.org> adresinden alındı
- Financial Times. (2024). *Mexican derivatives market sees steady growth*. Financial Times: <https://www.ft.com/mexico> adresinden alındı
- Göçmen Yağcılar, G. (2022). Türkiye'de Spot ve Vadeli İşlem Piyasaları Arasında Bilgi Etkinliği ve Etkileşim: Öncül-Ardıl İlişkiler ve Volatilité İletimi. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 18(2), s. 470-491.
- Gözgör, G. (2013). Finansal Türev Piyasaları: Forward, Futures, Opsiyon ve Döviz Üzerine Bir Uygulama. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi.
- Group, C. (2024). *Derivatives trading and market overview*. CME Group: <https://www.cmegroup.com> adresinden alındı
- GÜLSU, S. (2019). Organize Piyasalardaki Türev Araçların İşlem Hacimlerinin Sigorta Sektörünün Gelişimine Etkisi. *Yüksek Lisans Tezi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı.
- GÜNDOĞDU, D. A. (2016). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Hancı, A. (2020). Türkiye'de Türev Araçların Bankacılık Sektörüne Etkileri. İstanbul Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi.
- Hardach, G. (1981). *First World War: 1914-1918*. Düsseldorf: Lecturer, University of Düsseldorf.
- Hardach, G. (1981). *The First World War 1914-1918*. Los Angeles: University of California Press.
- Hull, J. (2009). *Options, Futures, and Other Derivatives (7 b.)*. Pearson Prentice Hall.
- İbiş, A. (2015). İşletmelerde Risk Yönetimi ve Türev Ürünlerin Kullanımı Üzerine BİST'de Bir Uygulama. Balıkesir Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi.
- IMF. (2024). *Mexico economic outlook 2024*. IMF: <https://www.imf.org/mexico> adresinden alındı
- International Swaps and Derivatives Association. (2024). *Global derivatives market overview*. International Swaps and Derivatives Association (ISDA): <https://www.isda.org> adresinden alındı
- Investopedia. (2024). *The CBOT vs. the CME: What's the difference?* Investopedia: <https://www.investopedia.com> adresinden alındı
- Kadıoğlu, S. (2012, Kasım 5). Finansal Krizler ve Türev Ürünler. İstanbul: Marmara Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi.
- KARATAŞ ELÇİÇEK, Y., & KAYALIDERE, K. (2021, Ocak). VİOP 30 Vadeli İşlem Sözleşmesi ile Çeşitli Makroekonomik Faktörler Arasındaki İlişkinin İncelenmesi . *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 203-220.
- Kerik, L. (2024). *Türev Piyasalar ve Tarihsel Gelişimi*. Finans Gündemi: <https://www.finansingundemi.com> adresinden alındı
- Kıyılar, M. (1998). Swap, Swap Türleri ve Swap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi. *İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi*, 27(1), s. 83-104.

