

T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

FOREX PİYASASININ İŞLEYİŞİ VE SPK REGÜLASYONLARI
ÇERÇEVESİNDE TÜRKİYE’DEKİ GELİŞİMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EVREN DENİZ

1210140003

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Yönetim Ekonomisi

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Nebile Korucu Gümüsoğlu

Ağustos 2017

T.C. İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**FOREX PİYASASININ İŞLEYİŞİ VE SPK REGÜLASYONLARI
ÇERÇEVESİNDE TÜRKİYE'DEKİ GELİŞİMİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

EVREN DENİZ

1210140003

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Yönetim Ekonomisi

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Nebile Korucu Gümüsoğlu

Jüri Üyeleri: Yrd. Doç. Dr. Meltem Ulusan

Yrd. Doç. Dr. Selda Görkey Aydınmoğlu

Ağustos 2017

İçindekiler Tablosu

KISALTMALAR	vi
TABLO LİSTESİ	viii
GRAFİK LİSTESİ	ix
ÖZET	xi
ABSTRACT	xii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	5
FINANSAL PİYASALAR VE TÜRLERİ	5
1.1. Finansal Piyasalar	5
1.1.1. Para ve Sermaye Piyasaları	6
1.1.2. Birincil, İkincil ve Üçüncül Piyasalar	7
1.1.3. Organize ve Organize Olmayan (Tezgâhüstü - OTC) Piyasalar	8
1.1.4. Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	9
1.2. Türev Piyasalar	9
1.2.1. Futures Kontratlar	10
1.2.2. Forward kontratlar	11
1.2.3. Opsiyonlar	11

1.2.4. Varantlar	12
1.2.5. Swap İşlemleri	12
1.3. Döviz Piyasaları	13
İKİNCİ BÖLÜM.....	17
FOREX PİYASASI.....	17
2.1. Literatür Taraması	17
2.2. Forex Piyasası.....	20
2.2.1. Forex Piyasası Katılımcıları	24
2.2.2. İşlem çeşitleri	25
2.2.2.1. Spekülatif İşlemler	26
2.2.2.2. Hedge	27
2.2.2.3. Arbitraj	29
2.3. Forex Piyasasının İşleyişi	29
2.4. Çalışma Modeline Göre Forex Brokerları	31
2.5. Forex Piyasasında Kullanılan Temel Kavramlar.....	35
2.5.1. Parite	35
2.5.2. Bakiye ve Varlık	35
2.5.3. Lot	36
2.5.4. Marjin Call ve Stop Out.....	36
2.5.5. Pip ve Tick	37
2.5.6. Spread	37
2.5.7. Kaldıraç.....	38
2.5.8. Swap.....	39

2.5.9. Uzman Danışman (Expert Advisor)	39
2.5.10. Emir çeşitleri.....	39
2.5.11. Slipaj	41
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	43
FOREX PİYASASINDA KULLANILAN ANALİZ YÖNTEMLERİ	43
3.1. Temel Analiz	43
3.2. Teknik Analiz	48
3.2.1. Teknik Analizde Kullanılan Grafik Türleri	50
3.2.1.1. Çizgi Grafik.....	50
3.2.1.2. Çubuk Grafik.....	51
3.2.1.3. Mum Grafik.....	52
3.2.2.Trendler.....	53
3.2.3. Destek ve Dirençler	54
3.2.4. Formasyonlar	56
3.2.4.1. İkili Tepe Formasyonu	57
3.2.4.2. İkili Dip Formasyonu	58
3.2.4.3. Omuz-Baş-Omuz Formasyonu.....	60
3.2.4.4. Ters Omuz-Baş-Omuz	60
3.2.4.5. Üçgen Formasyonları	62
3.2.4.6. Simetrik Üçgen.....	62
3.2.4.7. Yükselen Üçgen Formasyonu	63
3.2.4.8. Alçalan Üçgen Formasyonu	64
3.2.4.9. Bayrak ve Flama Formasyonları	65

3.2.5. Göstergeler.....	66
3.2.5.1. Momentum	66
3.2.5.2. RSI (Göreceli Güç Endeksi).....	67
3.2.5.3. Stokastik Osilatör	68
3.2.5.4. MACD.....	70
3.2.5.5. Hareketli Ortalamalar.....	71
3.2.5.6. Parabolik SAR.....	73
3.2.5.7. ADX (Average Directional Movement Index)	74
3.2.5.8. Bollinger Bantları.....	75
3.2.6. Uyuşmazlıklar	76
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....	77
TÜRKİYE’DE VE DÜNYADA FOREX VE BİR ANALİZ ÖRNEĞİ.....	77
4.1. SPK Regülasyonu Çerçevesinde Türkiye’de Forex Piyasasının Değerlendirilmesi	77
4.2. Regülasyondan Önce Türkiye’de Forex Piyasası.....	78
4.3. 27 Ağustos 2011 Tarihli Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleriyle İlgili İlk Düzenleme	79
4.4. Sonraki Dönemlerde Yapılan Değişiklikler	80
4.4.1. 14 Ocak 2016 Tarihli Değişiklikler	80
4.4.2. 10 Şubat 2017 Tarihli Değişiklikler.....	82
4.5. Dünyadaki Düzenlemeler	82
4.6. Regülasyon Sonrası Türkiye’de Forex Piyasasının Sektörel Gelişimi.....	86
4.7. Küresel Forex Piyasasında Türkiye’nin Yeri	92
4.8. Örnek Bir Uygulama	96

4.8.1. Tofaş Firma Analizi.....	96
4.8.2. EURO/DOLAR Analizi.....	102
SONUÇ	105
KAYNAKÇA.....	110
EKLER.....	119



KISALTMALAR

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

ADX: Average Directional Index (Ortalama Yön Endeksi)

BIS: Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)

BİST: Borsa İstanbul

BOJ: Bank of Japan (Japonya Merkez Bankası)

CFD: Contracts For Difference (Fark Kontratları)

CPI: Consumer Prices Index (Tüketici Fiyat Endeksi)

DMA: Direct Market Access

ECB: European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)

ECN: Electronic Communication Network

FED: Federal Reserve (Amerika Merkez Bankası)

FOMC: Federal Open Market Committee (Federal Rezerv Açık Piyasa İşlemleri Komitesi)

FOREX: Foreign Exchange (Döviz Piyasaları)

GAP: Fiyat Boşluğu

GDP: Gross Domestic Product (Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla)

IMF: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)

MACD: Moving Average Convergence Divergence

MM: Market Maker (Piyasa Yapıcı)

OTC: Over The Counter (Tezgah Üstü Piyasa)

PMI: Purchasing Managers' Index (Satın Alma Yöneticileri Endeksi)

RSI: Relative Strength Index (Göreceli Güç Endeksi)

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

STP: Straight Through Processing

TSBP: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği

VIOP: Vadeli İşlemler Opsiyon Piyasası

WFE: World Federation of Exchanges (Dünya Borsalar Federasyonu)

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Dünyada En Yüksek Piyasa Değerine Sahip İlk 10 Borsa (2015).....	8
Tablo 2: İşlem Gördüğü Piyasa Türüne Göre Türev Araçlar.....	10
Tablo 3: Forex Ticaretinde En Yüksek İşlem Hacmine Sahip İlk 10 Ticari Banka	14
Tablo 4: Forex Piyasaları Ortalama Net Günlük İşlem Hacimleri (Milyar Dolar)	15
Tablo 5: Forex İşlem Saatleri.....	21
Tablo 6: Türkiye’de Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler (Milyon TL)	87
Tablo 7: Forex Ticareti Para Birimleri Ciro Dağılımı	93
Tablo 8: Forex Ticareti Döviz Çiftine Göre Cirolar (Milyar Dolar).....	94
Tablo 9: Ülkelere Göre Forex Piyasası İşlem Hacimleri (Milyar Dolar).....	95
Tablo 10: Tofaş Gelir Tablosu (Özet).....	97
Tablo 11: Tofaş Finansal Oranlar	99
Tablo 12: Hisse Değerleme	100

GRAFİK LİSTESİ

Grafik 1: Farklı Piyasaların Günlük Ortalama Toplam İşlem Hacimleri (Milyar Dolar)	24
Grafik 2: İşlem Terminali	36
Grafik 3: Emir Girme Ekranı	38
Grafik 4: GAP Örneği	42
Grafik 5: Çizgi Grafik	51
Grafik 6: Çubuk Grafik	51
Grafik 7: Mum Grafik	53
Grafik 8: Yükselen Trend.....	54
Grafik 9: Yatay Destek ve Direnç	55
Grafik 10: Trend Kanalları.....	56
Grafik 11: İkili Tepe.....	58
Grafik 12: İkili Dip.....	59
Grafik 13: Omuz-Baş-Omuz Formasyonu	60
Grafik 14: Ters Omuz-Baş-Omuz	61
Grafik 15: Simetrik Üçgen Formasyonu	62
Grafik 16: Yükselen Üçgen Formasyonu.....	63
Grafik 17: Alçalan Üçgen Formasyonu	64
Grafik 18: Bayrak ve Flama Formasyonları.....	65

Grafik 19: Momentum.....	67
Grafik 20: RSI.....	68
Grafik 21: Stokastik	69
Grafik 22: MACD	70
Grafik 23: 50 ve 200 Günlük Üssel Ortalama.....	72
Grafik 24: Parabolic SAR	73
Grafik 25: ADX.....	74
Grafik 26: Bollinger Bantları	75
Grafik 27: Türkiye’de Piyasaların Toplam İşlem Hacmi (Milyar TL-2016).....	86
Grafik 28: Forex Dönemler İtibariyle Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	88
Grafik 29: Tofaş Fiyat Grafiği (Günlük).....	101
Grafik 30: EURO/DOLAR Fiyat Grafiği.....	103

Enstitüsü: Sosyal Bilimler Enstitüsü

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Yönetim Ekonomisi

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Nebile Korucu Gümüşoğlu

Tez Türü ve Tarihi: Yüksek lisans – 2017

ÖZET

Forex Piyasasının İşleyişi ve SPK Regülasyonları Çerçevesinde Türkiye’deki Gelişimi

Forex piyasası günlük 5 trilyon doları aşan işlem hacmiyle dünyanın en büyük uluslararası finansal piyasası olarak bilinmektedir. Tezgahüstü piyasaların, en çarpıcı örneği şeklinde karşımıza çıkan bu piyasanın, bu denli büyümesinde, dalgalı kur rejiminin küresel olarak benimsenmesi ve gelişen teknolojinin getirdiği iletişim kolaylıkları önemli bir rol oynamıştır. Yüksek kaldıraç oranları, 24 saat açık bir piyasa oluşu ve çift yönlü işlem olanağı aynı zamanda bu piyasayı spekülatif işlemlerin de odağı haline getirmiştir.

Bu çalışmada, öncelikli olarak Forex piyasasının işleyişine ve Türkiye’deki gelişimine ışık tutulmaya çalışılmıştır. Bu kapsamda, Forex piyasasında kullanılan analiz yöntemleri incelenmiş ve bu yöntemlerin anlaşılmasına yönelik olarak uygulama örneği yapılmıştır. Devamında ise, SPK’nin 2011 senesinde, resmen düzenlemeler getirdiği ve denetimi altına aldığı Forex piyasanın, Türkiye’de gelişimi düzenlemeler çerçevesinde ele alınmıştır.

Anahtar Kelimeler: Forex, SPK, Döviz, Kaldıraç, Analiz.

University: Istanbul Kültür University

Institute: Institute of Social Sciences

Department: Economics

Programme: Management Economics

Supervisor: Asst. Prof. Nebile Korucu Gümüőğlu

Degree Awarded and Date: MA - 2017

ABSTRACT

Functioning of Forex Market and Development in Turkey Within The Framework of SPK Regulations

Forex market has been known as the world's largest international financial market with a trading volume exceeding five trillion dollars per day. In this growth of forex market, which is most striking example of counter markets, the global adoption of the floating exchange rate regime and ease of communication brought by the developing technology have played an important role. High leverage ratios, twenty four hours open markets also dual trading opportunity have made forex markets the focus of speculative transactions.

In this study, firstly it has been aimed to clear up the working of the Forex market and developments in Turkey. In this regard, methods of analysis that used in forex market have been also studied in order to understand these methods, some applied studies have been carried out. Afterwards, developments regarding forex market in Turkey have been discussed in terms of formal regulations and controls which were made by SPK (Capital Market Board) in 2011.

Key Words: Forex, SPK, Foreign Currency, Leverage, Analysis

GİRİŞ

Dünyanın en hızlı büyüyen ve günümüzün en büyük piyasası haline gelen Forex, Bretton Woods sisteminin çökmesiyle birlikte yaygınlaşmaya başlayan ve 1970’li yıllarda büyük ölçüde, bankalararası piyasada gerçekleşen döviz ticareti için kullanılan bir terimdi. Para birimlerinin birbirine dönüştürüldüğü bu piyasanın temelini, başlangıçta uluslararası ticaret ve sermaye hareketleri oluşturmaktaydı. Önceleri söz konusu bu ticaret telefon ya da faks gibi vasıtalarla sözlü veya yazılı anlaşmalar yoluyla yapılmaktaydı. 1989 senesinde, ilerleyen teknoloji sayesinde döviz işlemlerinin yapılabileceği, ilk elektronik platform Reuters tarafından hizmete sunuldu ve böylelikle bankalararası işlemlerin klasik usullere alternatif bir yolla gerçekleşmesine imkân tanıyan uluslararası bir piyasanın ilk adımı atılmış oldu. Çok zaman geçmeden birkaç sene içinde, bankalar benzer hizmeti müşterilerine de sunmaya başladılar. 1990’ların sonlarına gelindiğindeyse, müşteriler artık, çevrimiçi ağlar yoluyla dünyanın farklı yerlerindeki bankaların fiyat tekliflerini aynı platform üzerinden alabilir duruma gelmişlerdi.

Döviz piyasasının, spekülatif işlemler yapılabilir bir piyasa haline gelmesini sağlayan birincil etken, esnek kur rejiminin küresel anlamda benimsenmeye başlanmış olmasıdır. Diğer taraftan internet üzerinden ticaretin mümkün hale gelmesi, tezgahüstü Forex piyasasına, diğer piyasalarda olmayan 24 saat ulaşılabilir uluslararası bir piyasa olma özelliğini kazandırmıştır.

Forex’in, yatırımcıları cezbeden diğer bir önemli özelliği ise, bu piyasada yüksek kaldıraçlı işlemlerin sınırsız açığa satış olanağıyla yapılabilmesidir. Ülkeden ülkeye farklılık gösteren kaldıraç oranları, genel olarak Forex’te diğer piyasalardakinin fazlasıyla üzerindedir. Yüksek kaldıraç, yatırımcıların, mevcut birikimlerinin katlarıyla işlem hacmi oluşturmasını sağlamaktadır, bu imkân elde edilen kar oranını katlayacağı gibi zarara uğrama riskini de yükseltmektedir.

Forex piyasasının kendine özgü yapısının anlaşılması ve spekülâtif işlemlerin özünü oluşturan gelecek fiyatların tahmininde kullanılan analiz yöntemlerinin bilinmesi, piyasa katılımcılarının, kararlarını sağlam zemine oturtturabilmeleri açısından kaçınılmaz bir ön gerekliliktir.

Tezgaüstü ve uluslararası yapısı dolayısıyla, Forex piyasaları tek bir otoriteye bağı düzenlenmemekte ve Forex işlemleri tek bir merkezde gerçekleşmemektedir. Ne var ki, kimi kural koyucu kurumlar, Forex işlemlerini bir sermaye piyasası faaliyeti kapsamında ele alıp, ticaretin daha sağlıklı, kurumsal ve hukuki bir zeminde işleyişini sağlamak için yerel sınırlar içinde düzenleme ve denetleme görevi üstlenmektedir. Bu düzenlemeler, Forex piyasasında işlem yapan yatırımcıların şeffaflık arayışına cevap vermektedir, denetleme dışı kurumların yaratacağı yatırımcı mağduriyetlerinin önüne geçmeyi amaçlamaktadır. Türkiye’de de bu çerçevede Forex işlemleri, kaldıraçlı alım satım işlemleri adı altında, 2011 senesinde yasayla düzenleme ve denetleme yetkisi SPK’na verilmiştir. SPK bu seneden itibaren yayımladığı çeşitli tebliğlerle Forex piyasasının Türkiye’deki gelişimini doğrudan etkileyen bir kurum statüsü kazanmıştır.

Forex piyasası hali hazırda yaklaşık 5,5 trilyon dolarlık net işlem hacmiyle dünyanın en büyük finansal emtiya piyasası olarak bilinmektedir. Bu işlem hacminin 1,6 trilyon dolarını spot işlemler oluşturmaktadır. Bu piyasanın devasa büyüklüğe ulaşmasında birçok faktör önemli rol oynamıştır. Uluslararası katılım, piyasaya erişim kolaylığı, yüksek kaldıraç oranları ve ekonomik anlamda küreselleşmenin arttırdığı ekonomik ilişkiler, piyasanın bugünkü hacme ulaşmasında akla gelen ilk unsurlardır. Bu denli yüksek işlem hacmiyle birlikte, piyasanın tezgahüstü olması, işleyiş yapısında birtakım farklılıkları beraberinde getirmektedir.

Bu çalışmanın ilk bölümünde, Forex’in finansal piyasalardaki yerinin daha iyi anlaşılabilmesi için, genel olarak piyasa kavramına ve piyasaların sınıflandırılmasına yer verilmiştir ve Forex’in piyasalar arasında bulunduğu statünün daha iyi kavranabilmesi amaçlanmıştır. Sonraki bölümlerde, Forex piyasasında kullanılan terimler açıklamalı olarak ele alınmış ve Forex’in işleyiş detaylı bir şekilde irdelenmiş ve piyasanın kendine has yapısı gözler önüne serilmeye çalışılmıştır.

Bilindiği gibi herhangi bir malın ya da finansal ürünün fiyatı serbest ekonomik model içinde arz ve talebe göre belirlenmektedir. Bu noktada Forex piyasasında da fiyatlar, katılımcıların beklentilerine paralel şekilde arz ve taleplerinin karşı karşıya gelmesiyle oluşmaktadır. Spekülatörler, gelecekte oluşacak fiyatları tahmin etmeye çalışırken, arz ve talebi etkileyecek temel ve teknik verileri inceleyerek, fiyatlamaları altında yatan dinamikleri kestirmeye çalışmaktadırlar. Dördüncü bölümde, Forex piyasasında fiyat tahmininde takip edilen temel veriler ve bunların yorumlanmasına ve teknik analiz yöntemlerine değinilmiştir.

Yerel tezgahüstü piyasalar, normal şartlar altında herhangi bir düzenlemeye tabi olmamasıyla ve tek bir merkezden yönetilmemesiyle bilinmektedir. Türkiye’de bunun tipik bir örneği Tahtakale piyasasıdır; fakat konu Forex gibi uluslararası tezgahüstü bir piyasa olduğunda, yerel düzenleyici ve denetleyici kurumlar, kendi sınırları içinde uluslararası tezgahüstü piyasalarda aracılık hizmeti veren kurumların bu faaliyetlerini özel kurallara bağlamayabilmektedirler. Nitekim Forex piyasası işlemleri, dünyanın birçok ülkesinde, SPK muadili kurumlar tarafından kendi otorite sınırları dâhilinde düzenleme ve denetleme altına alınmaktadır. Söz konusu düzenleme ve denetlemeler, Forex piyasasının mevcut ülkedeki gelişimini doğrudan etkilemektedir. Bu düzenlemeler ve denetlemeler, kimi zaman piyasayı daha şeffaf ve güvenilir olmaya zorlayarak, piyasaya, yatırımcılar açısından cazibesini arttırır bir nitelik kazandırırken, kimi zaman da sınırlayıcı kurallarla piyasanın yerel anlamda daralmasına sebep olabilmektedir. Tüm bu sebeplerden yola çıkılarak, son bölümde, Türkiye’de Forex piyasasının yasal alt yapısını oluşturan düzenlemeler ışığında, Türkiye’de Forex sektörünün gelişim seyri mercek altına alınmış ve yasal düzenlemelerin Forex piyasası özelinde, Türkiye sermaye piyasalarına etkileri ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Bir piyasanın bir ülkede gelişmesi ve derinleşmeni sağlayan iki temel faktör olarak, söz konusu piyasanın yerel bazda güvenilirliğini ve şeffaflığını sağlamaya yönelik yapılan regülasyonlar ve bu regülasyonlara tabi olarak faaliyet gösteren aracı kurumların hizmet kalitesi sayılabilir. Bu açıdan bakıldığında, Forex gibi uluslararası bir piyasanın bir ülkede gelişme kaydetmesinde mevcut düzenleyici ve denetleyici kurumların temel bir rol

oynayacağı görülebilir. Son bölümde, yetkili kurumların piyasaların gelişimdeki önemi göz önüne alınarak, bu çalışmanın esas amacını oluşturan, Türkiye sermaye piyasasında denetleyici ve düzenleyici otorite konumunda olan SPK'nin, Forex piyasasına yönelik getirdiği regülasyonlar ve yine mevcut regülasyonlar üzerinde yaptığı değişiklikler çerçevesinde, Forex'in Türkiye'deki gelişimine etkisi istatistiki veriler ışığında incelenmeye çalışılacaktır.



BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR VE TÜRLERİ

1.1. Finansal Piyasalar

Piyasa, genel anlamda, alıcı ile satıcıların karşılıklı iletişim içinde oldukları yerlerdir. Yatırımcıların fiziki olarak veya elektronik ortamda bir araya gelip belli kurallar çerçevesinde alım satım yaptıkları, diğer bir ifadeyle arz ve talebin karşılaşılarak işleme dönüştüğü mekânlardır. Borsalar piyasa kavramının somut birer örnekleridir.

Piyasalar reel piyasalar ve finansal (mali) piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır. Reel piyasalarda mal veya hizmet arz ve talebi karşılaşmaktadır. Finansal piyasalar ise fon fazlası olan bireylerin tasarruflarını, fon eksikliği olan bireylerin kullanımına sundukları piyasalardır. (Saltoğlu, 38)

Ekonomik anlamda piyasalar, mal ve faktör piyasaları olarak ikiye ayrılabilir. Finansal piyasalar ise; işgücü, sermaye ve doğal kaynakların el değiştirdiği faktör piyasalarının, sacayaklarından birini oluşturmaktadır. Finansal piyasalar; tasarruf fazlası (arz) olan kişilerle, tasarruf açığı (talep) olanların herhangi bir iletişim kanalıyla bir araya gelebildikleri yerlerdir. Daha geniş bir tanımlamayla ise finansal piyasalar, her türlü menkul kıymetin el değiştirdiği yerler olarak ifade edilebilir. (Korkmaz ve Ceylan, 1-9)

Piyasalarda temelde iki türlü alım satım yapılmaktadır. Alım satıma konu olan ürünler o anki fiyattan, anında ya da birkaç gün içinde teslim ve takası olmak koşuluyla

gerçekleşiyorsa spot işlem yapılmış demektir. Alıcı ve satıcılar, alışverişi; kalitesi, miktarı, vadesi, teslim yeri belirlenmiş bir ürünü, ileri bir tarihte ve vadeli bir fiyat üzerinden yapıyorlarsa, bu bir vadeli işlem anlamına gelmektedir. (Çelik, 2)

Finansal piyasalar, kendi içlerinde çeşitli sınıflandırılmalara konu olmaktadır, bunlardan başlıcaları şu şekilde sıralanabilir:

- Para ve Sermaye Piyasaları
- Birincil, İkincil ve Üçüncül Piyasalar
- Organize ve Organize Olmayan Piyasalar
- Ulusal ve Uluslararası Piyasalar

İzleyen bölümlerde bu finansal piyasalar kısaca incelenmeye çalışılacaktır.

1.1.1. Para ve Sermaye Piyasaları

Finansal piyasalar, arz ve talep edilen fonların sürelerine göre ikiye ayrılmaktadır. Para piyasaları, kısa vadeli fonların (1 yıldan az) arz ve talebinin karşılaştığı piyasaları tanımlamaktadır. Para piyasaları denilince akla gelen baş aktörler merkez bankası ve ticari bankalardır ama bunun dışında örneğin devletin bütçe açıklarının finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettiği hazine bonoları da vadesi bakımından para piyasası araçları içinde sayılabilmektedir. Para piyasasının en belirgin kurumu bankalar olmakla birlikte, bankaların her yaptığı işlem para piyasası işlemi olarak değerlendirilmesi, bu tanım itibarıyla yanlış olacaktır. (Korkmaz ve Ceylan, 13) Para piyasasında kullanılan araçlar genel olarak şu şekilde listelenebilir:

- Banka mevduatı
- Ticari senetler
- Hazine bonoları
- Finansman bonoları
- Repo

-Kredi kartları

Sermaye piyasaları, uzun vadeli (1 yıldan fazla) fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. İşletmeler kısa vadeli finansman ihtiyacını para piyasalarında karşılarken uzun vadeli yatırımlarını finanse etmekte genelde sermaye piyasalarından faydalanmaktadırlar. Bu piyasada en çok karşımıza çıkan yatırım enstrümanları pay senetleri (hisseler) ve tahvillerdir.

Hisse senetleri anonim ya da sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların paylarını temsil eden, şirketin eşdeğer paylarını ifade etmektedir. Örneğin 1000 adet hisse senedi olan bir şirketin tek bir hisse senedi, o şirketin 1000'de birlik oranda hak anlamına gelmektedir. (Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, 196)

1.1.2. Birincil, İkincil ve Üçüncül Piyasalar

Pay senetleri ve borçlanma araçlarının ilk satışa çıktığı piyasalar birincil piyasalardır. İşletmeler gereksinim duydukları fonları birincil piyasadan sağlarlar. Bu piyasa menkul kıymet ihracı gerçekleştiren işletmeler, doğrudan ihraç yapabilecekleri gibi, bir aracı kurum vasıtasıyla dolaylı ihraç yolunu da tercih edebilirler.

Birincil piyasaya sunulmuş hâlihazırda dolaşımda olan menkul kıymetleri mübadeleye konu olduğu piyasalar ise ikincil piyasaları oluşturmaktadırlar. Menkul kıymetlerin ikincil piyasada el değiştirmesinde, işletmeler herhangi bir fon temin etmemektedir. İkincil piyasaların varlığı mevcut menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlamaktadır. Esas itibarıyla ikincil piyasalar, birincil piyasalarda satışa sunulan menkul kıymetlerin, sonradan likiditesini sağlayan piyasalar olduğundan; ikincil piyasaların varlığı, birincil piyasalardaki talebin temelini oluştururlar. Borsalar, ikincil sermaye piyasalarının en bilindik örnekleridir. (Korkmaz ve Ceylan, 50)

Yeni bir kavram sayılabilecek üçüncül sermaye piyasaları ise borsaya kote menkul kıymetlerin, borsa dışında alınıp satıldığı piyasalardır. (Sarıkamış, 71) Bu tanımdan anlaşılacağı üzere, üçüncül piyasalar için, ikincil piyasaların organize olmayan (tezgâh üstü) pazarları tanımının yapılması yerinde olacaktır.

1.1.3. Organize ve Organize Olmayan (Tezgâhüstü - OTC) Piyasalar

Piyasalar açısından yapılabilecek bir diğer ayırım noktası, örgütlenme yönünden yapılmaktadır. Belirli bir kural koyucu ve yürütücü bir otorite altında ve belli bir mekâna bağlı kurumsallaşmış piyasalar organize piyasalar olarak anılmaktadır. Sermaye piyasası açısından bu piyasalara en iyi örnek olarak ulusal ya da uluslararası borsalar verilebilir; yine para piyasaları tarafında ise ticari bankalar, kurallara göre işleyen organize yapılardır.

Tablo 1: Dünyada En Yüksek Piyasa Değerine Sahip İlk 10 Borsa (2015)

		Ülke	Piyasa Değeri (Milyar Dolar)	Piyasa Değeri Payı (%)
1	New York Borsası	ABD	17787	26,6
2	Nasdaq OMX	ABD	7281	10,9
3	Japonya Borsa Grubu	Japonya	4895	7,3
4	Şanghay Borsası	Çin	4549	6,8
5	Londra Borsa Grubu	İngiltere, İtalya	3915	5,8
6	Şenzhen Borsası	Çin	3639	5,4
7	NYSE Euronext	Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz	3306	4,9
8	Hong Kong Borsası	Hong Kong	3185	4,8
9	Deutsche Börse	Almanya	1716	2,6
10	TMX Grubu	Kanada	1592	2,4

Kaynak: WFE

Organize olmuş dünya borsalarının toplam piyasa değerleri 2015 sonu itibariye, toplam 66,9 trilyon dolardır. Amerikan borsaları dünya borsaları içinde çok büyük bir paya sahiptir. Dünya borsalar federasyonundan derlenen verilere göre 58 ülkedeki 63 borsa arasında ilk 10 sırada yer alan borsaların piyasa değerleri toplamı, 63 borsanın toplam piyasa değerinin %70'inden fazlasını oluşturmaktadır. Tablo 1'e göre en yüksek ikinci piyasa değerine sahip Nasdaq OMX, işlem hacmi bakımından 32,9 trilyon dolarla birinci sırada yer almaktadır.

Tezgâhüstü piyasalar ise kuralların taraflarca serbestçe belirlendiği borsa dışında yapılan, doğrudan bir otoriteye bağlı olmayan piyasaları kapsamaktadır. Başlangıçta borsaya kotasyon gerekliliklerini yerine getiremeyen küçük ya da gelişmekte olan şirketlerin hisselerinin alınıp satıldığı tezgâhüstü piyasalar, ABD'de Nasdaq'ın kurulmasıyla birlikte, organize piyasalara alternatif bir yapıya bürünmüştür. 2006 senesinde Nasdaq, SEC'e başvurarak organize piyasa statüsünü kazanmıştır. (SPL, 2016; 412)

Günümüzde ise uluslararası ticaretin büyüme ve sermayenin dolaşım hızındaki artıştan güç alarak büyüyen döviz piyasaları ve teknolojik gelişmelerin getirdiği iletişim kolaylıkları sayesinde tezgâhüstü piyasalarda yapılan işlemlerin hacmi çok yüksek seviyelere ulaşmıştır.

1.1.4. Ulusal ve Uluslararası Piyasalar

Finansal piyasalardaki fon arzı ve fon talep edenlerin ülkelerinin aynı ya da farklı oluşu, piyasanın ulusal ya da uluslararası nitelikte olup olmadığının ayrımının yapılmasını sağlamaktadır. Buna göre fon arz ve talebin aynı ülkede yerleşik kimseler arasında gerçekleşiyor olması ulusal piyasaları doğururken, tarafların ayrı ülkeye yerleşik kimseler olması piyasaya uluslararası nitelik kazandırmaktadır. (Yalçiner, 4)

1.2. Türev Piyasalar

Eski Yunan'da ilk vadeli işlemin Matematikçi Thales (MÖ 624-546) tarafından yapıldığı söylenmektedir. Thales geliştirdiği yağış ve iklim modelleri sayesinde zeytinlerin yıllık üretimini tahmin etmekte ve buradan yola çıkarak zeytin fiyatlarıyla ilgili çıkarımda

bulunmaktadır. Daha yakın tarihlerde ise Japonya’da pirinç üzerine vadeli işlemler yapıldığı bilinmektedir. Türev ürünlerin ezici çoğunluğu tezgahüstü piyasalarda gerçekleşmektedir. (SPL, 2014; 11)

Türev araçlar deyince, spot değil vadeli işleme konu olan varlıklar aklı geliyor olsa da, türev araçları tanımlamaya yarayacak asıl ayrım, bu ürünlerin değerlerinin dayanak varlık denilen başka bir ürüne bağlı olarak belirleniyor oluşudur.

Türev ürünler risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat belirleme olmak üzere, iki temel fonksiyonu yerine getirmektedir; bununla birlikte bu araçlarla, spekülasyon ve arbitraj amaçlı işlem yapılması da mümkündür. (Tuncay ve Cengiz, 5)

Tablo 2: İşlem Gördüğü Piyasa Türüne Göre Türev Araçlar

Organize piyasa	Tezgahüstü
Futures kontratlar	Forward kontratlar
Opsiyon	Opsiyon
Varantlar	Swap

Türev ürünler futures, forward, opsiyon ve swap işlemlerini kapsamaktadır. future kontratlar ve varantlar organize piyasalarda işlem görmekteyken, forward ve swap işlemleri genelde bir bankanın aracılığıyla tezgahüstü piyasalarda yapılmaktadır. Opsiyonlar ise hem organize hem tezgahüstü piyasalarda alınıp satılmaktadır. (Tablo 2)

1.2.1. Futures Kontratlar

Futures önceden belirlenmiş bir vadede, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı veya menkul kıymeti alma veya satma yükümlüğü içeren sözleşmelere denilmektedir. Bu sözleşmelerin önemli bir özelliği borsalara kote olması ve uzlaşma fiyatlarının piyasa koşullarına göre zaman içinde dalgalanma gösterebilmesidir.

Futures sözleşmeleri dayanak varlık olarak çeşitli finansal ürünler veya emtia olabilir. Futures işlemler teminat yatırarak gerçekleştirilmektedir. (Babuşcu ve Hazar, 13)

1.2.2. Forward kontratlar

Forward sözleşmeler, futures sözleşmelere oldukça benzer amaçla kullanılabilir; çünkü iki sözleşme türünde de bugünden gelecekte yapılacak bir alım satım işlemi ve bunun sonucunda, gelecekteki fiyat belirsizliğini ortadan kaldırmak söz konusudur. Fakat forward sözleşmeler tezgahüstü piyasalarda gerçekleştiği için, sözleşme koşulları iki taraf arasında serbestçe belirlenmektedir. Forward sözleşmelerdeki esneklik, tarafların ihtiyaçlarına daha uygun şartlar belirlemelerine olanak tanımaktadır, buna karşılık forward sözleşmeler karşılık güven üzerine kurulu olduğundan karşı taraf riski taşımaktadırlar. (Örten, 2)

1.2.3. Opsiyonlar

Opsiyon, elinde bulunduran kişiye belli bir kıymeti belirli bir tarihte ya da belirli bir tarihe kadar ve vadeli fiyattan satın alma veya satma hakkı veren sözleşmelerdir. Hakkı kullanıp kullanmama konusunda tercih yatırımcıya aittir, diğer bir ifadeyle opsiyonlar yatırımcı açısından bir yükümlülük yaratmamaktadır. Opsiyonu elinde bulunduran kişinin bir finansal varlığı alma veya satma hakkına sahip olduğu fiyata kullanım fiyatı denilmektedir. Opsiyon satın alma hakkını alan kişi, bunun için opsiyon primi ödemektedir.

Opsiyonlar bir sözleşme niteliği taşıdığı için iki taraflı gerçekleşmektedir: Opsiyonu satan taraf (kısa pozisyon), opsiyonun yazıcısı durumundadır ve sınırsız bir riski üstlenmiştir, opsiyonu alan taraf (uzun pozisyon) ise yalnızca prim ödemekte ve vade sonunda, piyasa fiyatları aleyhine gelişirse bile ödediği primi geri alamamaktadır. Kısa pozisyon taşıyan tarafın yükümlülük altında olduğu için teminat bulundurmak zorundadır.

Opsiyonlar, Amerikan veya Avrupa tipi opsiyonlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Avrupa tipi opsiyonlar sadece vade tarihinde kullanılabilirken, Amerikan tipi opsiyonlarda vade

sonunu beklemek zarureti yoktur. Amerikan tipi opsiyonlar, daha geniş bir hakkı üzerinde bulundurduğundan, opsiyon primler Avrupa tipine göre daha yüksektir. (BİST, 2014; 3)

1.2.4. Varantlar

Varantlar yatırımcıya, dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma ya da satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye araçlarıdır. Diğer bir deyişle varant, menkul kıymet haline getirilmiş opsiyonlardır.

Varantlar gerek tanım açısından, gerek işleyiş yapısı olarak opsiyonlara oldukça benzer araçlardır. Buna rağmen aralarında belli başlı farklılıklar vardır:

- Opsiyonlar birer sözleşmeyken, varantlar birer menkul kıymettir.
- Opsiyonlar vadeli fiyatlanır, varantlar spot işlem görmektedir.
- Opsiyonlar standart sözleşmelerdir, varantlarda koşulları ihraççı belirlemektedir.
- Opsiyonlarda kısa pozisyon alınabilirken, varantlarda sorumluluk tamamen ihraççı kuruma aittir.
- Opsiyonlarda kısa pozisyonda olan taraf teminat yatırmak durumundayken, varantlarda kısa pozisyonda olan taraf zaten ihraççı kurum olduğundan teminatlandırma gerekmemektedir; çünkü varantı ihraç eden kurum aynı zamanda piyasa yapıcılığını da üstlenmiş durumdadır. (Varant Kitapçığı, 4)

1.2.5. Swap İşlemleri

Swap'ın Türkçe karşılığı takas ya da trampadır. Swap, önceden belirlenmiş vadeye göre, iki taraf arasında gerçekleşecek olan nakit akışının değiş tokuş edilmesini öngören sözleşmelere denilmektedir. Genelde faize ve dövizde dayalı olarak yaygın olarak kullanılan bir yöntem olan swap sözleşmeleri, ilaveten emtia ya da hisse senetleri üzerinden de yapılabilmektedir. (Babuşcu ve Hazar, 73)

Döviz swap anlaşmalarında, taraflar karşılıklı olarak farklı döviz cinsinden birbirlerine faiz ödemesi yapmaktadırlar. Swap işlemi, işleminin başladığı gün tarafların spot kurdan

dövizlerin takasıyla başlamaktadır. Döviz takasının yapılmasının ardından, vade müddetince taraflar ellerindeki döviz cinsinden karşı tarafa faiz ödemekte, aynı zamanda karşı tarafa ödünç verdikleri döviz cinsinden faiz geliri elde etmektedirler. Vade sonunda ise, başlangıçta gerçekleştirilen takasın ters işlemi yapılarak, başlangıç durumuna geri dönülmektedir. Bu aynı zamanda kur riskinin de ortadan kalması anlamına gelmektedir. Döviz swap anlaşmalarının rasyonel temelini, karşılıklı maliyet avantajı oluşturmaktadır. Örneğin, bir firma, Dolar cinsinden borçlanma ihtiyacı içindeyken, Euro cinsinden görece daha uygun bir maliyetle borçlanma olanağına sahip olabilmektedir. Böyle bir durumda, söz konusu firma, Euro cinsinden borçlanmak isteyen ve Dolar cinsinden görece daha düşük maliyetle borçlanma imkanına sahip başka bir firmayla swap anlaşması yaparak, iki taraf içinde, başlangıç durumuna göre daha düşük maliyetli borçlanma olanağına kavuşabilmektedir.

Döviz swaplarında, anlaşmalar; karşılıklı sabit faiz üzerinden ya da değişken faiz üzerinden yapılabildiği gibi, bir tarafın sabit diğer tarafın değişken faizle ödeme gerçekleştirmesi şeklinde de olabilmektedir. (Saltoğlu, 85-86)

1.3. Döviz Piyasaları

Uluslararası ödemelerde geçerli olan; yabancı paralar, para işlevi gören her türlü bono, çek, poliçe, kredi mektubu, havale ve benzeri varlıklar döviz (Foreign Exchange) olarak adlandırılmaktadır. Yabancı paranın nakit biçime ise bazı uygulamalarda “efektif döviz” denilmektedir. Buna göre döviz arz edenlerle döviz talep edenlerin karşılaştıkları yerler ise döviz piyasalarıdır. Döviz çevirim işleminin üç aktörü vardır: Döviz arz edenler, döviz talep edenler ve bu işleme aracılık eden kuruluşlar. Aracılık eden kurumlar genelde büyük ticari bankalardır. Döviz piyasaları, diğer piyasaların aksine fiziksel bir mekâna ihtiyaç duymamaktadır. Diğer bir ifadeyle döviz işlemleri tezgahüstü piyasalarda gerçekleşmektedir. (Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü, 122)

Piyasadaki büyük hacimli, toptan denebilecek işlemler bankalararası piyasada gerçekleşirken; daha küçük hacimli perakende işlemler ise aracı kuruluşlar vasıtasıyla gerçekleşmektedir. (Aydın ve Ayyıldırım, 25)

Döviz işlemlerinin büyük bir bölümü, Birleşik Krallık, ABD, Singapur, Hong Kong ve Japonya menşeli finans merkezleri içeren ülkelerdeki majör bankaların arasında gerçekleşmektedir. (BIS)

Tablo 3: Forex Ticaretinde En Yüksek İşlem Hacmine Sahip İlk 10 Ticari Banka

	Banka	2016 Pazar Payı (Yüzde)
1	Citi	12,9
2	JP Morgan	8,8
3	UBS	8,8
4	Deutsche Bank	7,9
5	BAML	6,4
6	Barclays	5,7
7	Goldman Sachs	4,7
8	HSBC	4,6
9	XTX Markets	3,9
10	Morgan Stanley	3,2

Kaynak: Euromoney 2016 Anketi

Euromoney dergisinin, 2016 anketine göre Citi %12,9, JPM ve UBS ise %8,8 ile döviz piyasalarında en yüksek işlem hacmini gerçekleştiren bankalar arasında ilk üç sırada yer

almaktadır. Aynı listede ilk 10’da yer alan bankaların işlem hacimleri toplamı, küresel işlem hacminin %66,9’unu oluşturmaktadır. (Tablo 3)

Döviz piyasalarında yapılan işlemler, spot işlemler (Spot transactions), vadeli işlemler (Outright forward), döviz swapları (Foreing Exchange swaps), para swapları (Currency swaps) ve opsiyonlar (Options) olmak üzere 5 farklı biçimde gerçekleşmektedir.

Tablo 4: Forex Piyasaları Ortalama Net Günlük İşlem Hacimleri (Milyar Dolar)

Enstrümanlar	2001	2004	2007	2010	2013	2016
Spot İşlemler	386	631	1.005	1.489	2.047	1.652
Forward İşlemler	130	209	362	475	679	700
Döviz Swapları	656	954	1.714	1.759	2.240	2.378
Para Swapları	7	21	31	43	54	82
Opsiyonlar ve diğer ürünler	60	119	212	207	337	254
Toplam	1.239	1.934	3.324	3.973	5.357	5.067

Kaynak: BIS

Tablo 4’e göre 2001 senesinde 1,2 trilyon dolar olan döviz piyasaları günlük işlem hacmi, 2016 senesinde 5 trilyon doları aşmıştır. 2007’den 2010’a döviz piyasalarındaki büyüme hızı, küresel krizin etkisiyle yavaşlamış, 2010-2013 seneleri arasında tekrar hız kazanmıştır. 2013-2016 arasında ise daralma yaşanmıştır. Döviz piyasaları işlemlerinin %32’lik bir bölümü tezgahüstü spot piyasalarda gerçekleşmiştir.

Türkiye’de 2011 yılından itibaren SPK’nin düzenlemeleriyle birlikte yasal bir zemin üzerinde ilerleme kaydeden Forex piyasası tabiriyle anlaşılan Spot Forex işlemleridir. Çalışmanın ilerleyen kısımlarında, Forex piyasası, Spot Forex işlemlerine karşılık olarak kullanılmaktadır.

İleriki bölümlerde detaylı olarak incelenecek olan Forex piyasaları; tezgahüstü ve uluslararası para piyasaları içinde, en yüksek hacimli piyasa örneğini bize sunmaktadır. Forex piyasalarında alım-satımlar genellikle spot fiyatlar üzerinden gerçekleşse de, kaldıraçlı alım-satım söz konusu olduğunda bir türev araç niteliğini kazandığı da

söylenebilir. Tüm bunlar birlikte değerlendirildiğinde, Forex piyasasının, kendine has özellikler taşıyan farklı bir piyasa olduğu dikkat çekmektedir.



İKİNCİ BÖLÜM

FOREX PİYASASI

2.1. Literatür Taraması

Forex piyasasıyla ilgili yapılan çalışmalardan Nihat Caner Özmen (2011) Forex piyasasının işleyişini uluslararası piyasaların gelişim süreci içinde bir örnek olarak ele almıştır. Uluslararası piyasaların ve özelde Forex piyasasının gelişimine ayak uydurmanın, gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça önemli olduğu öne sürülmüştür. Uluslararası piyasalarla uyumlu bir regülasyon sürecinde, yabancı yatırımcıların da ihtiyaçlarının gözetilmesinin, yabancı fonların gelişmekte olan ülkelere girişini kolaylaştırarak, ekonomik büyümeye katkı sağlayacağını savunmuş ve Türkiye’deki düzenlemelerin yetersiz kaldığına ve bu alandaki açığı kapatacak yeni düzenlemelerin gerekliliğine vurgu yapılmıştır.

Sidre Küçük ”Uluslararası Finansal Piyasaların ve Forex Piyasalarının Gelişimi: Türkiye’deki Durumu” (2012) isimli eserinde, Forex piyasasının gelişmesini incelerken, ayrıca 400 katılımcıyla gerçekleştirdiği bir anket çalışmasına yer vermiştir. Ankete katılanların %34,1’i yatırım araçlarından Forex’i tercih etmektedir ve yatırımcıların Forex işlemi yaparken çalıştıkları aracı kurumun tercih ederken, aracı kurumun lisansa sahip olmasının en önem verdikleri kriter olarak öne çıktığı görülmektedir. Yine aynı anket sonuçlarına göre, yatırımcıların çoğunluğu Forex piyasasında 1:100 kaldıraç oranının

olması gerektiğini düşünürken, hesap açabilmek için minimum teminat miktarının çok yüksek olmaması gerektiğini ifade etmişlerdir.

Bir başka çalışmada, Ziya Çölkesen (2013) Forex piyasasında yapılan kur tahminleri, diğer bir ifadeyle bu piyasada kullanılan temel ve teknik analiz yöntemleri üzerine yoğunlaşmıştır. Bu çalışmada Çölkesen, Forex piyasasının gelişiminin tarihsel arka planını da aydınlatma uğraşı verirken; Forex piyasasının Türkiye’deki regülasyonu çerçevesinden değerlendirmesinde ise, Özmen ile benzer sorunları dile getirmiştir.

Forex piyasasında yatırımcıların sağladığı kazançların vergilendirmesi, bu alandaki mevzuat boşlukları sebebiyle muallakta bir konu olarak öne çıkmaktadır. Ali Osman Öztop “Türk Sermaye Piyasalarında Forex Aracı Kurumların Yeri, İşleyişi Ve Vergilendirilmesi” (2013) isimli eserini büyük oranda bu mesele üzerine kurgulamıştır.¹ Öztop; Türkiye’de Forex piyasasının organize bir piyasa olmasını² ve bu piyasadaki Takasbank güvencesini ve piyasanın manipüle edilemeyişi, Forex piyasasının cazibesini arttıran faktörler olarak sıralamıştır.³ Yine Öztop, aynı çalışmasında, Forex yatırımlarından elde edilen kazançların vergilendirilmesi yönünden somut ve özel bir düzenlemenin yokluğuna işaret etmekte ve boşluğun kapanmasına yönelik yaklaşımların ortaya çıkardığı farklılıklar doğurduğunu söylemektedir. Çalışmada, yalnızca Banka Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) yönünden bir düzenleme bulunduğu

¹ Eser başlığından anlaşılan Forex aracı kurumlarının vergilendirilmesidir; oysa Türkiye’de bilindiği kadarıyla aracı kurumların değil, Forex piyasası yatırımcı kazançlarının vergilendirilmesi hususunda karışıklık söz konusudur. Eserin içeriğinde de zaten bu konu üzerinde durulduğu dikkate alınırsa, eser başlığının maksadının dışında bir anlama karşılık gelecek şekilde seçildiği söylenebilir.

² Forex piyasasını Türkiye organize bir piyasa olarak nitelendirmek yanlış bir değerlendirmedir. Gerçekte Forex piyasası, birçok ülkede olduğu gibi bir sermaye piyasası faaliyeti olarak resmen tanınmış ve bu alanda aracılık eden yurtiçi firmalara yönelik olarak düzenleme ve denetlenmeye tabi kılınmıştır. Düzenlenen ve denetlenen piyasanın kendisi değil, yapılan aracılık faaliyetidir. Forex piyasasında aracılığın yerel düzeyde düzenlenme ve denetlenmesi Forex piyasasına tezgahüstü bir piyasa olma özelliğini kaybettirmemektedir.

³ Forex piyasasının manipüle edilememe tabiri gerçeği tam olarak yansıtmamaktadır. Her piyasa doğası gereği manipüle edilebilir yapıdadır. Bununla birlikte, bir piyasanın derinliği, piyasaya yapılacak bu türden girişimlerin amaçlarını gerçekleştirme olanağını kısıtlamaktadır.

değnilmekte ve yatırımcıların vergilendirmesi açısından ortaya çıkan farklı görüşler, tam mükellef gerçek kişi ve kurumlar ile dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar olarak ayrı ayrı incelenmiştir. Buna göre tam mükellef kurumların kazançları ticari kazanç kapsamında kurumlar vergisine tabi olacaktır; tam mükellef gerçek kişiler için ise mevzuatta netlik olmadığı görölmektedir. Dar mükellef kurumlar kazançlarını özel beyanname ile düzenlemelerde belirtilen tarihlerde ödeyeceklerdir; dar mükellef gerçek kişiler için ise benzer şekilde BSMV tabi tutulacaktır.

Forex piyasalarıyla ilgili bir anket çalışmasını da içeren bir başka çalışma ise “Forex Piyasaları ve Türkiye Uygulamaları” (2014) başlığı altında Yeşim Şendur tarafından yapılmıştır. Anket çalışması mail ortamında ve 70 yatırımcının katılımıyla gerçekleştirilmiştir. Yapılan çalışma, Türkiye’de Forex yatırımlarının yaygınlaşmakta olduğunu destekler nitelikte sonuçlar ortaya koymuştur. Ankete katılanların çoğunluğu yüksek eğitim düzeyinde kişiler olduğu görölmektedir ve katılımcıların %73’ü Forex hakkında bilgi sahibi olduklarını beyan etmişlerdir; fakat %66’sı Forex piyasasında işlem yapmamaktadır. Ankete göre Forex yatırımcılarının %52’si gerçek piyasada işlem yapmaya başlamadan önce sanal hesaplarda işlem yaptığını belirtmiştir ve Forex yatırımcıların %65’i aracı kurumla herhangi bir sorun yaşamadığı söylerken, %51’i mevcut düzenlemelerin mağduriyetleri gidermede yeterli olduğu kanısında olduğunu söylemiştir. Şendur, çalışmasının sonucunda, Forex piyasasında işlem yapanların, yeterli bilgi düzeyinde olmalarının öneminin altını çizmektedir.

Forex piyasası ve Forex piyasasındaki kazançların vergilendirmesi konusuyla ilgili bir başka çalışma da, Erkan Aydın ve Kadir Akyıldırım tarafından ortak hazırlanan bir makaleye konu edinilmiştir. Aydın ve Akyıldırım’ın “Kaldıraçlı İşlemler ve Vergilendirilmesi” (2015) başlıklı araştırmalarında, Öztop’un 2013 tarihli çalışmasıyla yakın sonuçlara varılmıştır.