- Kurar, İ. (2016). Türev Araçların Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 403-425.
- Maybury, M. (2016). *Options Trading: A Beginner's Guide To Options Trading: Learn How To Make Money With Stock Options*. Matthew Maybury.
- MEFF. (2024). *Market Regulations*. MEFF: <https://www.meff.es> adresinden alındı
- Mexican Stock Exchange Group. (2024). *MexDer market overview*. Bolsa Mexicana de Valores: <https://www.bmv.com.mx> adresinden alındı
- MISHKIN, F. S., & SERLETIS, A. (2011). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Toronto: Pearson Canada.
- Miskin, F. S., & Serletis, A. (2011). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. Toronto: Pearson Canada Inc.
- Natenberg, S. (2014). *Option Volatility and Pricing: Advanced Trading Strategies and Techniques*. New York: McGraw-Hill Companies.
- OpenToday.net. (2024). *Is the CBOT open today? - Holiday schedule for the CBOT*. OpenToday.net: <https://opentoday.net/cbot> adresinden alındı
- Öner, Ö. (2011). Finansal Piyasalarda Altın Futures İşlemlerinin Yeri ve Önemi. Marmara Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi.
- Öngen, H. (2015). Klasik Yatırım Araçlarına Alternatif Finansal Enstrümanlar: Opsiyonlar ve Egzotik Opsiyonlara Genel Bakış. *Akademik Bakış Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler Dergisi*(48), s. 223-237.
- Ören, F. (2022). Döviz Kurlarındaki Oynaklığın Azaltılmasında Opsiyon Sözleşmelerinin Rolü ve Önemi Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarafından Kullanılması Üzerine Bir Uygulama. Marmara Üniversitesi Doktora Tezi.
- Özalp, P. (2003). Türev Araç Piyasalarının Finansal Sistemin İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye'de Bu Piyasalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Uzmanlık Yeterlilik Tezi.
- PAGHEH, E. (2023, Mayıs 22). Finansal Piyasaların Gelişmesinin, İhracat ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisinin İncelenmesi: Gelişmekte Olan Ülkelerde Ekonometrik Bir Uygulama. *Doktora Tezi*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Paksoy, M. (2019). Finansal Risk Yönetiminde Opsiyon Sözleşmelerinin Etkinliği: Türkiye'de Opsiyon Sözleşmelerinin İşlem Hacmi. *Akademik Finans ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(2), s. 85-102.
- Paksoy, M. (2022). TFRS 9 Kapsamında Faiz Oranı Swap Sözleşmelerinin Muhasebeleştirilmesi, Değerlemesi ve Raporlaması. *Alanya Akademik Bakış Dergisi*, 6(1), s. 1629-1645.
- Parasız, P. D. (2018). *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Sediqi, S. (2019). Vadeli İşlem Piyasalarının Tarımsal Ürün Fiyatları Üzerindeki Etkisi. İstanbul Kültür Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi.
- Sorularla Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası*. (tarih yok). Borsa İstanbul: <https://borsaistanbul.com/tr/> adresinden alındı

- Statista. (2023). *Outstanding value of derivatives held by U.S. banks from 2006 to 2023*. Statista: <https://www.statista.com/statistics> adresinden alındı
- Suna, K. (2024). Forward, Türev Piyasaları, Futures ve Opsiyonlar Üzerine Teorik Bir Araştırma. *Parion Akademik Bakış Dergisi*, 3(1), s. 36-57.
- SÜMER, G., ZENGİN, B., & BATTAL, H. (2018, 07 06). Vadeli İşlem ve Vadeli İşlem Piyasaları. *Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi*, s. 549-562.
- Şeker, K., Çemberlitaş, İ., & Altundağ, S. (2018, Kasım). Opsiyon Sözleşmeleri ve Opsiyon Sözleşmelerinden Doğan Kar/Zararın Hesaplanması. *Sosyal Bilimler Akademi Dergisi*, 1(2), s. 120-140.
- Tanyel, E. (2016). Türev Ürünler, Türkiye'de ve Dünyada Türev Piyasaların Gelişimi ve Kalkınma ve Yatırım Bankalarında Kullanımı. İller Bankası Anonim Şirketi Uzmanlık Tezi.
- TAŞ, T., & SELİM, S. (2019, Ekim 17). Türkiye'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nın Etkinliği ve Sözleşmelerin Karşılaştırmalı Fiyat Öngörüsü. *Ege Akademik Bakış*, s. 469-470.
- Tripathi, A., Dixit, A., & Vipul. (2019). Liquidity of Financial Markets: A Review. *Studies in Economics and Finance*, 36(3), s. 454-478. <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/sef-10-2018-0319/full/html> adresinden alındı
- Tunalı, H. (2017). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Tuncay, F., & Cengiz, H. (2016). Faize Dayalı Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*(16), s. 1-22.
- Uçan, S. (2024). Uluslararası Finansal Sistem: İstanbul Finans Merkezi Analizi. Marmara Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi.
- Ulusoy, M. (2019). Vadeli İşlem Piyasaları ve Türkiye Döviz Piyasasında Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasının (VİOP) Gelişimi. Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi.
- Ustalar, S. A. (2023, Temmuz). Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Piyasa Entegrasyonlarının Düzeyine İlişkin Bir İnceleme. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 499-517.
- World Bank. (2024). *Mexico: Economic update*. World Bank: <https://www.worldbank.org/mexico> adresinden alındı
- Yalçınar, K., Tanrıöven, C., Bal, H., Aksoy, E. E., & Kurt, Ç. (2014). *Finansal Teknikler ve Türev Araçları* (3 b.). Detay Yayıncılık.
- YARDIMCIOĞLU, M. (2007). Geçiş Ekonomilerinde Kamu Borçlarının Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği. *Sosyoekonomi*, s. 147-169.
- Yıldırım, K., Çalışkan, N., & Çetinkaya, Ş. (2008). *Türev Ürün Fiyatlama Teknikleri*. İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Yıldırım, O. (2020). *Türk Bankacılık Sistemi* (Genişletilmiş ve Güncellenmiş 4. Baskı b.). Ankara: Seçkin Yayınevi.