Forex piyasasının Türkiye’deki durumunu “Forex Piyasasının Türkiye’deki Durumu ve Türkiye Finans Piyasalarına Etkileri” (2015) üzerinde yaptıkları ortak çalışmayla gözler önüne sermeye çabalayan bir başka makale de Mikail Altan Fatih Güzel tarafından kaleme alınmıştır. Adı geçen çalışmada, Forex piyasasının yasal düzmenin gelişme sürecine de

değinilmiş ve ayrıca Avrupa Kamuoyu ve Pazar Araştırmaları Birliği'nin (ESOMAR) araştırmalarından alıntılamaıyla Türkiye'de bireylerin bilgi edinme kanallarının Japonya gibi ülkelerdeki aksine araştırmadan çok ikili ilişkiler kaynaklı olduğuna işaret ederek, yanıltıcı “pembe” pazarlama yöntemlerine karşı daha zayıf oldukları çıkarımında bulunulmuştur. Çalışmada, genel anlamda bireylerin bilgi edinme usulünden hareket edilmektedir, oysa Şendur'un yaptığı çalışmaya göre Forex özelinde konuya yaklaşıldığında, Forex piyasasında bireylerin yalnızca %15'i yakınların tavsiyesiyle Forex ile ilgili bilgi edinmekte olduğu bulgusuna ulaşılmıştır. İki çalışma arasındaki uyumsuzluk birinde araştırma kitlesinin daha spesifik seçilmesinden kaynaklanıyor olabilir. Diğer taraftan eğer gerçekte ikinci çalışmanın doğrudan potansiyel ya da fiili Forex yatırımcıları üzerinde yaptığı anket çalışmalarının ortaya koyduğu veriler doğruysa, diğer çalışmadaki çıkarım, daha genel bir verinin özel bir konuya uyarlanmasıyla doğan hatadan dolayı yanlışlanmaktadır. Her durumda, bu haliyle iki çalışmanın birinin alıntılama, diğerinin ise kendi yaptığı istatistiksel çalışma bulguları arasında çelişki olduğu görülmektedir.

2.2. Forex Piyasası

Forex, açılımı “Foreing Exchange” olan kelimelerin kısaltılmışıdır ve genel anlamda konvertibl para birimlerinin el değiştirdiği döviz piyasalarını tanımlamakta kullanılmaktadır. Forex piyasası daha çok döviz piyasalarına karşılıyan bir anlama gelse de, bu piyasada altın ve gümüş gibi kıymetli madenler, petrol ve gaz gibi doğal kaynaklar ve dünyaca ünlü endeks ve hisseler üzerine oluşturulmuş CFD'lerin⁴ de kaldıraçlı alım satımı yapılabilmektedir. Uluslararası katılımın olduğu bu piyasalardaki işlemler, nakdi

⁴ CFD (Contract for Difference) olarak bilinen “Fark Sözleşmeleri” Forex piyasasında alınıp satılabilen özellikli yatırım araçlarıdır. CFD'ler belirli bir dayanak varlık üzerine yazılmaktadır. CFD'lerde dayanak varlık döviz çiftlerinin yanı sıra; endeks, hisse senedi ve emtia grubu da olabilmektedir. CFD'ler spot dayanak varlık üzerine yazılabildiği gibi, vadeli dayanak varlık üzerine de düzenlenebilen yatırım ürünleridir.

değil, kaydi olarak gerçekleşmekte; işlem kapandığında oluşan kâr ya da zarar yatırımcının hesabına yansıtılarak işlem sonuçlandırılmaktadır. (Shilov ve Semenov, 11)

Tablo 5: Forex İşlem Saatleri

Merkez	Ülke	T.S.İ. Açılış	T.S.İ. Kapanış
Sidney	Avustralya	00.00	09.00
Tokyo	Japonya	02.00	11.00
Frankfurt	Almanya	09.00	18.00
Londra	İngiltere	10.00	19.00
New York	Amerika	15.00	00.00

Kaynak: <https://www.garantifx.com.tr/islem-saatleri>, 2.3.2017

Uluslararası işleyen ve internet ağıyla işlemlerin yapılabilirdiği bir piyasa olması sayesinde, yatırımcılar, 5 gün 24 saat boyunca istedikleri bir zamanda emirlerini piyasaya iletebilmektedirler. (Tablo 5)

Yüksek kaldıraç oranları ve likiditesi, görece düşük işlem maliyetleri ve sınırsız açığa satış olanağı bu piyasayı cazip kılan önemli özellikler olarak sayılabilir. Aynı zamanda, yüksek likiditenin getirdiği derinlik, Forex piyasalarını, diğer piyasalara göre manipülasyon girişimlerine karşı çok daha korunaklı kılmaktadır. (Şendur ve Cihangir, 546)

Döviz ticaretinin başlangıcı antik zamanlara kadar uzanmaktadır. Bununla birlikte, bu kadar uzun bir geçmişi döviz piyasası, birinci dünya savaşından günümüze kadar geçen süre zarfında tarihte olmadığı kadar ilerleme kaydetmiştir. (Altan ve Güzel, 204)

2. Dünya savaşının ertesinde reel piyasalardaki gelişme hız kazanmış, ne var ki likidite sorununa çare üretebilecek uluslararası bir kurumdan yoksunluk baş göstermiştir. Bu yoksunluğun yarattığı ihtiyaca binaen Birleşmiş Milletler örgütünün öncülüğünde parasal sistemin reforme edilmesi amacıyla Bretton Woods'da, aralarında Türkiye'nin de

bulunduğu 44 ÷lkeden temsilcilerin olduğu Para ve Finans Konferansı tertip edilmiştir. Sonrasında Bretton Woods sistemi diye anılacak olan parasal kararların alındığı toplantı, ismini 1944’de Amerikanın Bretton Woods kasabasından almaktadır. Buradan çıkan ve maddeler halinde açıklanan kararlar, Amerikan ekonomist White’ın White planı ve İngiliz ekonomist Keynes’in oluşturduğu Keynes planı arasındaki bir uzlaşmanın sonucu olarak şekillenmiştir. (Reis, 154)

Günümüzdeki uluslararası para sistemi, Bretton Woods para sistemin birçok izlerini taşımaktadır. Sistemin en önemli özelliği “sabit fakat ayarlanabilir döviz kurları” getirmesidir. Aynı zamanda Bretton Woods’ta alınan karar neticesinde, bugün de var olan ve çoğunluk devletleri üye sıfatıyla çatısı altında toplayan IMF’dir. (Kaya, 40)

Konferans sonucunda alınan kararlar birlikte 1 USD’nin değerı yaklaşık 0,8 gram altına sabitlenmiştir. Oluşturulan sisteme göre diğer para birimlerinin USD’ye karşı oynaklığı %1’i geçmeyecektir. Bu oranın açılması durumunda ise, ilgili ÷lkenin merkez bankası müdahale yoluyla, para biriminin değerini kabul edilen sınırlara döndürecektir; böylelikle bu parasal sistemi benimsemiş olan ÷lke para birimlerinin çapraz yolla altın karşılığı olacağı anlamına gelmektedir.

Anlaşma, ancak parasal şoklar gibi olağanüstü durumların yaşandığı durumlarla sınırlı olmak kaydıyla, ÷lkelerin para birimlerinin değerinde değişikliğe gidebileceğine müsaade tanımaktadır. Bu tür durumlarda ise, devalüasyon ve revalüasyon oranları %10’u aşmayacaktır; bu oranı aşan dalgalanmalar için IMF’den özel izin alınacaktır. Bretton Woods sistemi 1971 yılına gelindiğinde ABD’nin tek taraflı aldığı kararlarla fiilen son bulmuştur. 1973’te ise ulusal para birimleri değerinin, arz ve talebe göre belirlendiği esnek bir kur sistemi birçok ÷lke tarafından benimsenmeye başlanmıştır. (Altan ve Güzel, 204)

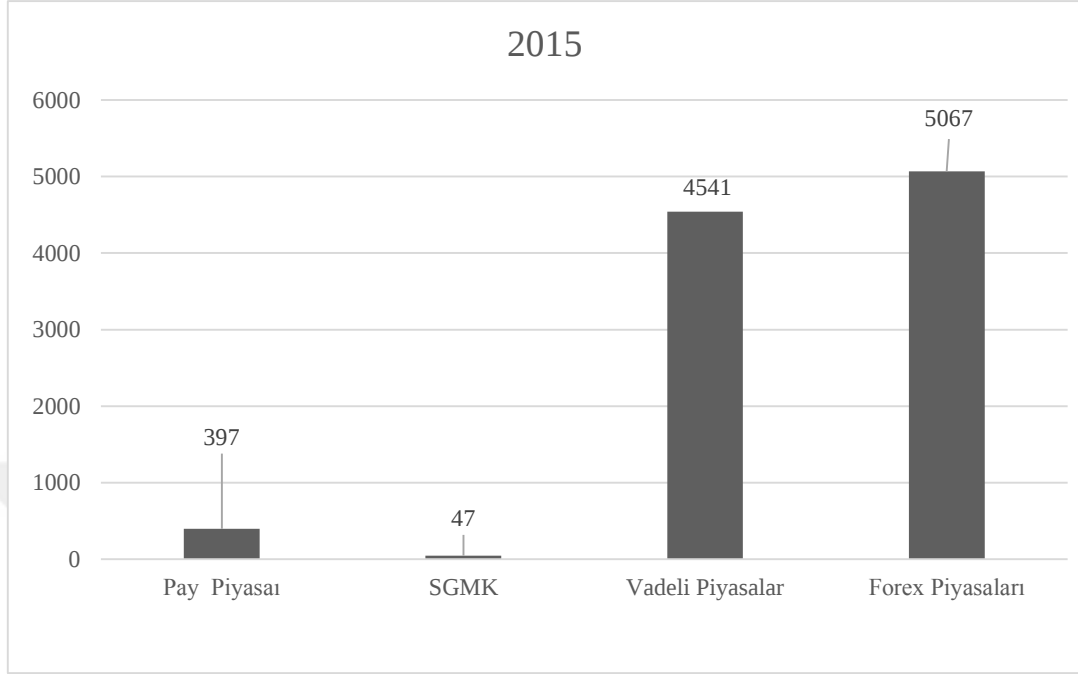
Bretton Woods sisteminin ardından “Smithsonian Anlaşması” ile Amerikan dolarının değerı yabancı ÷lke para birimlerine göre yüzde 8 oranında devalüe edilmiştir; fakat bu devalüasyon oranının da düşük olduğu anlaşılmıştır. Dolara karşı gerçekleşen spekülatif ataklar neticesinde 12 şubat 1973 tarihinde Amerikan Dolar’ı yüzde 10 oranında tekrar devalüe edilmiştir. Söz konusu hamlenin de yetersiz kalması sonucu 1-18 Mart 1973

tarıhleri arasında döviz piyasaları kapatılmak zorunda kalınmıştır. 19 Mart'ta piyasaların yeniden açılmasıyla birlikte Asya ve Avrupa para birimleri dolar karşısında serbest dalgalanmaya bırakılmıştır. Söz konusu gelişme başlangıçta geçici bir düzenleme olarak düşünölse de, gerçekte yeni bir dönemin (esnek kur sistemi) kapısı aralanmıştır. (<http://www.kudretayyildir.com/forex-tarih>, 02.03.2017)

Günümüzde ise ölke para birimleri büyük oranda esnek bir kur sistemi içerisinde serbestçe alınıp satılabilmektedir. Söz konusu durum Forex piyasasının etkinliğini ve derinliğini olumlu yönde etkilemektedir.

Uluslararası ödemeler bankasının (BIS)⁵ 1995 senesindeki verilerine göre 1,6 trilyon dolarlık günlük işlem hacmi olan Forex piyasası, 2016 senesinde 6,5 trilyon dolarlık bir hacimle, yaklaşık 10 senelik bir zaman zarfında 4 katı büyüklöğe ulaşmıştır.

⁵ Uluslararası ödemeler bankası (BIS) 1930 yılında kurulmuş dünyanın en eski uluslararası finans kuruluşudur. Merkezi İsviçre'nin Basel kentindedir. BIS birçok başka misyonunun dışında, akademik çalışmalara kaynak oluşturmak üzere istatistiki veriler sunmaktadır.



Grafik 1: Farklı Piyasaların Günlük Ortalama Toplam İşlem Hacimleri (Milyar Dolar)⁶

Kaynak: WEF; BIS

İlerleyen teknoloji sayesinde gelişen ve dünyanın farklı kıtalarında yaşayan yatırımcıların bile emirlerinin anlık olarak karşı karşıya gelebilmesini sağlayan networklerin varlığı bu piyasaların büyümesini hızlandırmıştır. Forex piyasaları; pay, sabit getirili menkul kıymetler olan borçlanma ve vadeli piyasaları oldukça geride bırakarak, günümüzün en yüksek hacimli piyasası konumundadır. (Grafik 1)

2.2.1. Forex Piyasası Katılımcıları

Forex piyasası katılımcılarını aktif ve pasif olarak ikiye ayırmak mümkündür. Aktif piyasa yatırımcıları olarak, piyasaya likidite sağlayan ve piyasada referans fiyatların oluşmasını

⁶ Forex piyasasıyla ilgili veriler 3 senede bir yayımlandığından, 2016 verisi alınmıştır.

sağlayan başta merkez bankaları olmak üzere ticari bankalar ve piyasa yapıcılık yetkisi bulunan aracı kurumlar zikredilebilir. Pasif piyasa katılımcıları ise; dış ticaret yapan şirketler, sigorta şirketleri, yatırım ve hedge fonları ve bireysel ya da kurumsal yatırımcılardır.

Her merkez bankası, forex piyasasının doğal bir katılımcısıdır ve kendi amaçları çerçevesinde bu piyasanın önemli bir aktörü konumundadırlar. Bunun yanında, merkez bankaları, piyasaları etkileme konusunda herhangi bir sınırlamayla mukayyet değildirler ve bu yönden forex piyasalarını en çok etkileyen piyasa katılımcılarının merkez bankaları olduğu söylenebilir. (Cross, 25)

Forex piyasası denilince akla ilk olarak, günlük işlem hacmi 1 milyar dolara ulaşabilen belli başlı bankaların, karşılıklı kotasyon verdiği, bankalararası işlem platformları gelmektedir. Özellikle likidite sağlayıcı majör bankalar forex piyasasının merkezinde yer almaktadırlar ve mevcut piyasa hacminin büyük bir kısmı bu ticari bankalar üzerinden gerçekleşmektedir. Uluslararası bankalar, geniş çaplı işlem hacimleri sayesinde, olağan piyasa koşullarında piyasa fiyatlarının oluşmasında merkezi bir rol üstlenmektedirler. (tr.investing.com/education/yeni-başlayanlar/başlıca-fx-katılımcıları---ticari-bankalar-12090, 23.03.2017)

Diğer taraftan forex piyasalarının pasif ayağında, piyasanın genel hacmine göre küçük çaplı olarak, spekülasyon (kar amaçlı), hedging, ya da arbitraj yapmak maksadıyla, orta ve küçük ölçekli bankalar, aracı kurumlar, bireysel ve kurumsal yatırımcılar yer almaktadır.

2.2.2. İşlem çeşitleri

Forex piyasasında da üç amaca yönelik işlem gerçekleştirilmektedir. Bunlar;

- Spekülasyon
- Hedging (korunma)
- Arbitraj

2.2.2.1.Spekülatif İşlemler

Klasik tanımına göre spekülasyon, bir malın ya da finansal enstrümanın kullanımıyla elde edilecek yarardan değil, geçerli olan fiyattaki bir değişim umudundan, ilerideki bir tarihte malın yeniden satış (veya alış) niyetiyle alınması (veya satılması) işlemidir. Spekülasyon işlemi, tanımında yer aldığı gibi çift taraflı olarak yapılabilmektedir. Eğer fiyatın artacağı düşünülüyorsa bu varlık alınacak ve fiyatı yükseldiğinde satılarak aradaki fiyat farkından kazanç elde edilecektir. Eğer fiyatın düşeceği öngörülüyorsa, bu kez söz konusu varlık satılacak ve fiyatı düştüğünde alınarak aradaki fiyat farkı spekülâtörün karı olacaktır. Kısacası spekülasyon fiyat tahminine dayalı olarak gerçekleştirilen bir alım-satım veya satım-alım işlemidir. (Mazgit, 8)

Sınırsız açığa satışın mümkün olduğu Forex piyasalarında spekülâtif işlemler iki farklı şekilde yapılmaktadır. Bu yükselme beklentisi olan bir paritenin ucuzdan alınıp pahalıya satılması ya da düşüş beklentisi olan bir paritenin pahalıdan satılarak tekrar ucuzlayınca geri alınması şeklinde olmaktadır. (Çağlıyan, 4)

EUR/USD paritesi 1,0500'dan yükseliş beklentisi olan bir yatırımcı, EUR/USD paritesinde uzun pozisyon (alım) alması gerekmektedir. Uzun pozisyon alan yatırımcı, örnek paritede baz para Euro olduğundan, karşıt para birimi Doları verip karşılığında Euro almış olacaktır. Beklediği gibi Euro, Dolar karşısında değer kazanması durumunda, bu kez ters işlem yapıp, elindeki Euro'yu satarak karşılığında Dolar alacaktır; fakat Euro'yu elinde tuttuğu zaman zarfında, Euro, Dolara karşı değer kazanmış olduğundan, şimdi elindeki Euro'yla daha fazla Dolar alacak ve aradı fark kârı olacaktır. Bu işlem sonunda örneğin EUR/USD paritesi, 1,0500 seviyesinden, 1,0600 seviyesine yükseldiği varsayılırsa, yatırımcı, elindeki her bir Euro karşılığında, 1 cent kar elde etmiştir.

Yatırımcı EUR/USD paritesinde düşüş beklentisi içindeyse, bu sefer yapması gereken kısa pozisyon (satım) almak olacaktır. Kısa pozisyon alan yatırımcı, baz para Euro'yu satarak, karşılığında Dolar almış olacaktır. Yatırımcı beklentisi gerçekleşip, örneğin EUR/USD paritesi 1,0500'dan 1,0400 seviyesine gerilerse, yatırımcı yine aynı şekilde 1 cent kazanç sağlayacaktır.

Forex piyasasında, yatırımcı, herhangi bir para birimini satmak istediğinde, satacağı para birimine sahip olmak zorunda değildir. Yatırımcı için esas olan piyasa hareketinin beklentisi doğrultusunda gerçekleşmiş olmasıdır.

Yukarıdaki işlemin 1:100 kaldıraçla 1 lotluk bir pozisyon büyüklüyle yapıldığı düşünülecek olursa;

-Pozisyon büyüklüğü 100.000 baz para olacağından:

$100.000 * 1,0500 = 105.000$ Euro olacaktır.

-Kullanılacak teminat, pozisyon büyüklüğü/kaldıraç oranı olacağından:
 $105.000 / 100 = 1.050$ Euro olacaktır.

-Alış işlemi sonucunda, EUR/USD paritesi 1,0600 seviyesine gelirse, kâr:

$(1,06 - 1,05) * 100.000 = 1000$ Dolar olacaktır.

-Satış durumunda ise, EUR/USD paritesi 1,0400 seviyesine gerilerse, kâr:

$(1,05 - 1,04) * 100.000 = 1000$ dolar olacaktır.

Dikkat edilecek olursa, Forex'te pozisyon büyüklüğü daima baz para biriminden hesaplanırken, kar/zarar durumu her zaman karşıt para biriminden hesaplanmaktadır.

2.2.2.2. Hedge

Döviz kurlarındaki dalgalanmalar yabancı para cinsinden işlem yapan bireysel ya da kurumsal yatırımcıları kur riskiyle karşı karşıya bırakmaktadır. Hedge, ileri tarihte oluşabilecek piyasa riskine karşı korunma amacıyla herhangi bir döviz veya emtia ya da finansal üründe sahip olunan pozisyonun tam tersi yönünde işlem açmak olarak tanımlanabilir. Hedge işlemi bir nevi finansal anlamda riskleri yönetmeye yarayan sigortaya benzetilebilir.

Forex piyasasında hedging, ihracat ya da ithalat yapan bir firmanın kendisini zarara uğratma tehlikesi içeren gelişmelerden korumaya alacak finansal yönetim faaliyetinin bir parçası olabileceği gibi, bir alacak-borç ilişkisi içinde olan bireyin kendini riskten korumaya alması şeklinde de olabilmektedir. Aynı zamanda hedging ifadesi, bir forex

yatırımcısının, mevcut açık pozisyonu kapatmaksızın, marjin sıkıntısına düşmemek için ters pozisyon açma işlemi için de kullanılmaktadır.

Hedging işlemine örnek teşkil etmesi açısından, 1 ay vadeli 300.000 dolarlık borcu ve geliri Türk Lirası cinsinden olan bir ithalatçı firma olduğu farz edilirse, söz konusu firma açısından USD/TRY paritesinin yükselişi, ithalatçı firmanın Türk Lirası cinsinden borcunun artması demek olacağından, bu durum firma açısından bir risk faktörü anlamına gelmektedir. Eğer firma bu riski üstlenmek istemezse, forex piyasasında USD/TRY paritesinde, 300.000 dolarlık pozisyon büyüklüğünde uzun pozisyon olarak USD/TRY paritesindeki artışların kendisini uğratabileceği olası zararı, forex piyasasında elde edeceği kârla dengeleyebilecektir. Firmanın bunun için 300.000 dolara denk gelecek şekilde 3 lotluk alım gerçekleştirmesi yeterli olmaktadır; 1:100 kaldıraçla 300.000 dolarlık hedge işlemi için hesabında, 3.000 dolarlık teminat bulundurması gerekmektedir.

Eğer aldığımız pozisyonun swapı negatifse, bu pozisyonumuz açık olduğu müddetçe gecelik faiz maliyetimiz olacağı anlamına gelecektir. yukarıdaki örnekte, USD/TRY paritesinde uzun pozisyon taşımanın, 8 pipslik gecelik swap maliyeti olacağı varsayılırsa, 3 lotluk pozisyonu 1 ay taşımanın maliyeti USD/TRY paritesinde, 1 pip 10 Türk Lirası olacağından, $80 \times 3 \times 30 = 7.200$ Türk Lirası olarak karşımıza çıkacaktır.

Forex'te korunma maksatlı işlem yaparken dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise, pozisyonun örneğimizdeki 1 ay süresince taşınabilmesini sağlayacak miktarda teminatın hesapta bulundurulması gerekliliğidir. Diğer bir ifadeyle, hedge yapılan pozisyonun stop out olması ve 1 ay süresince korunmayı hedefleyen kişiyi fiyatların tekrar ters yönde hareket ederek çift taraflı olarak zarara uğratma olasılığıdır. Böyle bir durumla karşılaşmamak için korunma yapan kişinin izleyebileceği iki yol bulunmaktadır. Korunan kişi, ya açık pozisyonunu sürekli takip edecek ve her marjin call durumunda, teminat ekmesi yapacaktır; ya da işlem yaptığı paritenin 1 aylık ortalama oynaklığını baştan hesap ederek, her olasılıkta pozisyonun taşınmasını garanti altına alacak miktarda teminatı hesabında bulunduracaktır. (<https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/hedge-nedir>, 2.03.2017)

2.2.2.3. Arbitraj

Bir malın ya da finansal ürünün, aynı anda farklı piyasalarda farklı fiyatlanıyor oluşunu fırsat bilerek, söz konusu malı ya da finansal ürünü, ucuz olan piyasadan alıp pahalı olan piyasada satmak yoluyla, risksiz kazanç sağlama işlemine arbitraj denilmektedir. Spekülasyondakinin aksine, arbitrajda teorik olarak risk bulunmamaktadır. (Pınar ve Erdal, 438)

Arbitraj birkaç farklı biçimde karşımıza çıkmaktadır. Bunlardan en basiti ikili arbitrajdır, ikili arbitraj mekân arbitrajı olarak da bilinmektedir. Forex'te ikili arbitraj, bir döviz çiftinin ucuz olan piyasadan alınıp pahalı olan piyasaya satmak şeklinde gerçekleşmektedir. Bahsi geçen fiyat farklılığı, iki farklı aracı kurum arasında olabileceği gibi iki farklı ülkede de ortaya çıkabilmektedir. Önemli olan, arbitraj olanağı doğduğu anda, yatırımcının, her iki piyasada da anlık olarak alım satım yapabiliyor olmasıdır. Forex piyasasında, bu tür arbitraj fırsatları nadiren oluşmaktadır ve oluştuğu takdirde de çok kısa sürede fiyat farklılığı arbitrajla kapanmaktadır.

Bir diğer arbitraj olanağı ise çapraz kurlar arasında ortaya çıkan farklılıktan doğan üçlü arbitrajdır ve bu arbitrajda adından da anlaşılacağı üzere üç ülke para biriminde aynı anda işlem yapılmaktadır. Örnek bir üçlü arbitraj fırsatıyla şu şekilde karşılaşılmaktadır:

-EUR/USD: 2,0; USD/TRY: 1,5; EUR/TRY: 2,0

Yukarıdaki örnekteki ilk iki pariteye göre, 1 Euro, 3 Türk Lirası şeklinde fiyatlanmalıdır. Ne var ki Euro'nun, Türk Lirası karşısında, çapraz hesaplama yapıldığında, olması gerekenden ucuza fiyatlandığı görülecektir. Öyleyse, elimizdeki Türk Lirasıyla Euro almak, alınan Euro'yu Dolara çevirmek ve son olarak, elimizdeki dolarla tekrar Türk Lirasına dönüştürerek hiç risk üstlenmeden, yapılan üçlü işlem sonrasında %50 daha fazla Türk Lirası elde edilmesini getirecektir.

2.3. Forex Piyasasının İşleyişi

Günümüz Forex piyasasının işleyişine baktığımızda, işlemlerin bankalararası piyasa (interbank market) denilen bir ağa yönlendirildiği bir sistem üzerinden gerçekleştiği

görülmektedir. Bankalararası piyasa, bütün büyük bankaların birbirleriyle ticaret yaptığı büyük bir piyasa olarak tanımlanabilir. (www.ekodialog.com)

1980’li yılların başına kadar ise Forex piyasasında döviz ticareti, telefon aracılığıyla yapılmaktaydı. Döviz alım satımı gerçekleştirmek isteyen bir banka, diğer bir bankayı arayarak, fiyat konusu sözlü şekilde anlaşmaya bağlanıyordu. İlerleyen yıllarda ise, teknolojik imkânların gelişmesi, bankalararası işlemlerin elektronik bir platform üzerinden yapılması fikrinin akıllarda belirmesini getirmişti. Böylelikle 1989 yılına gelindiğinde, bankalararası işlemleri elektronik ortama taşıyacak ilk platform Reuters tarafından geliştirmiştir. Takip eden yıllarda çok geçmeden, bankalar likidite sağlayıcı sıfatıyla benzer hizmeti perakende olarak yatırımcılara sunmaya başlamıştır. 90’ların sonuna gelindiğinde ise bu piyasada, yatırımcıların, çok kanallı işlem platformları yoluyla birden çok bankanın kotasyonlarını aynı anda alarak, aralarında seçim yapabildiği bir gelişim sürecine şahit olunmuştur. (Değertekin, 9)

Majör bankalar, bankalararası Forex işlemlerini gerçekleştirirken, klasik yöntemler dışında EBS ve Thomson Reuters Matching gibi elektronik ticaret sistemlerini de kullanmaktadırlar. Bu elektronik ağlar, genelde bankaların ve bazı piyasa yapıcı kurumların aralarında büyük hacimli ticaret yapabildiği sistemlerdir. Bu sistemlere, bireysel yatırımcılar doğrudan erişememektedir.

Diğer taraftan bireysel ya da kurumsal yatırımcıların, Forex ağına erişimini sağlayan, tek-bankalı ya da çok taraflı sistemler mevcuttur. Tek bankalı platformlar; bankaların, kendi müşterilerinin döviz işlemi yapabilmeleri için bankalarca geliştirilen ya da bankalar tarafından satın alınan sistemlerdir. Diğer bir anlatımla tek bankalı platformlar, bankaların, müşterilerine döviz çiftleri için kotasyon verdikleri sanal bankacılık hizmetleri olarak tanımlanabilir. Buna göre, BARX (Barclays), Autobahn (Deutsche Bank), Velocity (Citigroup) gibi yazılımlar, bankaların döviz ticareti için müşterilerine sundukları tek bankalı platformlara örnek olarak sayılabilir.

Çok taraflı işlem platformlarında ise, birden fazla bankanın kotasyonları tek bir platformda yatırımcılara sunulmaktadır. Burada kotasyon veren bankalar likidite sağlayıcı

olarak isimlendirilmekte ve piyasaya likiditeyi onlar sağlamaktadırlar. (Rime ve Schrimpf, 35)

FXall, Currenex veya Hotspot gibi çok taraflı işlem platformlarında, likidite sağlayıcıların verdiği kotasyonlar liste halinde yatırımcılar tarafından takip edilebilmektedir. (voxeu.org, 7.3.2017) Bu sistemler, aynı zamanda ECN olarak da bilinmektedir. ECN sistemler bankalararası piyasaya benzemektedir, ne var ki ECN hesaplar bireysel ve kurumsal yatırımcıların dolaylı olarak emir iletimi yapabildiği elektronik iletişim kanallarıdır. ECN brokerlar yoluyla bu sisteme dâhil olan tüm yatırımcılar da burada emir eşleştirmesi yapabilmektedirler. Forex aracı kurumları genelde çok taraflı işlem platformlarına üye bir ya da birkaç likidite sağlayıcıyla işlem anlaşması yaparak, kendi müşterilerine fiyat sunmaktadırlar. Diğer bir ifadeyle, birden çok likidite sağlayıcı kuruluşla işlem anlaşması yapan aracı kurumlar, likidite sağlayıcılarıyla iletişimi bu kanallar yoluyla kurmaktadır. (londonfx.co.uk, 5.3.2017)

2.4. Çalışma Modeline Göre Forex Brokerları

Aracı kurumlar, yetki durumlarına göre üçe ayrılmaktadır, bunlar;

- Emir iletimine aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “dar yetkili”,
- İşlem aracılığı, en iyi gayret aracılığı faaliyeti, sınırlı saklama hizmeti ve portföy yöneticiliği faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “kısmi yetkili”,
- Portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “geniş yetkili” olarak adlandırılmaktadır. (III-37.1 Tebliğ, Madde.8)

Bu tasnife göre, geniş yetkili aracı kurumlar öz sermaye yeterliliklerine göre genel saklama, kısmi yetkili aracı kurumlar sınırlı saklama hizmeti verebilmektedir. Dar yetkili aracı kurumlar ise böyle bir ehliyete sahip bulunmamaktadır.

Buradan hareketle, aracı kurumların müşterilere sundukları hizmet çeşitliliği üç grupta değerlendirilebilir, bunlar: Market Maker (piyasa yapıcı), STP (doğrudan emir iletimi) ve ECN (elektronik iletişim ağı) denilen hesap türlerini kapsamaktadır.

Saklama hizmetinin anlamı, aracı kurumların fiyat sağlayıcı kurumlardan gelen fiyatlar esas alınarak müşteriden gelen emirleri doğrudan karşılayabilmeleridir; bu şekilde çalışan kurumlara piyasa yapıcı (Market Maker), yapılan bu faaliyete ise piyasa yapıcılık (market making) denilmektedir. Bu kurumlar hazine departmanlarında bir işlem masası (Dealing Desk) bulundurlar. İşlem masaları, müşteri emrini ister manuel ister algoritmik bir sistem yardımıyla, kurumun çıkarlarını gözeterek likidite sağlayıcısı (Liquidity Provider) bankalara göndermeyi veya emri kurum portföyünden karşılamayı (saklamayı) seçen birimleri ifade etmektedir. Piyasa yapıcılık yetkisi bir zorunluluk değil bir imtiyazdır, bundan dolayıdır ki, piyasa yapıcı kurumlar gelen emirleri üzerlerinde tutmayıp, piyasaya iletip iletmemek hususunda inisiyatif kullanabilirler. Bu sebeple kimi aracı kurumlar, aldığı müşteri emirlerini kısmen karşılayan ve kısmen piyasaya gönderen hibrit bir çalışma modelini benimseyebilmektedirler. Gerek alınan emirlerin kısmen saklanması gerek tamamen saklanması bir karşı ticaret faaliyeti anlamına gelmektedir.

Piyasa yapıcı kurumlar, müşteri emirlerini, yine müşteri havuzlarında karşılayabilecek yeterli bir hacim olmadığında, kalan kısma karşı kendileri işlem yapmak durumundadırlar. Bu, kurumun; alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı olması demektir ve kurum açısından ayrıca bir risk üstlenilmesi anlamını taşımaktadır. İlk bakışta, daha riskli bir çalışma biçimine sahip görünen piyasa yapıcı kurumların, taşıdıkları fazladan riskin primi mahiyetinde, daha yüksek spread sunmaları gerektiği düşünülebilir; ama piyasa yapıcı kurumlar çoğunlukla hibrit bir yapıda çalıştığı için, başarılı bir işlem masası marifetiyle, zarar etme ihtimali yüksek müşteri emirlerini doğru eleyebilirse, bu kuruma ilave bir gelir kaynağı olacağından daha düşük spread sunabilmeleri de mümkün olabilmektedir. (Dicks, 45-46)

Forex işlemleri, tezgahüstü yapısı gereği karşı taraf riski barındırmaktadır. Bu riskler, risklerini iyi yönetememesi yüzünden mali durumlarının bozulması sebebiyle taahhütlerini yerine getirememelerine ilaveten; müşteriye fiyat teklifi verirken, gerçek

piyasa koşullarını tam olarak yansıtmamak şeklinde tezahür edebilir. Piyasa yapıcı kurumlarla müşteriler arasında bir çıkar çatışması olduğunu söylenebilir, bu sebeple müşteri açısından sağladığı avantajların yanında, piyasa yapıcı kurumların, daha yüksek bir karşı taraf riski barındıracağı düşünülebilir.

Müşteriden gelen emirlerin bir başka bir piyasa yapıcı (prime broker) kuruma iletilmesi sürecine ise STP (Straight Through Processing) denilmektedir. STP modelinde müşteriden gelen emirler Aggregator platform denilen sistemde toplanmaktadır. Aracı kurumun anlaşmalı olduğu likidite sağlayıcılardan alınan fiyatlara şirketin gelirini sağlayacak komisyon eklenir ve son olarak müşteriden gelen emirlerle eşleşme gerçekleştirilir. STP işleyişte, komisyon likidite sağlayıcıdan gelen spreadlere eklenerek sunulduğundan müşterinin aracı kuruma ödediği spread dışında bir işlem gideri karşısına çıkmamaktadır. Söz konusu kurum piyasa yapıcılığa yetkili başka bir kurum olabileceği gibi, likidite sağlayıcı denilen majör banka ya da bankaları içine alan geniş bir emir havuzu da olabilmektedir. Bu durumda aracı kurum DMA (Direct Market Access) denilen ve doğrudan pazar iletişim altyapısı olan bir kurum demektir. DMA modeli kimi zaman STP'den ayrı bir başlık altında karşımıza çıkabilse de, emir iletim sürecindeki ortaklıktan dolayı iki model de STP çatısı altında değerlendirilebilmektedir. Bu perspektiften bakılarak, DMA'nın da esasında STP denilen çalışma modelinin özelleştirilmiş bir hali olduğu öne sürülebilir. STP modelde çalışan aracı kurumların birden çok iş ortağının (likidite sağlayıcı) olması, tek bir piyasa yapıcı ya da likidite sağlayıcısı olan aracı kuruma göre bir kademe daha avantajlı statüye taşımaktadır. Bunun sebebi, aracı kurumun anlaşmalı olduğu likidite sağlayıcı sayısı ne kadar çok olursa, kurum daha avantajlı kotasyonları seçebilecek ve böylelikle müşterilerine daha dar spreadler sunabilecek olmasıdır. STP modelin en önemli ayırt edici özelliği, gelen emirlerin kurum portföyünden karşılanmayarak iletmeleri ve böylece müşteriyle kurum arasında herhangi bir çıkar çatışmasına mahal vermemesidir. (<http://fx-c.com/forex-broker-types-ecn-vs-dma-vs-stp-vs-market-maker/>, 29.03.2017)

2016 son çeyrekte, piyasa yapıcı kurumların, enflasyona göre düzeltilmiş yıllıklandırılmış ortalama geliri 34 milyon TL iken, STP çalışan kurumlarda bu rakam 10 milyon TL olarak

hesaplanmıştır. Bu veriden anlaşılmaktadır ki, piyasa yapıcılık modelini benimsemiş kurumlar diğer şirketlere göre bariz bir oranda yüksek gelir elde etmektedirler. (Savuran ve Altaş, 61)

Son olarak aracı kurumların ECN hesap olarak adlandırdıkları bir hizmet modeli karşımıza çıkmaktadır. ECN İngilizce “Electronic Communication Network” ifadesinin kısaltılmışıdır, bu ifade Türkçede “Elektronik İletişim Ağı” anlamına gelmektedir. Bu hesap türü, daha çok Forex’te belli bir tecrübe seviyesine ulaşmış yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir.

ECN hesaplar yoluyla yatırımcılar, likidite sağlayıcıdan gelen farklı fiyat tekliflerini ve diğer yatırımcıların verdiği emirleri anonim olarak görmektedirler ve kendileri için en iyi fiyat teklifini tercih etme özgürlüğüne sahip olmaktadır. ECN hesaplardaki fiyatlar, ECN üyesi aracı kurumun anlaşmalı olduğu likidite sağlayıcı sayısı ile da orantılı biçimde çok daha avantajlıdır. Bu hesaplarda, yatırımcı doğrudan piyasayla bağlantı içinde olduğundan, emirler hızlı iletilmekte, işlemler daha seri gerçekleşmektedir. Alınan fiyatlar, yatırımcıya ari olarak yansıtıldığından, spreadler genelde oldukça düşüktür.

Birçok ECN hesapta, yatırımcılara derinlik bilgisi sunulmaktadır. Derinlik bilgisi, yatırımcıların piyasadaki alıcılı ya da satıcılı bir eğilim olup olmadığını görüp, yorumlama yapabilme imkânını genişletmektedir. ECN hesaplarda, verilen emirler otomatik olarak önce en iyi fiyattan, yeterli alıcı satıcı olmadığı durumlarda, kalan kısım sonraki en iyi fiyata aktarılarak gerçekleştirilmektedir, bu sebeple rekotasyon yaşama durumuyla karşılaşmamaktadır.

ECN hesaplarda, aracı kurumla müşteri arasında, çıkar çatışmasına mahal verecek herhangi bir husus bulunmamaktadır. ECN hesap türünü tercih eden bir yatırımcı, piyasayla doğrudan iletişime geçmekte olduğundan, sadece aracı kurumun sahip olduğu teknolojik altyapıdan faydalanır durumdadır. ECN hesaplarda aracı kurum, ECN hesap hizmetinin karşılığı olarak, müşteriden işlem başına komisyon almaktadır. (Dicks, 46-47)

2.5. Forex Piyasasında Kullanılan Temel Kavramlar

2.5.1. Parite

Bir lke para biriminin diğer ülke para birimine oranına parite denilmektedir. Forex piyasasında, temel olarak pariteler alınıp satılmaktadır. Fiziki alım satımlarında paraların mutlak değerinin satın alınmaktayken, Forex’te bir başka para birimine karşı nispi değeri satın alınmaktadır.

Pariteler  harfle sembolize edilen iki para birimini içermektedir. Piyasada yapılan işlemlerde en çok alınıp satılan pariteler için, majör pariteler tabiri kullanılmaktadır. EUR/USD paritesi dünya üzerinde en çok alınıp satılan parite konumundadır.

Paritelerdeki ilk para birimine baz/temel para birimi, ikinci para birimine karşıt para birimi denilmektedir. EUR/USD paritesindeki EUR baz para birimi, USD karşıt para birimidir.

Temel para biriminin karşıt para birimine karşı değer kazanacağını ya da karşıt para biriminin temel para birimi karşısında değer kaybedeceğini düşünen yatırımcı, pariteyi satın almaktadır (uzun pozisyon).

Karşıt para biriminin temel para birimine karşı değer kazanacağını ya da temel para biriminin karşıt para birimi karşısında değer yitireceğini bekleyen bir yatırımcı satış işlemi gerçekleştirecektir (kısa pozisyon).

Gerek uzun pozisyonda, gerek kısa pozisyonda yapılan işlemde, bir para biriminin alınıp karşılığında başka bir para biriminin satılması söz konusudur.

2.5.2.Bakiye ve Varlık

Forex’te işleme girebilmek için teminat kullanılmaktadır. Pozisyona girmeden önceki ve açık olan pozisyonunun kapandıktan sonraki hesaptaki nakit miktarı bakiye kısmında görülmektedir. Açık olan pozisyonlardan elde edilen karın bakiyeye eklenmesi ya da

uğranılan zararın bakiyeden çıkarılmasıyla varlık durumuna ulaşılmaktadır. Açık pozisyonun kalmadığı durumlarda, bakiyeyle varlık birbiriyle eşıt olacaktır.

Emir /	Zaman	Tr	Mik...	Sembol	Fiyat	S / L	T / P	Fiyat	Komis...	Swap	Kar
4654130	2017.02.20 22:09:10	buy	30.00	eurgbp	0.85191	0.00000	0.00000	0.84951	0.00	-77.01	-8 965.29 x
Bakiye: 872 508.53 USD Varlık: 863 466.23 Marjın: 31 835.85 Serbest marjın: 831 630.38 Marjın seviyesi: 2712.24%											-9 042.30

İşlem

Risk Analizi | Hesap gemişı | Haberler 99 | Uyanlar | Posta kutusu 11 | Mağaza 23 | Sinyaller | Kod Kütüphanesi | Uzman danışman

Grafik 2: İşlem Terminali

Marjın, açık olan pozisyonlar için kullanılan teminat miktarını gösterirken; serbest marjın, varlık miktarından kullanılan teminatın çıkarılmasıyla bulunur ve yeni pozisyona girebilmek için kullanılabilir marjini göstermektedir.

Marjın seviyesi ise; varlığın, marjine bölünmesi ve çıkan sonucun 100 ile çarpılmasıyla elde edilmektedir. Marjın seviyesinin yüksek olması, açık olan pozisyonların zarar etmesi halinde, pozisyonu taşıyabilme gücünün göstergesidir. (Grafik 2)

2.5.3.Lot

Forex piyasasında standart pozisyon büyüklüğü hesaplanırken, işlem birimi olarak lot kullanılmaktadır. Buna göre 1 lotluk alım ya da satım işleminden, pozisyon büyüklüğü 100.000 baz para birimine tekabül etmektedir; bununla birlikte aracı kurumlar daha küçük pozisyon büyüklüğünde işlem yapılmasına izin verebilmektedir. Lotun alt birimleri, mini ve mikro lot olarak adlandırılmaktadır. Mini lotlarda pozisyon büyüklüğü, 10.000, mikro lotlarda ise 1.000 baz para birimini karşılık gelmektedir. Bunun dışında, kimi aracı kurumlar, nano lot denilen ve 100 baz para birimine eşıt olan işlem birimini de sunabilmektedirler. (Dicks, 27)

2.5.4.Marjın Call ve Stop Out

Marjın seviyesinin, aracı kurumlara göre değişebilen belli bir yüzdenin altına düşmesi neticesinde, marjın call sinyali alınmaktadır. Bu sinyal, yatırımcıya, açık olan

pozisyonlarından zarar ettiğini ve bunun sonucunda teminat sıkıntısına düşme tehlikesiyle karşı karşıya kalabileceğini hatırlatmaktadır.

Örneğin 2000 dolar bakiyesi olan bir yatırımcının, 100 kaldıraç kullanarak 1000 dolarlık bir marjinle 1 lotluk bir işleme girdiği ve başa baş noktasında olduğu düşünüldüğünde, marjin seviyesi %200 olacaktır. Marjin call ve stop out seviyelerinin sırasıyla, %50 ve %20 olduğu varsayılırsa, yatırımcı 1500 dolarlık zarar durumunda marjin call uyarısı alacaktır ve zararı 1800 dolara çıktığında ise pozisyon sistem tarafından otomatik sonlandırılacaktır.

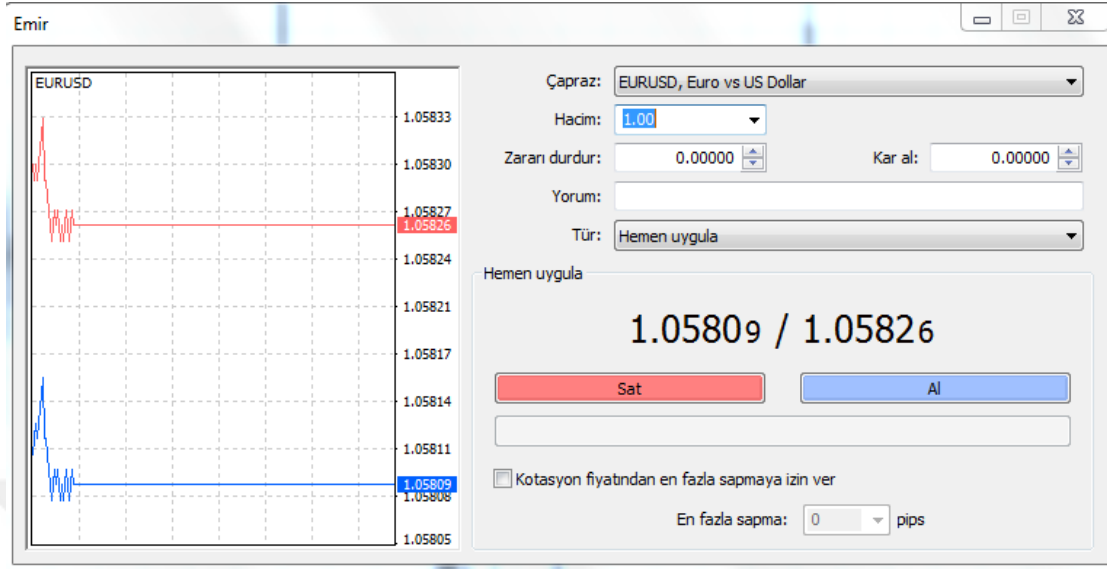
Örnekten de anlaşılacağı gibi, marjin seviyesi yatırımcının takip etmesi gereken bir değişkendir. Marjin call uyarısıyla karşılaşan yatırımcı ya teminat tamamlamalı ya da pozisyonlarını gözden geçirmelidir, aksi durumda pozisyonlarının sistem tarafından en zararda olandan başlayarak, otomatik olarak kapatılacak diğer bir deyişle açık olan pozisyon ya da pozisyonların stop out olmasıyla sonuçlanacaktır.

2.5.5. Pip ve Tick

Forex piyasasında sıklıkla kullanılan terimlerden bir tanesi piptir, pip terimi Forex'te en küçük fiyat adımını anlatmak için kullanılmaktadır. Çoğu parite için 1 pip, 0,0001 birime, yani 10000'de 1'lik bir değere karşılık gelmektedir. Bununla birlikte, Japon Yeni bacaklı paritelerde pip 0,01 birimdir. (Meydan, 19-20)

2.5.6. Spread

Bir paritenin alış satış kotasyonları arasındaki farka spread denilmektedir. Aracı kurumlar, fiyat sağlayıcılardan aldığı tekliflerin üzerine bir miktar komisyon ekleyerek gelir elde etmektedirler. Satış fiyatı alış fiyatından bir miktar yüksektir. Yatırımcının işleme girdiği anda, pozisyona ekside başlamasının sebebi spread maliyetinin söz konusu olmasındandır. Spread oranları, işlem yapacağınız ürünün likiditesine ve çalıştığınız aracı kuruma bağlı olarak değişkenlik göstermektedir. Düşük spreadler yatırımcı açısından işlem maliyetinin azalması anlamına geldiğinden, aracı kurumlar arasında düşük spread sunanlar avantaj elde etmektedir. (Shilov ve Semenov, 42)



Grafik 3: Emir Girme Ekranı

Spreadler genellikle pip cinsinden ifade edilmektedir. 1 lotluk işlemde 1 piplik spread 10 karşıt para birimi maliyet demektir. Örneğin EUR/USD paritesinde emir ekranında 1,7 piplik spread görüyorken, 1 lotluk işleme açmanın maliyeti 17 dolar olacaktır. (Grafik 3)

2.5.7. Kaldıraç

Forex piyasasını yatırımcılar tarafında cazip kılan belki de en önemli özelliklerinden birisi, bu piyasa uygulanan yüksek kaldıraç oranlarıdır. Kaldıraç temelde hedge imkanıyla risk yönetiminde kullanılabileceği gibi spekülasyon amacıyla da kullanılmaktadır. Spekülatörler, bu sistemi mevcut tasarruflarının kat be kat üstünde finansal yatırım yapabilme imkânını sunan bir araca dönüştürmektedirler. Kaldıraç kullanan bir yatırımcı, normalde elde edeceği karın, uygulanan kaldıraç oranı miktarınca artacağı beklentisiyle hareket etmektedir. Kaldıraç mevcut volatilitiyi, kaldıraç kullanan yatırımcı açısından arttırarak, kar potansiyelini yükseltmektedir. Piyasadaki hareket, yatırımcı beklentisinin tersi bir şekil alırsa ise, kaldıraç sebebiyle, uğranılan zararda aynı oranda büyük olacaktır. Buna rağmen yatırımcı pozisyon büyüklüğü kadar kaybedemez, çünkü gerçekte öyle bir paraya sahip değildir ama elindeki varlığın hepsinin hızlı bir biçimde erime tehlikesi her zaman vardır. Yatırımcının varlık durumu, pozisyonlardan uğrayacağı zararları

taşıyamama boyutunda azalma gösterdiğinde sistem otomatik olarak işlemleri sonlandıracaktır. (Ponsi, 19)

2.5.8. Swap

Swap (Taşıma maliyeti), yatırım yapılan döviz çiftlerinin ait olduğu ülkeler arasındaki faiz farkının pozitif ya da negatif olmasına göre gün içinde kapatılmamış pozisyonlara gelir ya da gider olarak yansıtılmasına denilmektedir. Aynı ya da yakın faiz oranlarına sahip ülkelerdeki swap, çift yönlü de negatif olabilmektedir; bunun sebebi, borç alma faiziyle borç verme faizin aynı olmamasıdır. Forex'te işlem yapan yatırımcı, uzun pozisyon aldığında baz para birimini alıp karşıt para birimini satmış, kısa pozisyonda ise baz para birimini satarak karşıt para birimini almış demektir ve Forex'te alınan para ödünç verilirken, satılan para ödünç alınmaktadır. Bundan dolayıdır ki, aldığı para biriminden gecelik faiz geliri elde ederken, sattığı para birimine faiz ödemektedir. (Meydan, 17-18)

2.5.9. Uzman Danışman (Expert Advisor)

Uzman Danışmanlar (Expert Advisor) işlem platformlarında yatırımcının işlemlerini belirli parametrelere göre otomatik olarak yapan yazılımlardır. Uzman danışmanlar, yatırımcının belirlediği stratejiyi bir algoritmaya dönüştürmesidir. Uzman danışmanlar, farklı göstergelerden herhangi birini ya da bunların kombinasyonunu esas alacak şekilde kodlanabildiğinden, çok sayıda uzman danışman geliştirilebilmekte ya da mevcutlardan uygun bulunan satın alınlabilmektedir. Bu yazılımlar algoritmik Forex ticareti yapan uygulamalar olduğundan uzman danışmanlar çoğu kez robot olarak adlandırılmaktadır.

Uzman danışmanların Forex ticaretinde, tercih edilmesindeki en büyük etken, bu robotların işlem yaparken psikolojik etkilerden uzak ve manuel yapılarına göre değişkenleri daha hızlı algılayıp hızlı karar alabilmeleridir. (Dicks, 233-235)

2.5.10. Emir çeşitleri

Forex piyasasında, piyasada oluşabilecek durumlar karşısında alınmak istenilen her türlü pozisyon için önceden emir girilebilmesini sağlayan emir çeşitleri bulunmaktadır, buna göre; Forex piyasasında, yatırımcının öngörüsüne göre alabileceği: Buy stop; buy limit;

sell stop; sell limit olmak üzere dört çeşit bekleyen emir türü mevcuttur. Piyasa ekranında görülen anlık fiyatlamadan alım satım yapmayı sağlayan emir türüne ise piyasa emri denilmektedir.

Piyasa fiyatı seviyesinin daha üstündeki bir seviyeye konulan bekleyen alım emrine buy stop denilmektedir. Bu tarz emrin girilmesindeki düşünce, piyasada fiyatların direnç seviyesinin aşılmasından sonra daha da yükselebileceği beklentisidir.

Buy stop emrinin tersi olarak, piyasa fiyatı seviyesinin altına konulan bekleyen alım emrine ise buy limit denilmektedir. Belli bir fiyat seviyesini aklında belirleyen yatırımcı, o fiyat seviyesinin piyasada görülmesi halinde, piyasanın o seviyeden fiyatlara destek sağlayıp yeniden yükseleceği beklentisindedir.