ÖZET

Bu araştırma, vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının hem Türkiye'deki hem de uluslararası finans sistemindeki rolünü kapsamlı bir şekilde ele almayı amaçlamaktadır. Çalışmada, bu piyasaların yapısı, işlevleri ve finansal sistem içindeki konumu detaylı olarak analiz edilmiştir.

Araştırma dört temel bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, finansal piyasaların tarihsel gelişimi, temel işlevleri ve kullanılan finansal araçların genel özellikleri ele alınmaktadır. İkinci bölümde, türev piyasalar detaylandırılarak, forward, futures, swap ve opsiyon sözleşmelerinin yapısı ve işleyiş mekanizmaları incelenmiştir. Üçüncü bölümde, Türkiye ve dünya genelinde vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının gelişim süreçleri değerlendirilmiş, bu piyasaların diğer finansal piyasalar ile etkileşimleri analiz edilmiştir. Son bölümde ise, yapılan araştırmaların bulgularına dayanarak genel değerlendirmelere ve politika önerilerine yer verilmiştir.

Çalışmada elde edilen bulgular, türev piyasaların ekonomik risklerin azaltılması, finansal istikrarın sağlanması ve yatırımcıların korunması açısından kritik bir öneme sahip olduğunu ortaya koymaktadır. Türkiye'deki türev piyasaların gelişim süreci, 2005 yılında VOB'un kurulması ve 2013 yılında Borsa İstanbul bünyesine katılmasıyla hız kazanmıştır. Dünya genelinde ise, ABD, Avrupa ve Asya'da türev piyasalar, piyasa derinliğine katkıda bulunarak ekonomik büyümeye destek sağlamaktadır.

Bu bağlamda, türev piyasaların daha etkin kullanımı için düzenleyici çerçevelerin güçlendirilmesi, teknolojik altyapının iyileştirilmesi ve yatırımcıların finansal araçlar hakkında daha fazla bilgilendirilmesi önerilmektedir. Ayrıca, gelecekte yapılacak çalışmaların dijitalleşmenin türev piyasalar üzerindeki etkisi ve bu piyasaların

sürdürülebilir ekonomik büyüme ile ilişkisinin incelenmesine odaklanması gerektiği düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Türev Piyasalar, Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Opsiyon Sözleşmeleri, Finansal Risk Yönetimi, Türkiye Türev Piyasası, Borsa İstanbul (VIOP), Finansal Düzenlemeler

ABSTRACT

This study aims to comprehensively examine the role of futures and options markets within both the Turkish and global financial systems. The research provides an in-depth analysis of the structure, functions, and significance of these markets within the financial landscape.

The study consists of four main sections. The first section explores the historical development of financial markets, their primary functions, and the general characteristics of financial instruments. The second section delves into derivative markets, specifically analyzing the structure and operational mechanisms of forward, futures, swap, and options contracts. The third section evaluates the development processes of futures and options markets in Turkey and globally, while also examining their interactions with other financial markets. The final section presents general assessments and policy recommendations based on the research findings..

The findings reveal that derivative markets play a critical role in mitigating economic risks, ensuring financial stability, and protecting investors. In Turkey, the development of derivative markets accelerated with the establishment of the Futures and Options Exchange (VOB) in 2005 and its integration into Borsa Istanbul in 2013. Globally, derivative markets operating in key financial centers such as the United States, Europe, and Asia enhance market liquidity, contribute to financial market depth, and play a significant role in fostering economic growth.

In this context, strengthening regulatory frameworks, improving technological infrastructure, and increasing investor awareness of financial instruments are recommended to enhance the efficiency of derivative markets. Furthermore, future studies are encouraged to focus on the impact of digitalization on derivative markets and their relationship with sustainable economic growth.

Keywords: Derivative Markets, Futures Contracts, Options Contracts, Financial Risk Management, Turkish Derivative Market, Borsa Istanbul (VIOP), Financial Regulations