Piyasa fiyatının daha altında bir seviye konan satış emri ise sell stop olarak adlandırılmaktadır. Kırılan destek sonrası fiyatlardaki gevşemenin süreceği beklentisi yatırımcının zihninde hâkim olduğunda bu emir türü kullanılmaktadır.

Son olarak ise, piyasa fiyatının üstünde bir seviyeden satış yapmak isteyen yatırımcıların kullandığı sell limit emri vardır. Bu emri giren yatırımcının temel görüşü, piyasadaki fiyatların direnç bölgesine çarpıp geri döneceği yönündedir.

Forex piyasasında açık pozisyonların kapanma seviyelerini belirleyen bekleyen emir türlerine de ayrıca değinmek gerekmektedir. Forex piyasasında, açık olan pozisyonlara konulan bekleyen emir türleri de sıklıkla kullanılmakta ve böylelikle pozisyona giriş ve pozisyondan çıkışlar tamamıyla otomasyona alınabilmektedir. Forex piyasasında bir emir karda ya da zararda olarak sonlanacaktır. Bu durumda zarar etmek durumunda, alış pozisyonunda fiyatın altına, satış pozisyonunda fiyatın üstüne yatırımcı stop loss denilen zararı durdurma emriyle, maksimum zarar edeceği seviyeyi pozisyona girmeden ya da girdikten sonra belirleyebilmektedir. Stop loss emri sayesinde, yatırımcı zararını, piyasayı an be an takip edemediği zamanlarda da önceden tayin ettiği bir noktada sonlandırabilmektedir.

Yatırımcıların açık pozisyonunda hedefledikleri fiyat seviyesinden karlarını realize etmelerini sağlayan emir türü ise karı al emridir. Alış pozisyonlarında fiyatın üstüne, satış

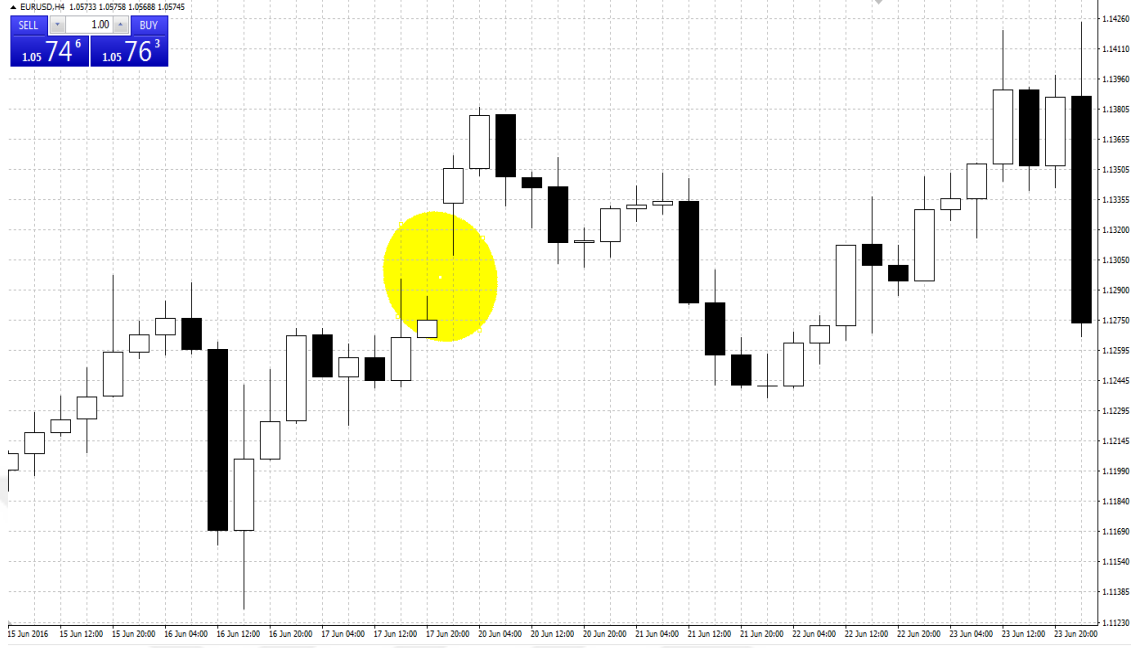
pozisyonlarında altına konulan bir bekleyen emir türüdür. Açık olan pozisyonlar ne kadar karda olursa olsun, belli bir noktadan sonra terse fiyat hareketiyle tekrar zarara dönebilme riskiyle karşı karşıyadır. Bu yüzden yatırımcılar, kara geçen pozisyonlarını uygun gördükleri bir noktada kapatıp realize etmek durumundadır. Kârı al emri sayesinde, kârı realize edecekleri noktayı önceden belirledikleri bir fiyat seviyesinden otomatik olarak gerçekleştirebilmektedir.

2.5.11. Slipaj

Forex işlemlerinde gerçekleşen fiyat kaymaları slipaj olarak adlandırılmaktadır. İsminden de anlaşılacağı gibi, bir emirde girilen fiyatla, gerçekleşen fiyat arasında fark olması halinde, slipaj olduğu anlaşılır. Bu durum beklenen önemli haberlerin öncesinde ve sonrasında piyasa hareketinin hızlanması neticesinde olabileceği gibi beklenmeyen bir gelişmenin ardından da slipaja rastlanabilmektedir. (Cheng, 20)

Eğer bir emirde slipaj oluşmuşsa ve bu durum müşterinin lehineyse buna pozitif, aleyhineyse negatif slipaj denilmektedir. Slipajla, her türlü emir tipinde karşı karşıya kalınılabılır. Piyasadaki kararsızlık anları; likiditenin azalmasına ve fiyat hareketlerinin hızlanmasına ya da diğer bir ifadeyle volatilitenin artmasına neden olabilir, buna bağlı olarak piyasa fiyatından girilen emirler, emrin girildiği anda ekranda görülenden farklı seviyede gerçekleşebilmektedir. Böyle zamanlarda spread açılmaları da sıklıkla görülmektedir. (Ünlü & Co, 2)

GAP denilen fiyat boşlukları da slipaj oluşmasına sebep olabilmektedir. GAP özellikle bekleyen emirlerde, verilen emir seviyesinde, alıcıysanız satıcıyla, satıcıysanız alıcıyla eşleşememesi yüzünden olmaktadır. Tüm bu ve benzeri durumlarda, emirler en yakın seviyeden gerçekleştirilmektedir. Piyasa fiyatından emirlerde ise kurum politikasına ya da düzenleyici otoritenin öngördüğü şarta göre, rekotasyon denilen yeniden fiyat verme uygulanabilmektedir. (Garner, 177-180)



Grafik 4: GAP Örneği

Yukarıdaki örnekte, 4 saatlik periyotta daire içindeki bölgede görüleceği gibi EUR/USD paritesi kapanış fiyatının oldukça üstünde bir fiyattan açılış yapmıştır. Bunun anlamı görülen boşlukta herhangi bir işlem gerçekleşmediği, dolayısıyla alış ya da satışın olmadığı anlamına gelmektedir. Bu demektir ki, bu bölgede bekleyen bir emir slipajla karşılaşacak ve üsteki beyaz mumun sol alt köşesine karşılık gelen fiyat seviyesinden işleme konacaktır. (Grafik 4)

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FOREX PİYASASINDA KULLANILAN ANALİZ YÖNTEMLERİ

Tüm piyasalarda olduğu gibi, Forex piyasalarındaki yatırımcılar da, yatırım kararı almadan önce belirli bir takım verileri değerlendirmektedirler. Diğer piyasalarda olduğu gibi, Forex'te de verileri analiz ederken kullanılan iki yöntem bulunmaktadır. Her iki analiz yöntemi de kendi değerlendirme çerçevesi içerisinde, eldeki verilerle gelecekteki piyasa hareketini tahmin etmeye çalışmaktadır. Bu bölümde temel ve teknik analiz diye ikiye ayrılan ve gelecekteki fiyat hareketlerini kestirmek için kullanılan yöntemler incelenecektir.

3.1. Temel Analiz

Forex piyasası büyük oranda para birimlerinin değişimi içeren piyasaları ifade ettiği için, Forex'te temel analiz, ülke ekonomilerinin makroekonomik verilerinin ve piyasaları etkileme potansiyeli taşıyan sosyal ve politik olayların ve jeopolitik gelişmelerin, para piyasaları perspektifinden yorumlanması üzerine yoğunlaşmaktadır. Bununla birlikte egzotik bir para birimine yatırım yapan bir yatırımcı da, yatırım yaptığı ülkenin ekonomik koşullarını etkileyebilecek her türlü gelişmeyi bir temel analiz verisi olarak ele alması ve incelemesi gerekmektedir. Gerek ekonomik verilerin gerek haber akışlarının takibinde,

eldeki bilginin piyasalara etki derecesinin belirlenmesi ve piyasaların konjonktürel durumunun göz önüne alınması önem taşımaktadır. Örneğin NZD/USD paritesi, ABD'deki kasırgalar buğday üretimini sekteye uğratmasıyla birlikte, ABD'nin Yeni Zelanda'dan yapacağı buğday ithalatındaki talebi yükselterek, Yeni Zelanda Dolarının, Amerikan Doları karşısında değer kazanımını getirebilmektedir. (Meydan, 41)

Temel analizdeki veri akışlarının beklenen ve beklenmeyen veriler olarak tasnif etmek mümkündür. Beklenen veriler açıklanacağı tarih daha önceden belli olan enflasyon gibi makroekonomik verileri içerirken, beklenmeyen veriler piyasaları küresel ya da yerel bazda etkileyebilecek öngörülmesi mümkün olmayan her türlü olayı kapsamaktadır.

Parasal değerlerle, ülke ekonomilerinin durumu arasında, sıkı bir paralellik mevcuttur. Güçlü ve güçlenen ekonomiler, ekonomik gidişata dair olumlu beklentiler yaratacak veriler ve ekonomik istikrar açısından iyi yorumlanabilecek haberler, ülke para birimlerinin değer kazanmasında oldukça etkili olmaktadır.

Bu kısımda, global düzeyde önem derecesi yüksek, dünyanın her tarafındaki piyasa katılımcıları tarafından dikkatle takip edilen birkaç periyodik temel analiz verilerine ve onların yorumlanmasına değinilecektir.⁷

Dünyada en çok kullanılan fiyat endeksi, talep yönlü enflasyonun temel göstergesi sayılan tüketici fiyat endeksidir.⁸ Belirli ölçütlere göre seçilen, bir mal sepetindeki ürünlerin fiyatlarındaki sürekli artış oranını ölçmektedir. Geçmiş verilerle ve beklentilerle kıyaslanarak yorumlanmaktadır. Yüksek enflasyon, paranın satın alma gücünün azalmakta olduğunu göstermektedir. ABD'de ise Consumer Prices Index (CPI) olarak adlandırılan TÜFE, ABD Çalışma Bakanlığı tarafından seksen beş şehirdeki fiyat

⁷ Döviz çiftlerini oluşturan para birimlerinin değerlerini farklı derecelerde etkileyebilecek yerel ve uluslararası birçok veri, temel analiz verisi olarak takip edilebilir. Bu çalışmada, konuyu sınırlandırabilmek adına, yatırımcıların genel olarak takip ettikleri veriler seçilmiştir. En çok ağırlığı oluşturan para birimi USD olması dolayısıyla da, ABD verileri üzerinden örneklendirme yapılmıştır.

⁸ CPI, Consumer Prices Index.

verilerine göre hesaplanmaktadır. Bir önceki ayın durumunu yansıtacak şekilde, her ayın 3. haftasında yayımlanmaktadır. Tüketici fiyat endeksi verisi, ait olduğu ülkenin ekonomik durumu bağlamında değerlendirmeye alınması daha doğru bir yaklaşım olacaktır. Düşük enflasyon hedefleyen bir ülkede verinin yüksek gelmesi olumsuz etkilere neden olabileceken, deflasyonist bir baskının olduğu bir ülkede verinin yüksek gelmesi para biriminin değerini artırabilmektedir. (<http://www.investopedia.com>, 18.07.2017)

TÜFE'den sonra bir diğer önemli temel analiz verisi olarak, Tarım Dışı İstihdam Değişimi⁹ ele alınabilir, bu veri ekonomik takvimlerde piyasaları en çok etkileyen verilerden biridir. Her ayın ilk Cuma günü T.S.İ ile 15.30'da açıklanmaktadır. ABD'de ücret ödenen toplam çalışan sayısındaki değişimi içermektedir. Bu sayıya, devlet memurları, evlerde çalışanlar, kar amacı gütmeyen işletmeler ve tarım işçileri dâhil edilmemektedir. Bu araştırma için yaklaşık olarak 160.000 işyerinden veri toplanmaktadır.

Tarım dışı istihdam verisi ile birlikte açıklanan ve tarım dışı istihdam verisine göre daha makro ölçekli bir veri içeriğine sahip olan işsizlik oranları da, karar alıcıların yakından takip ettiği bir diğer veridir. Tarım dışı istihdam verisine göre etkilerinin daha uzun bir süreye yayıldığı söylenebilir. İki veri de temelde işsizlik görünümüne işaret etmektedir, fakat verilerin farklı araştırma kaynaklarından derleniyor oluşu, iki verinin bazen birbiriyle çelişkili sonuçlar ortaya çıkarabilmektedir. Bu sebeple iki verinin birbirini teyit eder biçimde gelmesi piyasada daha ne bir yön çizilmesini sağlarken, iki veriden tezatlı gelen rakamlar, piyasada kararsızlığa sebep olup, çift yönlü hızlı hareketlerin oluşmasına sebep olabilmektedir. (<https://destekyatirim.com.tr>, 1.4.2017)

İstihdamdaki artış ya da azalışlar bir ekonominin gidişatını resmeden en önemli makroekonomik göstergelerden bir olduğundan dolayı, bu veri ABD ekonomisindeki güçlenme ya da zayıflama yönündeki eğilimi ortaya koymakta son derece etkili bir

⁹ NFP, Non Farm Payroll.

değişken olma özelliğine sahiptir. Tarım dışındaki istihdamda, beklentinin üstünde açıklanan rakamlar, ABD dolarına güç kazandırmaktadır. (<https://destekyatirim.com.tr>, 01.04.2017)

İşsizlik oranlarının öncü göstergesi olarak değerlendirilebilecek ve her hafta Perşembe günleri T.S.İ ile 15.30 açıklanan bir diğer önemli temel gösterge de işsizlik maaşı başvurularıdır. ABD’de işini kaybedenlere devlet tarafından belirli bir süre maaş verilmektedir. İşini kaybeden vatandaşların, işsizlik maaşı alabilmek için başvuru sayılarını içermektedir. İşsizlik maaşı için başvuranların sayısının yüksek olması istihdamdaki daralmaya işaret ettiğinden ABD dolarını olumsuz etkilemektedir. (<https://www.atig.com.tr/abd-issizlik-maasi-basvurulari-verisi> 1.4.2017)

Temel analiz anlamında yine en kritik ve yüksek önem taşıyan bir başka veri olarak, büyüme verilerinden söz edilebilir. Ekonomik büyüme GYSH değişkeninki belirli bir periyod içindeki artış miktarı olarak hesaplanmaktadır. Genel bir tanımlamayla, bir ülke sınırları içinde üretilen ve kayıt altına alınmış tüm nihai mal ve hizmetlerin parasal değerleri toplamına gayri safi yurtiçi hâsıla denmektedir. Bir ekonominin gücünü (büyüklüğünü) göstermek açısından GSYH¹⁰ en iyi ölçütlerden birisidir. (Çolak ve Aktaş, 3)

GSYH’de yurtdışında yerleşik vatandaşlarının gelirleri düşülür, yurtiçinde yerleşik yabancı vatandaşların gelirleri eklenmektedir. Ekonomik büyüme ve daralmalar bu göstergeye bakılarak hesaplanmaktadır. Bu veri yatırımcılara ekonomik trend hakkında önemli bir fikir sağlamaktadır. GSYH’nin artması, ekonominin büyüdüğünü gösterir, ancak büyümenin kalıcı olup olmadığını anlayabilmek için alt kalemlerle birlikte değerlendirmek önem taşımaktadır. Her ayın 3. Çarşambası T.S.İ ile 15.30’da açıklanmaktadır. (<https://www.atig.com.tr/gsyih-gayri-safi-yurt-ici-hasila>, 01.04.2017)

¹⁰ GDP, Gross Domestic Product.

Bir ülkenin iç ekonomik etkinliğini seyir açısından GSYH verisine bakıldığı gibi, bir ekonominin dışarıyla olan ekonomik ilişkilerinin sonucunu ve ülke ekonomisinin küresel düzeydeki etkinliğini görebilmek adına dış ticaret göstergeleri takip edilmektedir. Dış ticaret göstergeleri, bir ülkenin diğer ülkelerle ekonomik ilişkilerini resmeden, akım göstergeleridir. Bu noktada dış ticaret açısında iki farklı veriden söz edilebilir. Dış ticaret dengesi yalnızca mal ticaretine dayanan ihracat ve ithalat farkını gösterirken; cari işlemler dengesi mal ticaretini de kapsayacak şekilde, tüm parasal ilişkileri kapsayacak ticaret dengesini ortaya koymaktadır. Ticaret dengesinin açık vermesi olumsuz, fazla vermesi olumlu değerlendirilmektedir; fakat gelişmekte olan ülkelerde verilen açıklar, ekonomik büyümenin artabileceğine dair bir sinyal olarak da algılanabilmektedir.

Amerika sanayi sektöründeki gidişatı veren bir diğer önemli temel analiz aracı da Satın Alma Yöneticileri Endeksi¹¹ diye bilinen bir derleme veridir. Bu veri, ABD’de Kaynak Yönetim Enstitüsü (Institute for Supply Management) tarafından her ayın birinci iş günü yayımlanan bir endekstir. 50’den fazla sektör hakkında yapılan bu araştırmaya dayanan bu endeks ilk defa 1948 yılında yayımlanmaya başlanılmıştır.

Şirketlerin üretim seviyesinin belirlenmesinde, önemli bir rol üstlenmiş olan satın alma müdürlerinin ekonomik duruma ilişkin bakış açılarını yansıtmaktadır. Araştırma, imalat sektöründe çalışan en az 400 satın alma müdürüne yapılan anketlerle yapılmaktadır. Ankette müdürlere sektörün önceki aya kıyasla durumu “daha iyi”, “aynı” veya “daha kötü” şeklinde üç seçenek sunarak sorulmakta ve verilen cevapların oranlarına göre puanlama yapılmaktadır.

PMI verisi 50 üstü puan gösteriyorsa, bu imalat sanayinde bir önceki aya göre büyüme yaşandığını, 50’nin altında ise daralma, 50’ye eşit ise imalat sanayine dair olumlu ve olumsuz görüş bildirenlerin eşit olduğu, yani bir değişim yaşanmadığı şeklinde

¹¹ PMI, Purchasing Managers’ Index.

yorumlanır. İmalat sektörünün büyümesi ise genel anlamda ekonominin büyüdüğüne işaret etmektedir. (<https://www.atig.com.tr/satin-alma-mudurleri-endeksi> 02.04.2017)

Son olarak temel analiz kısmında değerlendirebilecek FED (Federal Reserve) ve onun politikalarının piyasalara olan etkisinden söz edilebilir. FED, 1913 yılında kurulmuştur, 12 bölgenin merkez bankaları ve bir yönetim kurulundan oluşmaktadır. Amerikan para politikaları bağımsız bir kuruluş olan FED tarafından belirlenip, yürütülmektedir. FED'in faiz oranlarında yapacağı değişim diğer kısa ve uzun dönem faiz oranlarını etkilemektedir. Faiz oranları paranın maliyetini ve getirisini belirlediğinden, ülke parasının talebini doğrudan belirleme gücüne sahiptir. (<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>, 01.04.2017)

FOMC (The Federal Open Market Committee), ABD Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'dir. FED'in para politikalarını oluşturan en önemli bölümüdür. FOMC'nin istihdamı artırmak, enflasyonu ve makroekonomik denge unsurlarını kabul edilebilir bir düzeyde tutmak ve ekonomik büyümeyi sağlayıcı tedbirler almak gibi oldukça önemli görevleri vardır. FOMC yılda 8 kez toplanmaktadır. Toplantı kayıtlarında; FED toplantıları kararlarının ardındaki sebepler, FOMC üyelerinin makroekonomik görünüme ilişkin düşünceleri, ekonomik önlemler ve faiz kararlarının yürürlükte kalma süresi ve gelecek dönemlere yönelik tahminler yer almaktadır. Yatırımcılar, FED'in para politikalarında oluşabilecek değişiklikler için FOMC tutanaklarının içinde mesajları değerlendirmektedirler. (<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>, 01.04.2017)

3.2. Teknik Analiz

Yatırımcının, fiyat grafiklerini inceleyerek, gelecekteki oluşabilecek fiyatları tahmin etme çalışmasına teknik analiz denilmektedir. Piyasa katılımcıları, fiyat grafiklerinde oluşan formasyonları ve istatistiki yöntemlerle elde edilen sinyalleri alım satım kararı almadan önce dikkate alarak, gelecekteki fiyatları kestirmeye çalışmaktadırlar. (Akman, 273)

Teknik analiz, ilgili yatırım aracının, piyasada arz ve talep sonucu oluşan fiyat hareketinin kuvvetini veya zayıflığını, ölçmektedir. Teknik analist, gelecekte oluşabilecek fiyat hareketinin yönünü ve minimum hedef fiyatını belirlemeye çabası içindedir. Yatırımcı, fiyat grafiklerine bakarken, piyasadaki mevcut atmosferi sezmeye çalışmakta ve böylelikle oluşabilecek trendle ilgili bir projeksiyonda bulunmaktadır. (Mergen, 17)

Teknik yaklaşımda, piyasalarda birçok değişkene bağlı olarak trendler oluşmakta ve oluşan trendler piyasaya hâkim olmaktadır. Piyasada trendler, Ayı (düşüş) ve Boğa (yükseliş) olarak temelde iki tane olmakla birlikte, Balık (yatay) trendi diye isimlendirilen ve piyasadaki kararsızlığa işaret eden yatay bantlar da görülmektedir. (Erdinç, 180)

Londra’da Forex yatırımcıyla yapılan bir anket sonuçları, yatırımcıların %90’ı kısa süreli alım satım kararları alırken teknik analiz yöntemini kullandığını ortaya koymuştur. (Krishnan ve Menon, 36)

Teknik analizin gelişmesinde, Amerikalı Henry Dow büyük rol oynamıştır. Sonradan Dow’ın ismiyle anılacak anılan Dow Teorisi üç temel varsayıma dayandırılmaktadır. Bunlar;

-Piyasa her şeyi iskonto eder.

-Fiyatlar trendler halinde hareket eder.

-Tarih kendini tekrar eder.

Bu varsayımlar, teker teker açıklanmaya çalışırsa;

Piyasada oluşan fiyatlar, her türlü gelişmeyi hesaplamaktadır. Buna göre, piyasada oluşan fiyatlar, temel analizde veri kabul edilen her türlü olayı bize yansıtmaktadır.

Trendler piyasadaki hâkim görüşe göre genelde yukarı ya da aşağı yönde ilerlemektedir. Piyasadaki baskın görüş iyimserse, alıcılar ağır basacak ve fiyatlar yukarı yönlü bir şekil alacaktır; satıcıların etkin olduğu durumda ise aşağı yönlü fiyatlamalar görülecektir. Kimi dönemlerde ise, piyasadaki yatırımcılar bir kararsızlık yaşayacak, alıcı ve satıcılar yenişemeyecek ve piyasa yatay bir trend sergileyecektir. (Korkmaz ve Ceylan, 306-307)

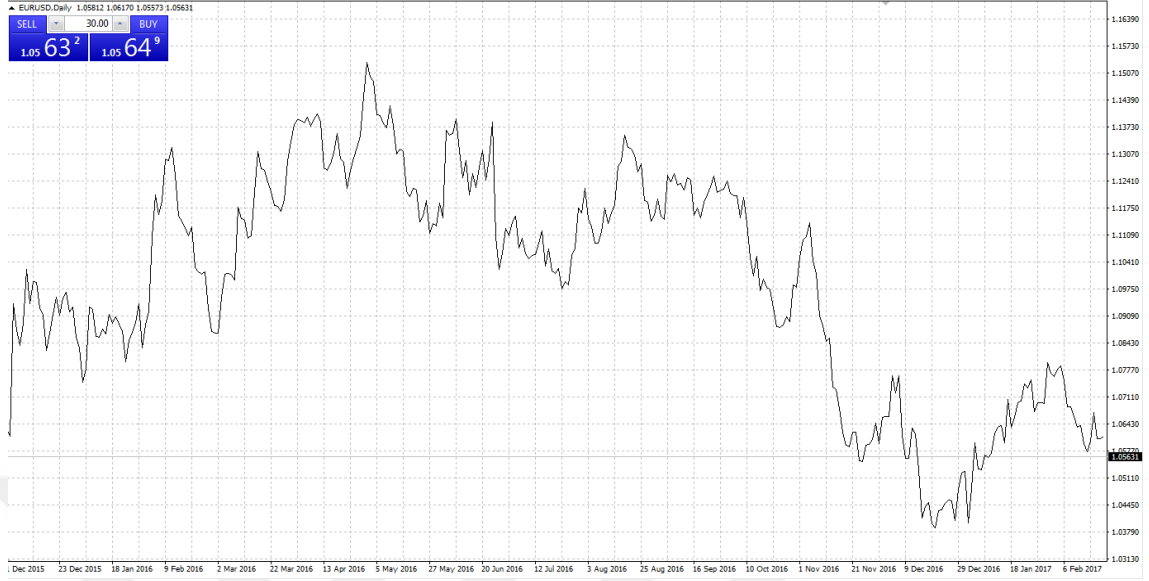
Piyasadaki oluşumların çoğu insan psikolojisiyle yakından alakalıdır. Ortaya çıkan trendler piyasa katılımcıların psikolojisini bir yansıtmaktadır. (Murphy, 4) Teknik analizde, geçmişteki oluşumlar anlaşıldığında, geleceğin öngörülebileceği düşünülmektedir; çünkü insan psikolojisi doğası gereği, kişileri gelecekte de aynı şeyi tekrarlamaya zorlayacaktır. Bu durum neticesinde, fiyat grafiklerinde; birazdan değinilecek olan birtakım fiyat formasyonlarının, destek ve dirençlerin, sürekli bir biçimde benzer oluşumlar sergileyerek kendini tekrarladığı görülecektir.

3.2.1. Teknik Analizde Kullanılan Grafik Türleri

Teknik analizde fiyatların belli bir zaman dilimi içinde gösterdikleri değer değişimi grafiklerden takip edilmektedir. Grafikler, teknik analizcilerin başvurduğu araçların başında gelmektedir. Zamanla fiyat hareketlerine farklı açılardan bakabilmeyi sağlayacak grafik çeşitleri geliştirilmiştir. Bunlar içinde en çok rağbet görülenleri, çizgi, çubuk ve mum grafikler grafiklerdir. Günlük kapanış ve açılış fiyatlarının söz konusu olduğu grafiklerde, New York piyasasının kapanış saati esas alınmaktadır.

3.2.1.1. Çizgi Grafik

Kapanış fiyatlarının birleştirilmesi sonucu oluşturulan grafik çeşidine çizgi grafik denilmektedir. Bu grafik türü seans içindeki fiyat değişimleri hakkında bir bilgi içermeyen sade bir türdür. Kullanım alanının oldukça dar kaldığı söylenilebilir. Çizgi grafikler daha çok sadeliği sayesinde, yatırımcılara uzun vadeli trendler hakkında bir fikir vermektedir. Çizgi grafikler, analistlerin görsel açıdan resmin bütününe daha rahat görmelerini sağlamaktadır.

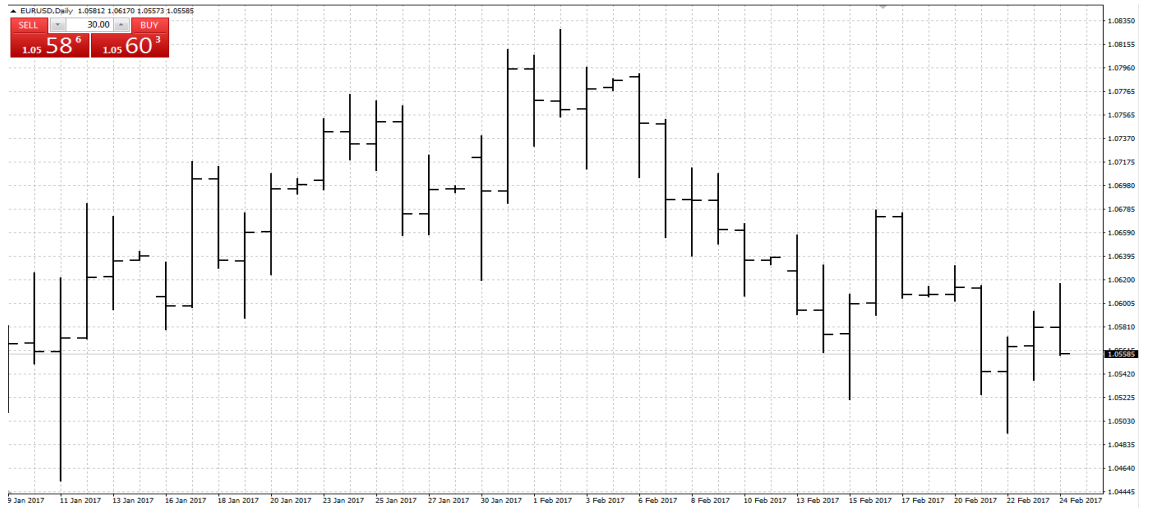


Grafik 5: Çizgi Grafik

Çizgi grafikte kapanış fiyatları arasındaki seansan seansa artış ve azalışlar net bir biçimde gözler önüne serilmektedir. (Grafik 5)

3.2.1.2. Çubuk Grafik

Seans aralığındaki en düşük ve yüksek fiyat verilerine ilaveten, açılış ve kapanış fiyatlarını da gösterir içerikte oluşturulan grafikler çubuk ya da diğer adıyla bar grafiklerdir.

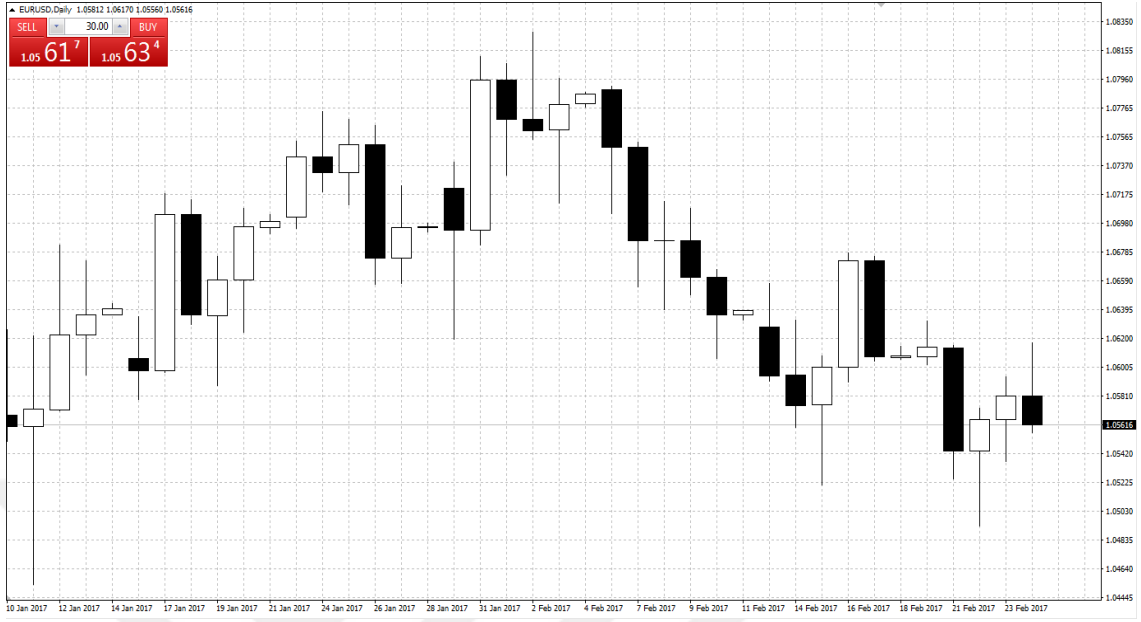


Grafik 6: Çubuk Grafik

Çubuk grafiklerdeki her bir çubuk, seçilen zaman aralığındaki fiyat hareketini açık bir şekilde göstermektedir. Çubukların sol yanındaki yatay çizgiler seans başında oluşan açılış fiyat seviyesini, sağ yanındaki yatay çizgiler ise seans sonu oluşan kapanış fiyat seviyesini vermektedir. Çubukların en üst tarafı seans boyunca ulaşılan tepe fiyatını, alt tarafları taban fiyatını ortaya koymaktadır. (Chen, 53) Çubuk boylarının uzunluğu, seans içindeki volatilitenin yüksek olduğuna, kısa çubuklar ise düşük olduğuna işaret etmektedir. Bir çubuktaki sağ yatay çizgiyle, sol yatay çizginin uç uca olmaması, kapanış fiyatıyla açılış fiyatının farklı oluşundan kaynaklanır, bu durum seans geçişinde GAP oluşması anlamına gelmektedir. (Grafik 6)

3.2.1.3. Mum Grafik

Mum Grafikler ilk olarak 17. yüzyılda Japon tüccarların, pirinç fiyatlarını takip etmek maksadıyla geliştirdikleri bir grafik çeşididir. (Erdinç, 191) Denilebilir mum grafikler kullanışlılığı ve içerdiği bilgiler yönünden, yatırımcılar arasında en popüler grafik türüdür. Mum grafikler genel olarak çubuk grafiklere benzer bilgiyi içermektedir, fakat çubuklarda olmayan bir özellik olarak, gövdesindeki renk yoluyla, seans içinde yükseliş ya da azalış olduğunu görsel bir biçimde yatırımcılara sunmaktadır. Bu sebeple mum grafikler, en çok bilgiyi tek başına sunan grafiklerdir. (Dicks, 156-157)



Grafik 7: Mum Grafik

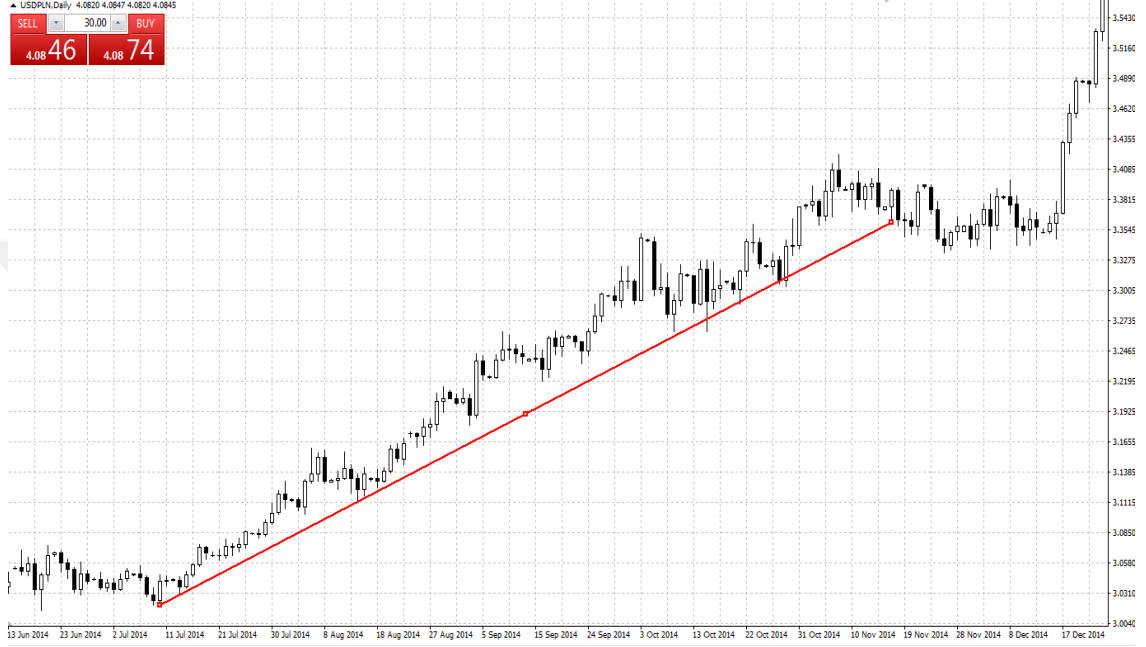
Her bir mum ortasından geçen bir çubuk ve çubuğun bir kısmını saran gövdeden oluşmaktadır. Mumlar açıldığı fiyatın üstünde bir fiyattan kapanırsa içi beyaz, altında bir fiyattan kapanırsa siyah renkte olurlar. Mumların gövde kısmının sol tarafındaki bir köşe açılış, sağ tarafındaki bir köşe ise kapanış fiyat seviyesidir. Beyaz mumlarda açılış, kapanışın altında kaldığından alt köşe açılış üst köşe kapanış fiyatına karşılık gelmektedir; siyah mumlarda ise durum tam tersidir. Mum grafiğin boyları da, seans içindeki volatilitiyi yansıtmaktadır. (Grafik 7)

3.2.2.Trendler

Piyasalar herhangi bir nedenle değişinceye kadar, fiyatların küçük oynamalara rağmen aynı yönde ilerledikleri gözlenebilmektedir; fiyatların izlediği bu yöne trend denilmektedir. Trendler çizgileri çizilerek tespit edilmektedir.

Yeni oluşan dipler, önceki diplerin yukarı seviyesinde gerçekleşiyor ise, burada yükselen bir piyasadan bahsetmek mümkündür, yükselen çubukların dipleri birleştirilerek yükselen trend çizgisi çizilebilmektedir. Tam tersi olarak da, alçalan piyasalarda, en yüksek seviyelerin birleştirilmesiyle oluşturulan çizim, düşüş trendinin işaretçisidir.

Trendler varlık gösterdikleri zaman aralığına bağlı olarak, kısa, orta ve uzun vadeli olarak üç dönemde incelenmektedir. 1 kaç hafta süren trendler kısa, 1 kaç ay ve bazen yıla uzanan trendler orta, birkaç yıla yayılan trendler uzun olarak değerlendirilebilir. Buradaki vadeler, ele alışı biçime göre değişebilmektedir. (Korkmaz ve Ceylan, 317-318)



Grafik 8: Yükselen Trend

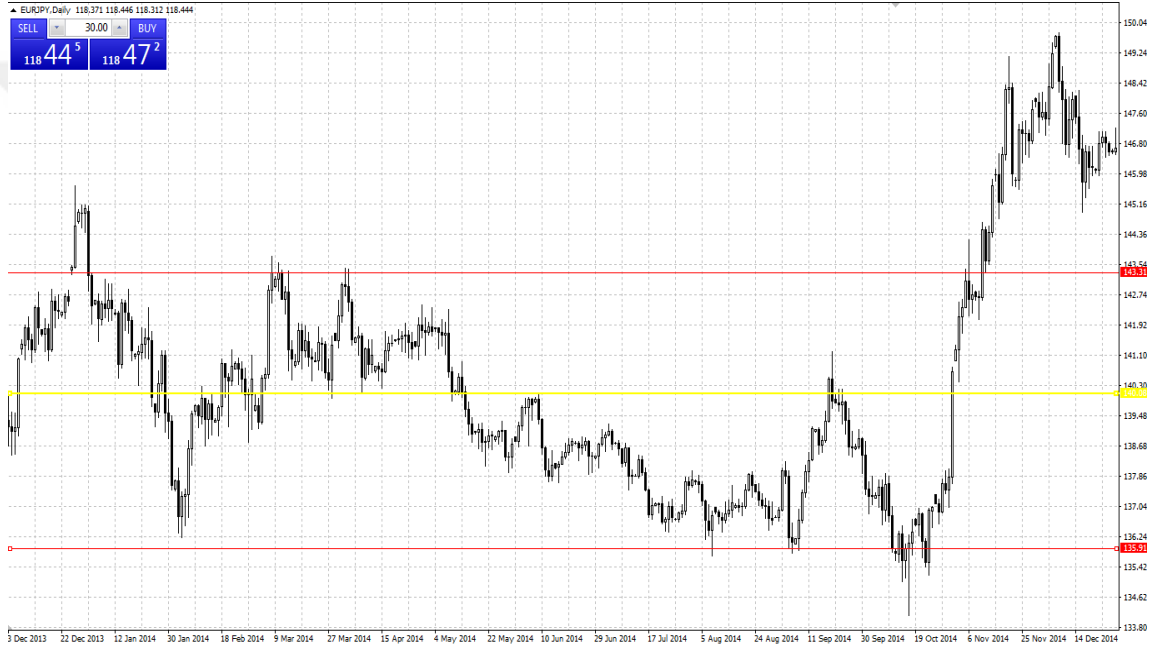
Yukarıdaki USD/PLN paritesinde haftalarca süren bir yükseliş trendi söz konusudur. Dikkat edilirse, çizilen trend çizgisine değen her bir dip seviyesi bir öncekinin üstünde yer almaktadır. Yukarıdaki trend henüz sona ermemiştir. Trendin sona erme emareleri kesin olarak alınmadan, trendin süreceği beklenebilir ve yatırımcı trend yönünde pozisyon alabilir. (Grafik 8)

3.2.3. Destek ve Dirençler

Teknik analiz denilince, destek ve direnç kavramlarıyla sıklıkla karşılaşmaktadır. Bu terimler ayrı ayrı ele alınacak olunursa; destek, piyasadaki düşüşün yavaşladığı ve söz konusu bölge ya da noktanın geçilmekte zorlanıldığı seviyeleri ifade etmektedir, bu seviyelerde, alıcıların talep doğurarak fiyatın daha fazla düşmesine izin vermemeleri beklenmektedir. Direnç deyimiyle ise kastedilen, alıcıların hâkim olduğu ve yükselen

fiyatların söz konusu olduğu bir durumda, belli bir seviyede satıcıların devreye girerek, fiyatların daha fazla yükselmesinin önüne geçmesi ya da bahsedilen seviyede bir yavaşlama gözlemlenmesidir. (Korkmaz ve Ceylan, 320) Bir seviyede destek veya dirençten söz edebilmek için, o seviyenin en az iki kez test edilmesi gerekmektedir.

Destek ve direnç kavramları, teknik analizcilerin alış ya da satış kararlarında genelde referans kabul ettiği yerlerdir ve bu bölgelerde, piyasaya giriş çıkışlar çok olmaktadır. Destek ve dirençler yatay, eğik ve psikolojik olmak üzere üç sınıfa ayrılmaktadır.

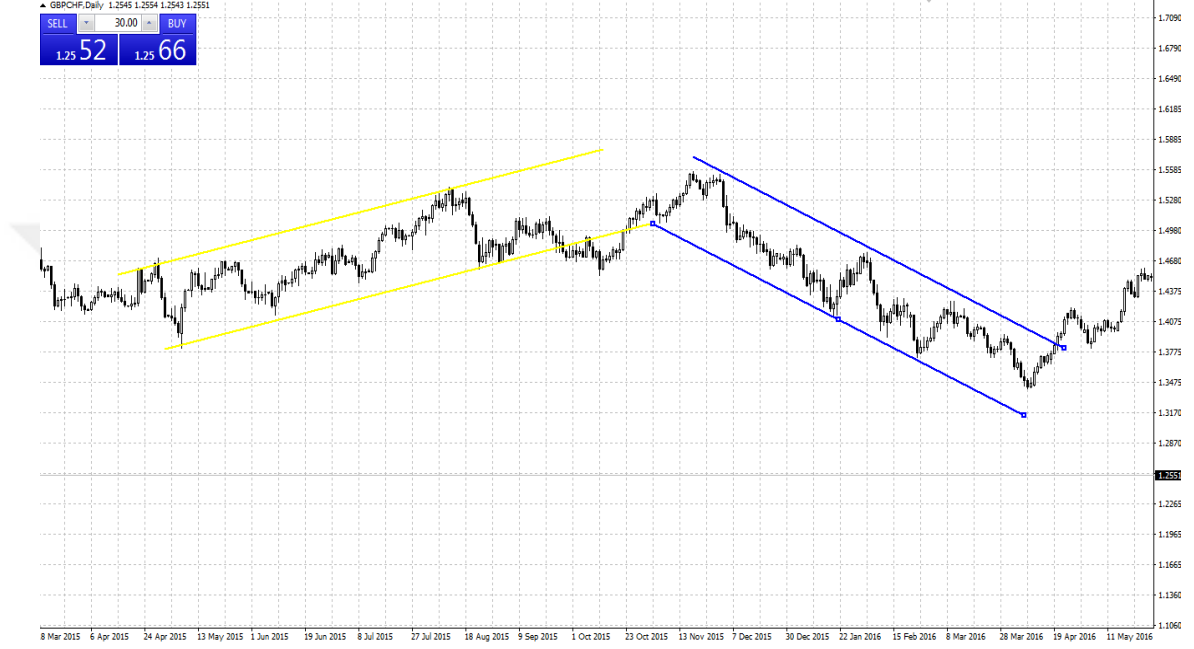


Grafik 9: Yatay Destek ve Direnç

Günlük grafikte yatay bir bant içinde salınım gösteren fiyatların, bandın alt kısmında birkaç defa destek bulduğu ve üst tarafta dirençle karşılaştığı görülmektedir. Ortada görülen çizgi önce destek olarak görev görmüş, kırıldıktan sonra direnç seviyesi olarak çalışmıştır. Direnç ve destek seviyeleri kırıldığı noktada, artık destek ya da direnç görevi görmeye başlayacaktır. (Grafik 9)

Trend desteği ve direnci diye anılan, eğik destek ve dirençler ise, boğa ya da ayı piyasalarında ortaya çıkmaktadır. Piyasanın yönünü göstermek için çizilen yükseliş ya da düşüş trendleri aynı zamanda birer destek ve direnç vazifesi üstlenirler. (Çağırman, 58)

Bununla birlikte, trendlere paralel çizilmek suretiyle karşımıza çıkan bantlara trend kanalı denilmektedir. Bu kanalların alt ve üst bantları da destek ya da direnç noktası olarak ortaya çıkmaktadır. (Korkmaz ve Ceylan, 323)



Grafik 10: Trend Kanalları

Birinci trend kanalı yükseliş trendine çizilmiş paralel vasıtasıyla oluşturulmuştur. İkincisinde ise alçalan trend kanalı olduğu görülmektedir. Her ikisinde de fiyatlar bantlar arasında gidip gelmekte ve bandın sınırları birkaç defa test edilmektedir. (Grafik 10)

3.2.4. Formasyonlar

Fiyat hareketleri grafiklere aktarıldığında, bunların zaman içinde birbirine benzer şekiller oluşturduğu görülmüştür. Bu benzer şekillere formasyonlar denilmektedir. Bu şekiller zaman içerisinde sınıflandırılıp, isimlendirilmiştir. (Karslı, 503)

Teknik analistler geçmiş fiyat verilerinden yola çıkarak bu grafiklerde tekrarlanan belirli şekilleri bulmaya çalışmaktadırlar. Oluşan şekilleri belirli bir formasyon olarak algılamak, yatırımcının subjektif yorumunu içermektedir. Formasyonlar trendlerin ortasında veya

sonlarında görülebilmektedir. Eğer bir formasyon trendin sonlarında ortaya çıkmışsa, bunlar dönüş formasyonu; trendin ortasında oluşmuşsa, konsolidasyon ya da devam formasyonları ismini alırlar. (Günak, 77)

Dönüş formasyonları, trendin sonlandığını bölgelerde meydana gelen ve ters yönde yeni bir trendin başlangıcını haber veren formasyonlardır. mevcut trendin uzunluğuna bağlı olarak, formasyonların tamamlanması da birkaç aydan birkaç yıla uzanabilmektedir. (Özekşi, 77)

Konsolidasyon veya devam formasyonlarıyla, belli bir yön arayışı içinde olan piyasanın duraksama, sıkışma yaşadığı zamanlarda karşılaşmaktadır. Bu duraksamalar piyasanın kararsızlığını, alıcı ve satıcıların belli bir denge içinde oluşunu göstermektedir. Bu dengenin mevcut trend yönünde bozulması ise, sert fiyat hareketlerinin başlamasını tetikleyebilmektedir.

3.2.4.1. İkili Tepe Formasyonu

Bu formasyon arka arkaya oluşan iki tepeden oluştuğu için bu adı almıştır. Diğer yükseliş ve düşüşlerden en ayırt edici noktası, tepelerin hemen hemen aynı seviyelerde (%3'u geçmeyen farklılıklar ihmal edilebilir) gerçekleşmiş oluşudur. İkili tepe oluşumların ilk tepesinde işlem hacmi yüksektir, sonra fiyatlarda gevşeme yaşanır ve ardından ikinci tepenin oluşmaya başlaması formasyonun şekillenmeye başladığının işaretini verir. Fiyatların gevşeme yaşayıp düştüğü noktaya çizilen yatay bir çizgiyle boyun çizgisi bulunmaktadır. Gevşemenin ardından ikinci tepe oluşmaya başlarken, işlem hacmi birinci tepe oluşurken görülenden daha düşüktür ve böylelikle yükselen bir piyasanın güç kaybetmekte olduğu anlaşılmaktadır. İşlem hacmiyle teyit edilmeyen ikinci yükseliş hareketi düşüşün sinyalini vermektedir ve düşüş başlayıp boyun çizgisi kırıldığında formasyon tamamlanır ve bu noktada, analistler satış kararı verebilmektedirler. Buradan sonra fiyatların en az tepe yükseklikleri kadar düşmesi beklenmektedir. (Çağırman, 138)

düşüş önceki dip seviyesine yakın seviyelere kadar devam etmektedir. Fiyatlar ilk dip seviyesine yakın bir yerden tekrar ve daha yüksek bir işlem hacmiyle yükselişe geçmeye başladığında, artık potansiyel bir ikili dip formasyonu gözlenebilir. Fiyatların bir önceki dip seviyelerine yakın bir yerden dönmesiyle bir yükseliş başlar. Boyun seviyesiyle dip seviyeleri arasında çizilen bir paralel, potansiyel oluşumun yüksekliğini vermektedir. Daha yüksek bir işlem hacmiyle çıkan fiyatlar boyun direncini kırdığında formasyon tamamlanmış olur ve bu nokta alış seviyesi olarak düşünülebilir. Fiyatların formasyon yüksekliği kadar yükselmeye devam etmesi olasıdır. burada düşüş trendinin yükseliş trendine döndüğü söylenebilir. (Shilov ve Semenov, 95)



Grafik 12: İkili Dip

Kaynak: <https://www.integralforex.com.tr/trend-donus-formasyonlari->, 15.03.2017

Yukarıda, düşen piyasada fiyatların bir noktada önce dip yaptığı görülmektedir. Sonrasında tekrar yükselmeye çabası trend direnciyle karşılaşarak bir daha aşağı yönde hareket göstermektedir. Ne var ki, ilk dip seviyesinden destek alarak bir daha yükselir ve bu defasında evvela trend direncini kırar. Sonrasında boyun seviyesini de kırarak formasyon netlik kazandığı görülür, bu seviye kırılmasının ardından, en az formasyon yüksekliği kadar, yukarı yönlü bir hareket görülebilir. (Grafik 12)

3.2.4.3. Omuz-Baş-Omuz Formasyonu

Omuz-baş- omuz formasyonu, yükselen trendin söz konusu olduğu koşullarda, düşüş trendine dönüşü gösteren ve güvenilirlik düzeyi yüksek bir formasyondur. Omuz baş omuz başlangıcında, fiyatlar ralli yapmaktadır, önce bir tepe noktasından küçük bir düzeltme hareketi olur ve sol omuz oluşur. Ardından omuz boyunu geçen bir yükseliş daha gelir ki bu başı oluşturur. Baş oluşmasının ardından fiyatlar boyun hizasına kadar gelir ve boyun desteğiyle karşılaşır, sonra bir kez daha sol omuz hizasına kadar yükselip, o seviyede dirençten döner ve satışların güçlenmesiyle boyun çizgisi kırılarak formasyon tamamlanır ve yükseliş trendi böylelikle son bulur. Kırılma sonrası geri çekilme en az boyunla baş arası mesafe kadar olması beklenir. Bu aynı zamanda, satışıdaki hedef fiyat seviyesidir. (Korkmaz ve Ceylan, 341-342)



Grafik 13: Omuz-Baş-Omuz Formasyonu

Kaynak: <https://www.integralforex.com.tr/trend-donus-formasyonlari>, 15.03.2017

Yukarıdaki grafikte omuz baş omuz formasyonu oluşmuş ve ardından fiyatlar hedef seviyesi kadar geri çekilme yaşamıştır. (Grafik 13)

3.2.4.4. Ters Omuz-Baş-Omuz

Omuz baş omuz formasyonunun ters dönmüş şeklidir. Formasyonun şekli gibi işleyiş mantığı ve sonuçları da omuz baş omuz formasyonunun tersidir. Yükselen trendin

sonunda oluşan Omuz baş omuz formasyonu gibi, düşüş trendinin sonunda da ters omuz baş omuz formasyonları gözlemlenebilir. Ters omuz-baş-omuz formasyonu, alış yönlü pozisyonların sinyalini vermektedir.



Grafik 14: Ters Omuz-Baş-Omuz

Kaynak: <https://www.integralforex.com.tr/trend-donus-formasyonlari>, 15.03.2017

Formasyon oluşmadan önce piyasa düşüş trendi içindedir. Dip seviyesinden düzeltme alan fiyatlar belli bir seviyeden geri dönerek sol omuz ve boyun seviyesi oluşur. Tekrar ve omuz seviyesinin altında bir seviyeye kadar yeni bir dip noktası görüldükten sonra, boyun direncine kadar gerileyen fiyatlar, tekrar sol omuz seviyesine yakın bir seviyeye kadar düşerek sağ omuz kendini gösterir. Boyun direncinin fiyatların aşması formasyonu tamamlar. Sonrasında boyunla baş arasındaki mesafe kadar fiyatların yükselmesi beklenir, alış pozisyonunda hedef fiyat seviyesi formasyonun yüksekliği kadar olmaktadır. (Grafik 14)

3.2.4.5. Üçgen Formasyonları

Üçgen formasyonlar, grafiklerde sıklıkla karşımıza çıkan formasyonlardır. Çoğunlukla devam eden, orta vadeli trendde, fiyatların konsolidasyonu anlarında oluşa da, dönüş sinyali şeklinde de görülebilmektedir. Fiyatların direnci kırması durumunda desteğin, desteği kırması durumunda direncin paraleline kadar gideceği varsayılır.

3.2.4.6. Simetrik Üçgen

Yükseliş seviyesinin bir önceki fiyat seviyesinden az ve düşüş seviyesinin bir önceki dipten fazla olması sonucu oluşan formasyondur. Bu durum direncin aşağı eğimli, desteğin yukarı eğimli oluşması sonucu şekillenmektedir. Fiyatlar bu iki çizgi arasında gittikçe sıkışmaya başlar. Formasyon oluşan üçgenin kırılması ile tamamlanmaktadır. Bu kırılma sonrasında pozisyona girilmektedir. Kırılmanın %3 - %5 oranında olması güven seviyesini arttırmaktadır. Tercih edilen ise kırılmanın yükselen işlem hacmi ile onaylanmasıdır. Genellikle konsolidasyon formasyonu olan ve trendin devamı şeklinde kırılması beklenen simetrik üçgenler, kimi zaman trendin tersi yönünde de kırılabilir. (İntegral, 46)



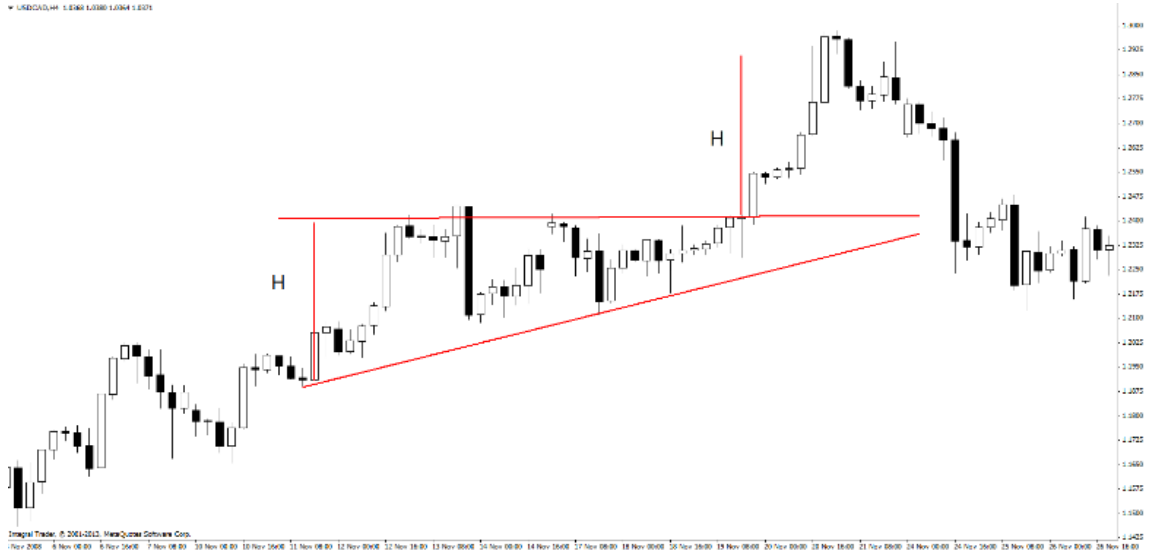
Grafik 15: Simetrik Üçgen Formasyonu

Kaynak: İntegral, 46

Düşüş trendinde olan piyasada bir simetrik üçgen formasyonu oluşmuştur. Fiyatların sıkışması üçgenin oluşumunu sağlamıştır. Oluşan her yeni tepe ve dip seviyesinin bir öncekinden yukarıda ve aşağıda olduğu görülmektedir. Sonrasın üçgenin aşağı yönlü kırılması ile oluşan simetrik üçgenin bir devam formasyonu olduğunu göstermiştir. Eğik dirence paralel çizilen üçgen dışındaki kesikli çizgiyle çizilen desteğe kadar fiyatlardaki gevşeme devam etmiştir. (Grafik 15)

3.2.4.7. Yükselen Üçgen Formasyonu

Yükselen üçgen formasyonu boğa piyasasında meydana gelen ve piyasadaki eğilimin devamına işaret ettiği varsayılmaktadır. Bu formasyon tipinin alt kenarını yükselen piyasadaki trend desteği şekillendirirken, üst kenarını düz bir direnç çizgisi oluşturmaktadır. Diğer bir ifadeyle, zirveler aynı seviyelerde oluşurken, her dip bir önceki seviyeden daha üst bir seviyede gerçekleşmektedir. Üçgen oluşumu süresince işlem hacminin gittikçe azaldığı gözlemlenir. Formasyon tamamlandığında bir dik üçgen görüntüsü ortaya çıkmaktadır. Kırılmanın yükselen hacimle gelmesi formasyonun güvenilirliğini artırmaktadır. Kırılma anından sonra hedef fiyat üçgenin yüksekliği kadardır.



Grafik 16: Yükselen Üçgen Formasyonu

Kaynak: İntegral, 46

Yukarıdaki şekilde, tipik bir yükselen üçgen formasyonunun oluşumu ve sonrasında beklenen yönde kırılması görülmektedir. Kırıldıktan sonra, fiyatlar hedef fiyat seviyesi olan, üçgen yüksekliği kadar, artış göstermiştir. (Grafik 16)

3.2.4.8. Alçalan Üçgen Formasyonu

Alçalan üçgen formasyonunda, fiyatların dip noktası genelde aynı hizadayken tepe noktası hep bir öncekine göre daha aşağıdadır. Diğer bir söyleyişle, yukarıda alçalan piyasadaki trend direnci, alt taraftaysa düz bir destek seviyesi vardır. Devam formasyonu olduğu düşünüldüğünde, fiyatlar bu formasyonda genelde aşağı yönde kırılmaktadır.



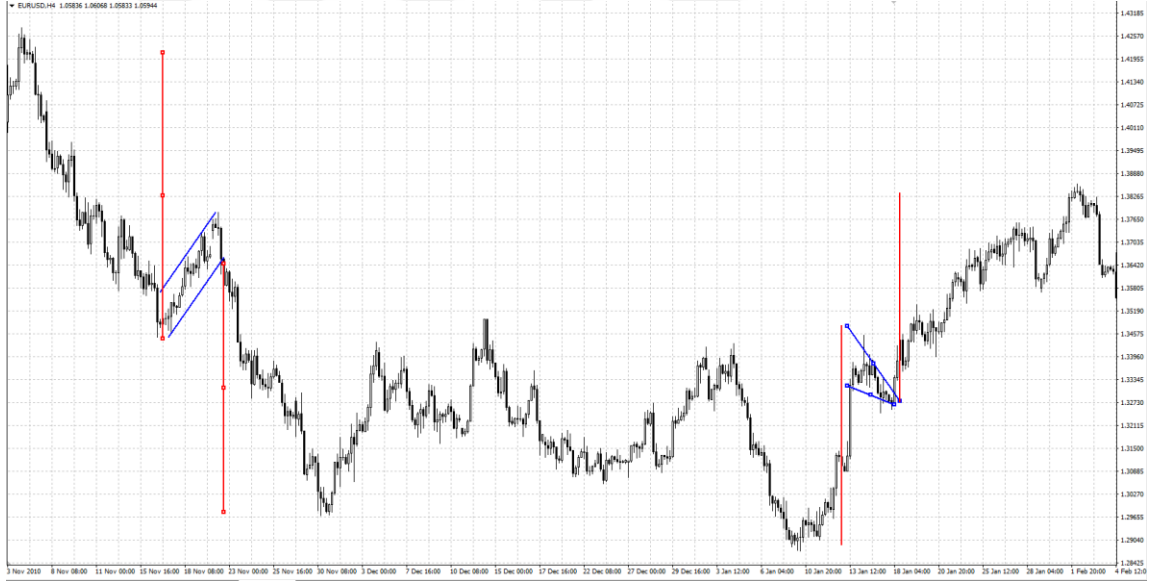
Grafik 17: Alçalan Üçgen Formasyonu

Kaynak: İntegral, 47

Yukarıda, yükselen üçgen formasyonunun oluşum sürecine benzer bir şekilde oluşan, alçalan üçgen formasyonu görülmektedir. Piyasada boğalar hâkimken, tepe yapan fiyatlar neticesinde fiyatların dar bir alanda salınım süreci başlamıştır. Ne var ki yukarıdaki alçalan üçgen formasyonun, boğa piyasasında oluştuğu, sonrasında ise trendi tersine döndürdüğü gözlerden kaçmamalıdır. Bunun sebebi üçgen formasyonların, genel kabul itibarıyla devam formasyonu olmasını olmasına rağmen, dönüşlerden önce de ortaya çıkabilmesidir. (Grafik 17)

3.2.4.9. Bayrak ve Flama Formasyonları

Bayrak ve flamalar, piyasalarda yine sıklıkla görülen formasyon oluşumlarıdır. Her ikisi de trendin devam edeceğini göstermektedir. Bu formasyonlarla, hacimle desteklenen sert bir piyasa hareketinden sonra gelen duraksama anlarında karşılaşılmaktadır. Fiyatlar bir süre konsolide olduktan sonra aynı yönlü hareketini devam ettirme eğilimindedir. Bayraklar genelde dikdörtgen bir biçimindeyken, flamalar üçgen biçimini andırmaktadır. Bayrak formasyonlarının oluşum süreleri, flama formasyonlarından biraz daha uzun sürmektedir. Yükselen bir piyasada hafif aşağı eğimli, düşen bir piyasada hafif yukarı eğimli olabilirler. Formasyon oluşmadan önce gelen hareket “bayrak direği” ya da “flama direği” olarak adlandırılır ve kırılma anından sonra fiyatın bu uzunluk kadar kırılma yönünde hareketi beklenmektedir.



Grafik 18: Bayrak ve Flama Formasyonları

Görüldüğü gibi bayrak formasyonları alçalan bir piyasada, adeta kısa vadeli bir yükselen piyasa görünümü sergiler biçimde bir kanal oluşturmuştur, fakat sonrasında gelen kırılma neticesinde, fiyatlar tekrar düşmeye devam etmiş ve hedeflenen bayrak direği kadar gevşeme sürmüştür. Flama ise, boğa piyasasında ortaya çıkmış, bayrağa göre biraz daha kısa sürede tamamlanmış ve sonrasında kırılma gerçekleşmiştir. (Grafik 18)

3.2.5. Göstergeler

Teknik analizde trendin varlığı veya yatay piyasalarda salınım seviyeleri hakkında fikir edinilmesini sağlayan matematiksel modellere gösterge denilmektedir. Göstergeler, piyasadaki piyasanın durumuyla ilgili yatırımcıya yol gösteren en önemli teknik analiz araçlarıdır.

Trend oluşmamış piyasalarda fiyatlar yatay bir bantta hareket ederken trendin içinde düzeltme seviyelerini tespit eden göstergelere osilatör denir. Osilatörler grafikte uyumsuzluk gösterdiklerinde trendin sonlanmakta olduğuna dair fikir vermektedir. Osilatörlerin birçoğunda sinyal üreten bir sıfır çizgisi ya da bir referans aralığı bulunmaktadır. Osilatörler sayesinde, yatırımcı fiyatların pahalı mı ucuz mu olduğuna karar verirken, bir dayanak noktası edinmektedirler. Başlıca osilatörler şunlardır:

-Momentum

-RSI

-Stokastik osilatörü

-MACD

Fiyatlarla ilgili bilgi içermemesine rağmen, bir trendin var olup olmadığını ölçümleyen göstergeler ise indikatör olarak bilinmektedir. Trend takibi veya trend tespiti yaparken indikatörler sıklıkla kullanılmaktadır. Başlıca indikatörler ise şunlardır:

-Hareketli ortalamalar

-Parabolik SAR

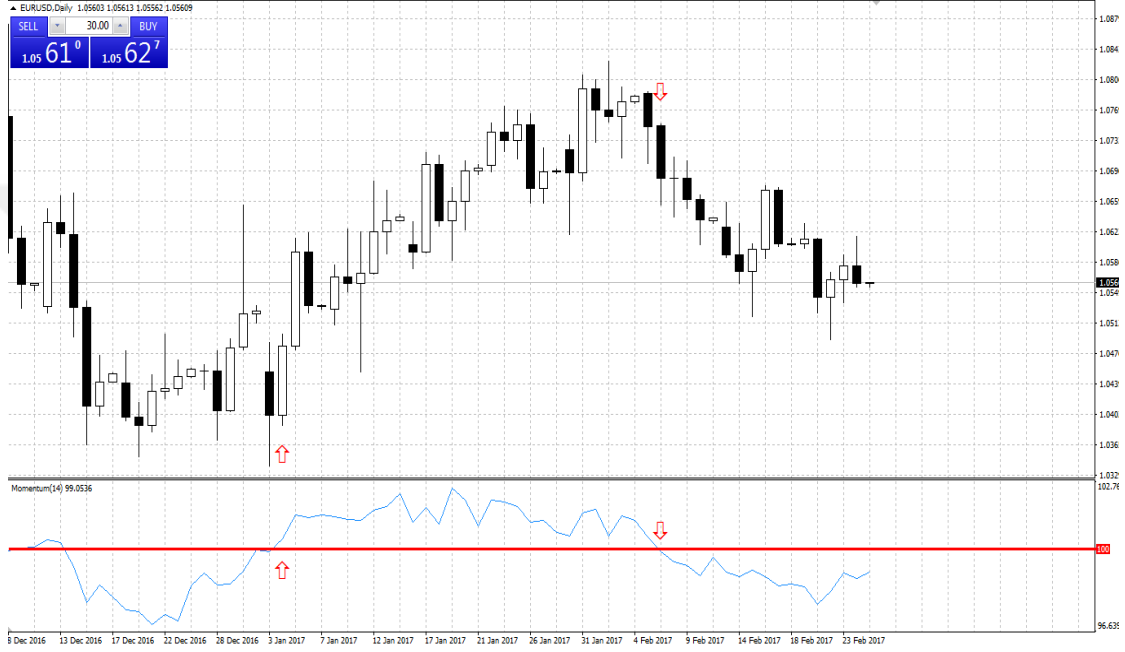
-ADX

-Bollinger Bantları

3.2.5.1. Momentum

Fiyatların değişim hızını ölçmeye yarar. Son kapanış fiyatının, x periyod önceki kapanış fiyatına bölümünün 100 ile çarpılmasıyla bulunmaktadır. Son kapanışla, x

periyod önceki kapanış eşit olduğu takdirde, momentum 100 çıkacaktır ve bu yüzden 100 değeri referans değer kabul edilmektedir. Seçilen periyod kişiden kişiye farklılık göstermekle birlikte 14'lük periyod sıklıkla tercih edilmektedir. Momentum grafiğinin 100 referans değerini aşağıdan yukarıya kesmesi alım, yukarıdan aşağıya kesmesi ise satış sinyali olarak yorumlanabilmektedir. (Guliyev, 24)



Grafik 19: Momentum

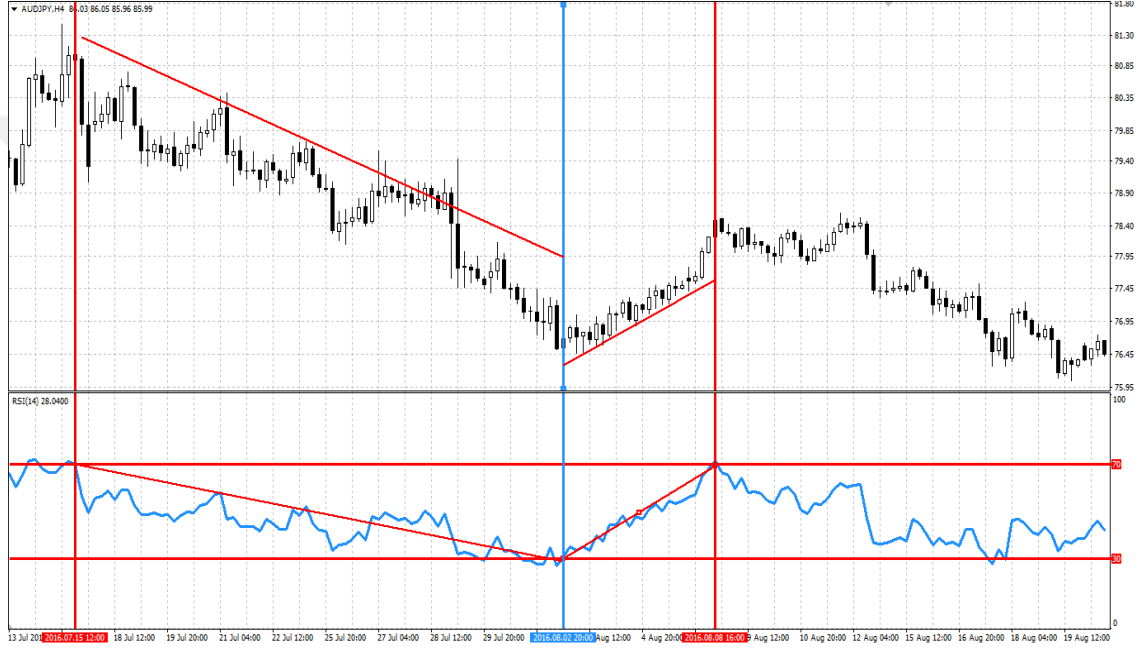
Yukarıda EUR/USD paritesinin 14 günlük momentumu hesaplanmıştır. Yukarı okla işaretlenmiş kısımda, momentum değeri 100'ü aşmaktadır ve sonrasında aşağı okla gösterilen bölgeye kadar yükseliş hareketi sürmektedir. Aşağı okun olduğu yerde, momentum bu defa 100 değerinin altına inmekte ve düşüş hareketinin başlayabileceği yönünde sinyal vermektedir. Fiyatlar incelendiğinde momentum osilatörü iki durumda da doğru sinyal üretmiştir. (Grafik 19)

3.2.5.2. RSI (Göreceli Güç Endeksi)

J. Welles Wilder tarafından geliştirilen göreceli güç endeksi (Relative Strength Index, RSI), yatırım aracının iç gücünü göstermektedir. RSI 0 ile 100 arasında değer almaktadır. Wilder tarafından yapılan denemeler sonucunda, göstergenin yüzde 70 seviyesini

aşmasını aşırı alım bölgesi; göstergenin yüzde 30 seviyesinin altına sarkmasını ise, aşırı satım bölgesi anlamına geldiği sonucuna varılmıştır. 50 seviyesi ise, gücün dengede olduğunu göstermektedir. (Çetinyokuş ve Gökçen, 50)

RSI hesaplanırken, seçilen periyotta yükselen günlerin ortalamasının, düşen günlerin ortalamasının birbirine oranlanması yapılmaktadır. Ortalamalar alınırken, kapanış fiyatları kullanılmaktadır. (Dicks, 175-176)



Grafik 20: RSI

Yukarıda dört saatlik grafikte, AUD/JPY paritesine, 14'lük zaman aralığında RSI uygulaması alınmıştır. RSI 70'in üzerinde aşırı alım bölgesinden, 70'in altına indiğinde bu sat sinyali olarak değerlendiriliyor ve sonrasında paritede bir düşüş hareketi gözlemleniyor. 30'un altına inip, tekrar aşağıdan yukarıya 30'u kestiği anda fiyatlarda oluşan tepki hareketi kendini gösteriyor. (Grafik 20)

3.2.5.3. Stokastik Osilatör

Stokastik 1950'lerde George Lane tarafından geliştirilmiştir. Momentum osilatörü gibi, bu osilatör de, farklı bir formülle fiyatlardaki değişim hızını ölçmektedir. Stokastik, belirli

bir periyod içerisinde yüksek ve düşük değerlerin mevcut fiyata olan yakınlığını göstermektedir.

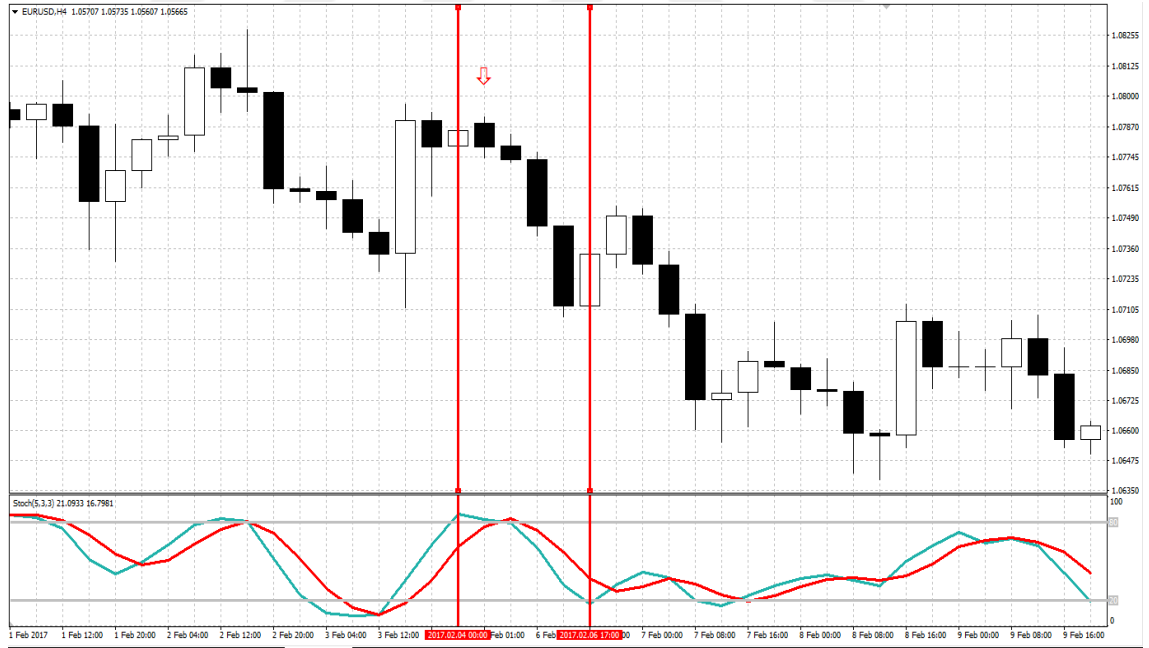
Stokastik osilatörü oluşan boğa veya ayı piyasası dönüşlerini tespit edilebilmektedir. Trend dönüşlerinin yanı sıra aşırı alım veya aşırı satım seviyelerinin de tespit edilmesinde bu osilatör kullanılmaktadır.

Osilatör şu şekilde hesaplanmaktadır.

$$\%K = 100 \times (\text{Kapanış} - \text{Düşük } 5) / (\text{Yüksek } 5 - \text{Düşük } 5)$$

$\%D = \%K$ 'nın 3 günlük basit hareketli ortalamasıdır.

Grafik üzerinde görülen 20-80 seviyeleri referans alınmaktadır. 0-20 arası bölge aşırı satım, 80-100 arası bölge ise aşırı alım bölgesidir. Aynı zamanda, $\%K$ eğrisinin $\%D$ eğrisini aşağı yönlü kesmesi durumunda satış sinyali, yukarı yönlü kesmesi durumunda alış sinyali vermektedir. (<https://www.finansonlinefx.com.tr/stokastik-nedir>, 25.02.2017)



Grafik 21: Stokastik

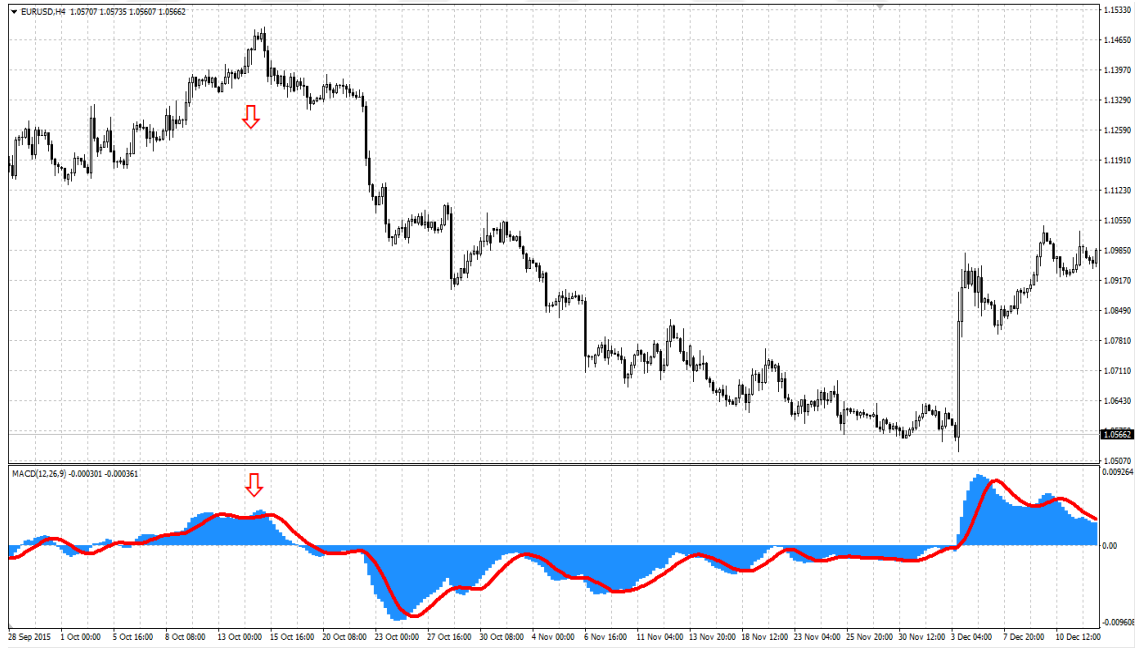
Stokastikte $\%K$ eğrisi 80 seviyesini yukardan aşağıya keserken, aynı zamanda, sinyal eğrisi denilen $\%D$ eğrisini kesiyor ve satış sinyali veriyor. (Grafik 21)

3.2.5.4. MACD

MACD (Moving Average Convergence/Divergence) terimi, hareketli ortalamaların yaklaşma ve uzaklaşması anlamına gelmektedir. Çoğunlukla 26 ve 12 günlük iki üssel hareketli ortalamanın farkının alınmasıyla hesaplanmaktadır. Bu hesaplama neticesinde, yatırımcı, kısa trendin yönü hakkında fikir edinmektedir. (Özekşi, 321)

Çizgi ya da histogram grafik olarak kullanılan bu osilatör, 12 günlük üssel ortalamanın 26 altı günlük üssel ortalamaya eşit olduğu seviyede 0 değerini almaktadır ve bu seviye denge noktasıdır. Osilatörün denge noktasının üstünde ya da altında olması durumuna göre boğa ya da ayı piyasası çıkarımında bulunulabilir.

MACD osilatöründe aynı zamanda, sinyal çizgisi denilen ve genelde kesikli bir çizgiyle grafiklerde bulunan bir gösterge daha bulunmaktadır. Bu çizgi MACD'nin 9 döngülük üssel hareketli ortalamasıdır ve MACD ile kesişim yapmak suretiyle al-sat sinyali üretmektedir. (Dicks, 173-174)



Grafik 22: MACD

MACD'nin sinyal çizgisinin altına sarktığı bölge satış sinyali vermektedir ve sonrasında MACD 0'ın altına doğru inerken buna paralel biçimde fiyatların da bir düşüş trendi içine girdiği dikkat çekmektedir. (Grafik 22)

3.2.5.5. Hareketli Ortalamalar

Hareketli ortalamalar belirlenen bir periyod içerisindeki fiyat verilerinin toplamının, periyod sayısı ile ilişkilendirilmesiyle elde edilmektedir. Ortalamalar; basit, ağırlıklı ve üssel olmak üzere farklı hesaplama yöntemleri barındırmaktadır.

Basit hareketli ortalamalar, hesaplanan periyod fiyat verileri toplamının doğrudan periyod sayısına bölünmesiyle bulunmaktadır.

Ağırlıklı hareketli ortalamalar ise, seçilen periyod içindeki sayının içinde, yakın olanlara ağırlık verilmesini sağlamaktadır. Örneğin 50 günlük periyod seçildiği düşünülecek olursa, son gün 50, sondan bir önceki gün ise 49'la çarpılacaktır. Periyod içindeki ilk gün ise 1'le çarpılacaktır. Sonra çıkan toplam, toplam ağırlık değerine bölünmektedir. $(n*(n+1))/2$ toplam formülüne 50 periyotta buradaki ağırlık değerimiz 1275 olacaktır. Ağırlıklı hareketli ortalamanın kullanılma mantığının, son yakın verilerin uzak verilere göre önem derecesini önde tutmaktır.

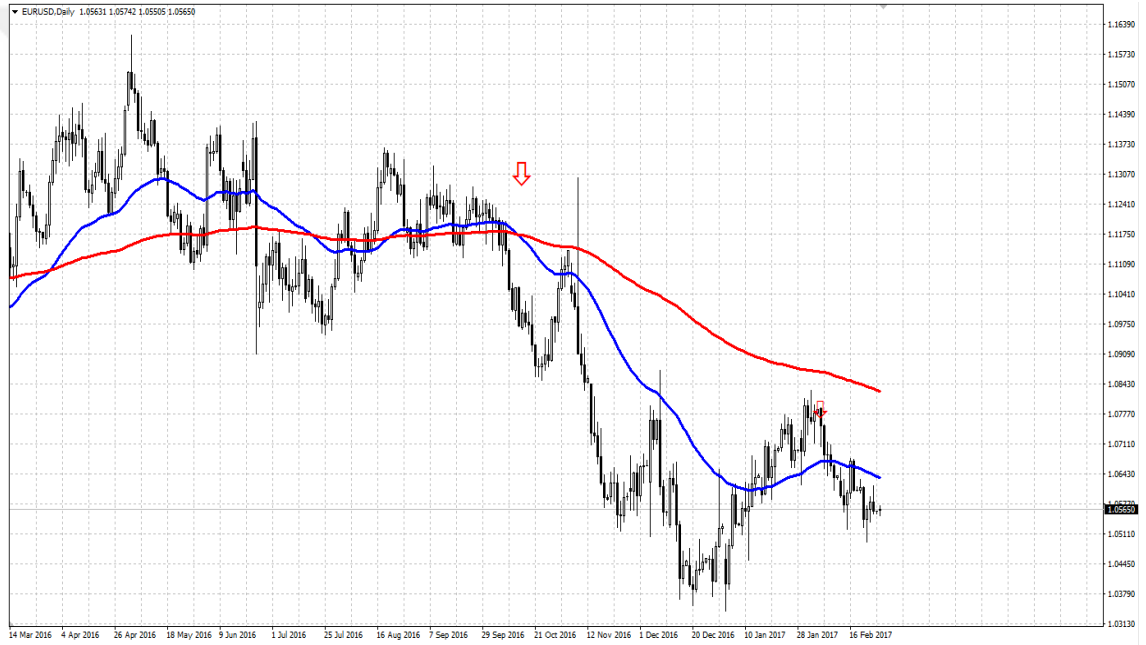
Üssel hareketli ortalama ise, basit ve ağırlıklı ortalamaların bir sentezi gibi düşünülebilir. Ağırlıklı hareketli ortalamadaki periyod başlarının yeterince önemsizmediği eleştirilerine karşı türetilmiştir. Üssel hareketli ortalama, son günleri daha ağırlıklandırmakla birlikte, periyod başlarını da ihmal etmeyen bir hareketli ortalama hesaplama çeşididir. (Sarı, 9)

Üssel hareketli ortalama kısaca şöyle tespit edilmektedir: Yine 50 günlük bir periyod olduğu düşünülürse, önce üssel faktörü bulmak için periyod sayısı 2'ye bölünür. Bir sonraki aşamada ise seçilen periyodun basit hareketli ortalaması alınır ve daha sonra son günün kapanış değerinden basit hareketli ortalamayı çıkarılır. En sonunda elde edilen sonuç basit ortalamayla toplanmaktadır.

Hareketli ortalamaların, teknik analizdeki fonksiyonu, seçilmiş olan periyot boyunca, alıcı ve satıcıların tercihlerinde oluşan değişimin yönünü ve şiddetini göstermeleridir. Bir

başka ifadeyle, fiyatlardaki salınımları oluşturan arz ve talebin, hangi yönde değişmekte olduğunu göstererek alım satım kararlarına yardımcı olmaktadır. (Özekşi, 169)

Ortalamalar kullanılarak, piyasadaki rastgele iniş çıkışlar gözardı edilerek, ana eğilimler tespit edilmeye çalışılmaktadır. 30, 50, 60 ve 200'lük periyodlar en yaygın kullanılan ortalamalardır. Bu yaklaşımın arkasındaki psikolojik dayanak şudur: Bir yatırım aracının fiyatı, ortalamanın üzerine çıkarsa, yükselme bir müddet daha devam edebilir ve bu boğa piyasasının bir göstergesidir. Aynı çıkarım, fiyatların ortalamanın altına düştüğü durum için de geçerlidir. (Erolgaç, 126)



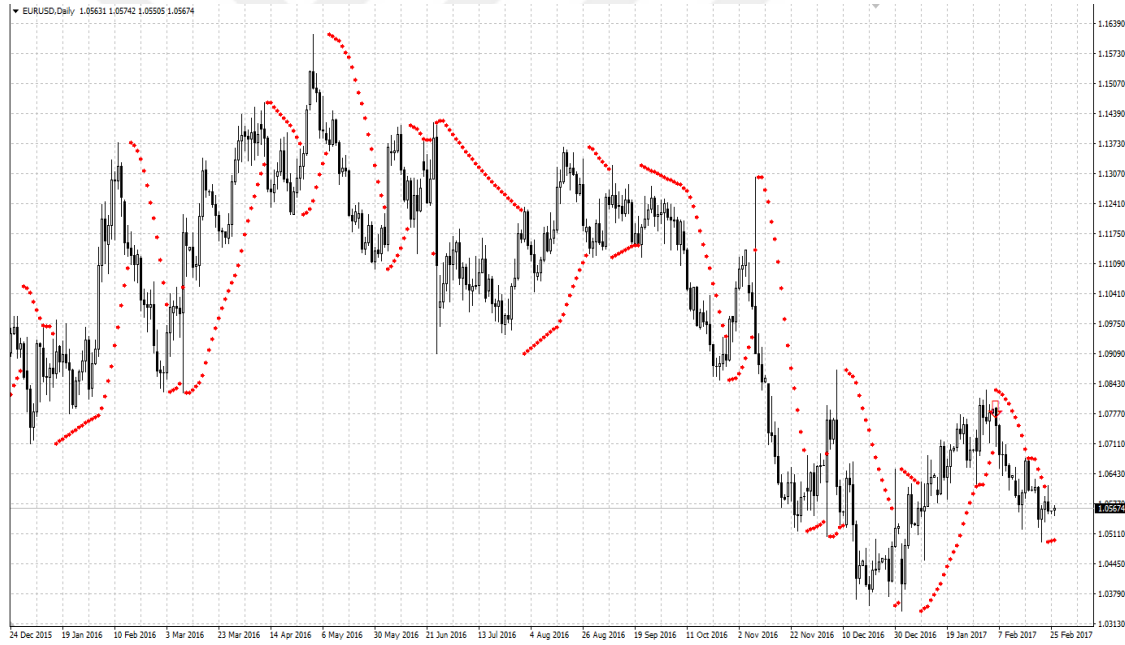
Grafik 23: 50 ve 200 Günlük Üssel Ortalama

Ortalamalar teknik analizde, yatırımcının bakış açısına göre farklı biçimlerde kullanılabilir. Yukarıda bunun bir örneği alınmıştır. EUR/USD günlük grafiğin, 50 ve 200'lük olmak üzere iki adet üssel hareketli ortalaması grafiğe eklenmiştir ve hızlı olan 50 günlük ortalamanın, yavaş olan 200 günlük ortalamayı aşağı yönde kesmesi düşüş sinyali olarak değerlendirilmiştir. (Grafik 23)

3.2.5.6. Parabolik SAR

Parabolic SAR, ilk kez 1978 yılında Welles Wilder'in "New Concepts in Technical Trading Systems" adlı kitabında yer almış bir teknik indikatördür. Parabolic ismi, göstergenin bir parabolü andırmasından gelmektedir, SAR ise, Stop and Reverse (Dur ve geri dön) kelimelerinin baş harflerinden oluşmaktadır. (Perşembe, 116)

Parabolic SAR'ın uygulama prensibi oldukça basittir. Buna göre, nokta dizilerinin fiyat grafiğinin üzerinde ya da altında seyretmesine göre pozisyon alınmaktadır. Fiyatların üzerine geçmiş bir Parabolic SAR nokta dizisi bize sat sinyali verirken, altına geçtiğinde al sinyali olarak değerlendirilmektedir. Nokta dizinin yer değiştirmesi, mevcut pozisyon varsa durulup geri dönülmesi gerektiğini vurgulamaktadır.

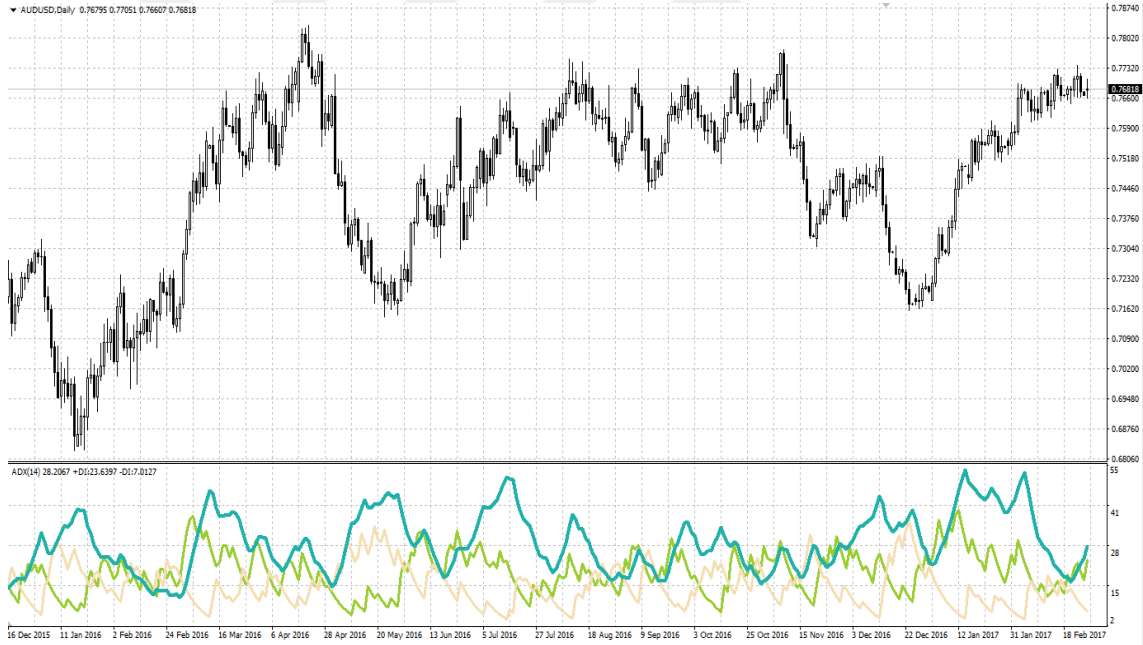


Grafik 24: Parabolic SAR

Parabolic noktalar trendleri haber verdiği gibi, yatay piyasalarda da düzeltme hareketlerini saptamakta kullanılabilmektedir. Yukarıdaki grafikte, nokta dizilerinin yer değiştirdiği her durum bize alım ya da satım sinyali vermektedir. Buna göre dizi alta geçtiğinde alım yönlü pozisyon alınır, tersi durumda, alım pozisyonunu durdurulup (kapatılıp) geri dönülür ve satış gerçekleştirilir. (Grafik 24)

3.2.5.7. ADX (Average Directional Movement Index)

ADX, trend belirlemekte yada önemli fiyat hareketlerinden önce görülen yanlış sinyalleri filtre etmesi açısından kullanılabilen önemli bir indikatördür. Ayrıca diğer göstergeler ile birlikte kullanıldığında güvenli kararlar alınmasına yardımcı olmaktadır. ADX'in diğer teknik indikatörlerden farkı yön göstermekten çok, güçlü bir trendin olup olmadığıyla ilgili fikir vermesidir. Çalışma mantığı, pozitif ve negatif standart sapmalar arasındaki farkı hesaplayarak, aradaki farkın derecesine göre piyasada herhangi bir yöne doğru hareketin varlığıyla ilgili ipucu verebilmektir. Buna göre, eğer standart sapmalar arasındaki fark 30'dan fazlaysa piyasada trend var olduğuna karar verilebilir, 30'un altında ise piyasada herhangi bir yöne doğru ciddi bir hareket olmadığı, dolayısıyla piyasanın yatay seyrettiği düşünülür. (İntegral, 55)



Grafik 25: ADX

ADX trendin yönü hakkında bir bilgi içermemektedir. Yukarıdaki grafikte standart sapmalar arasındaki fark açıldıkça ADX'in yükseldiği görülmektedir. ADX yükseldikçe, fiyatlar aşağı ya da yukarı yönde daha güçlü hareketler olduğu dikkat çekmektedir. (Grafik 25)

3.2.5.8. Bollinger Bantları

Bollinger bantları, John Bollinger tarafından piyasa oynaklığını ölçümlemek amacıyla geliştirilmiş ve sıkça kullanılan bir indikatördür. Bantlar arasındaki genişleme ve daralma hareketleriyle, oynaklığın durumu gözlemleyebilmemize olanak veren Bollinger, aynı zamanda, trend dönüşlerini de yakalamakta kullanılmaktadır. Bu gösterge 20 periyodluk basit hareketli ortalamaya +2 ve -2 standart sapma eklenmesi ile bulunmaktadır. periyot ve standart sapma değerleri istendiği takdirde değişik değerler tercih edilebilir. Bollinger'in orta bandı, 20 periyodluk basit ortalama değildir. Fiyatın üst bantta yer alması boğa piyasası, alt bantta yer alması ise ayı piyasası için bir göstergedir. Bant ağızlarının açılması daralması, konsolidasyonun, diğer bir ifadeyle piyasanın bir patlamaya yaşayabileceğini sinyal verir. Bant ağızlarının açılmasının ardından yüksek risk yüksek getiri potansiyeli oluşmaktadır, fiyatların değdiği bant yönünde sert bir hareket görülebilir. (Dicks, 164-166)



Grafik 26: Bollinger Bantları

Görüldüğü gibi bant ağızları daraldıktan sonra, iki yönlü de güçlü hareketler olabilmektedir. Bant ağızları açılmaya başladığında, alt banda değen fiyatlar ayı piyasasına girişin sinyallerini verirken, üst banda değerek açılmalar, boğa piyasasına girişin öncülüğünü yapmaktadır. Orta bant fiyatların üstünde ya da altında kalmasına göre destek ve direnç görevi görmektedir ve orta bandın altına ve üstüne geçişlerde, fiyatlar önce bir duraksama yaşamakta, sonrasında ise orta bandın altında ya da üstünde seyretmesine göre, o yönde fiyat hareketi bir süre daha sürme eğilimine girmektedir. (Grafik 26)

3.2.6. Uyuşmazlıklar

Göstergelerle fiyat hareketleri arasındaki trend farklılığı anlamına gelen uyuşmazlıklar özellikle trend dönüşlerini haber almakta kullanılan önemli sinyaller içermektedir. Uyuşmazlıklar, birçok göstergede karşımıza çıkabilmektedir. Uyuşmazlık tespitinde yapılacak öncelikli çalışma fiyat ve gösterge grafiği üzerinde trend çalışması yapmaktır. Uyuşmazlıklar; fiyat grafiği ve gösterge üzerine eklenen trend çizgilerinin birinin yukarı, birinin aşağı eğimli olmasıyla karakterizedir. Olağan durumlarda, gösterge ve fiyatlar aynı yöne eğilimli olmaktadır.

Alım yönünde sinyal üreten uyuşmazlıklar pozitif uyuşmazlık, satım yönünde ortaya çıkan uyuşmazlıklar ise negatif uyuşmazlık olarak adlandırılır. Pozitif uyuşmazlık durumunda, fiyatlar aşağı eğilimli iken, gösterge yukarı eğilimlidir ve fiyatların boğa piyasasına girebileceğinin habercisidir, negatif uyuşmazlıklarda ise, fiyatlar yükselişten düşüşe geçmektedir. (İntegral, 57)

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’DE VE DÜNYADA FOREX VE BİR ANALİZ ÖRNEĞİ

4.1. SPK Regülasyonu Çerçevesinde Türkiye’de Forex Piyasasının Değerlendirilmesi

Forex işlemleri, yurtiçi yatırımcı tarafından, SPK’nin denetim ve gözetimi olmaksızın gerek yurtiçi “merdiven altı” kurumlar vasıtasıyla, gerek yurtdışı Forex kurumlarında hesap açmak suretiyle 2011 öncesinde de yapılmaktaydı. 2011 senesinin Şubat ayında resmi gazetede yayımlanan 6111 sayılı kanunun yürürlüğü girmesiyle, sözü edilen kanunun 155. maddesi 2499 sayılı kanunun 30. Maddesinin (f) bendine (g) bendi eklemeyle “Döviz, mal, kıymetli maden veya Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı alım satımı, alım satımına aracılık ve bu işlemlere yönelik hizmetlerin yerine getirilmesi” konularındaki düzenleme yapma ve denetleme yetkilerinin SPK’ye verildiğini belirtmiştir. SPK bu kanunun yürürlüğe girmesini takip eden süreçte yayımladığı tebliğler yoluyla Forex piyasasının Türkiye’deki geleceğini şekillendirmede oldukça etkin bir rol üstlenmiştir. (SPK, 2016; 4)

Bu kısımda önce regülasyondan öncesinde Türkiye’deki Forex piyasasının içinde bulunduğu duruma kısa bir bakıştan sonra, SPK’nın Forex piyasalarına ilişkin yayımladığı tebliğlerin kapsamı ve içeriği; sonrasında bunlardan yola çıkarak, ilgili düzenlemelerin ortaya çıkardığı veya çıkarabileceği sektörel etkiler değerlendirmeye alınmaktadır.

4.2. Regülasyondan  nce Türkiye’de Forex Piyasası

Türkiye’de kaldıraçlı döviz alım-satım işlemleri, regülasyondan önce de yatırımcıların bir kısmı tarafından, yetkilendirilmemiş ve hukuki hiçbir güvence taşımayan “merdiven altı” tabir edilen kurumlar yoluyla da olsa bu piyasada işlemler gerçekleştirilmekteydi.

Düzenlemeler  ncesindeki, Forex piyasasındaki mevcut duruma bakıldığında, yatırımcı teminatlarının hemen tamamının yurtdışında yerleşik piyasa yapıcı, likidite ya da fiyat sağlayıcı kurumlarda saklanmakta olduğu göze çarpıyordu. İşlem yoğunluğu bakımından, bugünküne benzer bir şekilde; Dolar, Euro ve altın işlemleri  ne çıkmaktaydı. Yatırımcılar, genel olarak, yanıltıcı “pembe” pazarlama yöntemleriyle bu piyasaya çekilmeye çalışılırken, yatırımcı haklarını koruyan ve olası çıkar çatışmalarında başvurulabilecek herhangi bir idari merci bulunmuyordu. Bu piyasada yürütülen faaliyetler, tamamen karşılıklı güvene dayalı ve denetim dışı bir yapıda ilerliyordu. (SPK, 2011; 2)

Yanıltıcı reklamlarla, çok kısa sürelerde, yatırımcıların mevcut tasarruflarını katlayabilecekleri bir piyasa olarak lanse edilmekte olan Forex’te, çok sayıda yatırımcı mağduriyeti yaşanmaktaydı. Regülasyon  ncesi Türkiye’de, Forex piyasasının günlük işlem hacminin 3 milyar dolar gibi ciddi bir rakama ulaştığı tahmin ediliyordu. (Avcı, 18)

2011 yılı öncesine kadar, işlemler çoğunlukla, yurtdışı firmaların tanıtım aracısı (IB) olarak isimlendirilen temsilciler yoluyla yapılmaktaydı. Bu firmalarda işlem yapanların büyük bir bölümünü, “Kapalıçarşı” kökenli kuyumcular ya da d vizciler oluşturmaktaydı. Gayri resmi aracılık hizmeti veren kurumların bir bölümü, müşteri emirlerini, kendi imk nlarıyla kurdukları sistem sayesinde üzerlerinde tutuyorlar ve piyasaya iletmiyorlardı. Herhangi bir denetim ve sermaye yeterliliği gibi bir düzenleme var olmadığından, bu durum önemli ölçüde yüksek risklilik içeriyordu ve bu sebeple iflaslar yaşanabiliyordu. (Sarı, 2014; 58)

Kaldıraç oranlarında, herhangi bir limit söz konusu değildi, 1:400 gibi yüksek sayılabilecek kaldıraçlar ciddi zararlara yol açabiliyordu. Yatırımcılar; dolandırılma,

işlem karlarını çekememe, kendi iradeleri dışında pozisyonlarının kapanması, hatta anaparalarını bile geri çekememek gibi sıkıntılar yaşayabilmekteydiler.

4.3. 27 Ağustos 2011 Tarihli Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleriyle İlgili İlk Düzenleme

SPK'nin kaldıraçlı işlemlerle ilgili düzenleme yetkisinin yasayla uhdesine aldıktan sonra yayımladığı ilk tebliğdir. Tebliği beş bölümden oluşmaktadır.

Bu tebliğ ile beraber Forex piyasası Türkiye'de sermaye piyasası faaliyeti kapsamına alınarak, Forex piyasasında aracılık faaliyeti yürütecek kurumlar, SPK'den yetki belgesi olan kurumlarla sınırlandırılmıştır. Yetki belgesi verilecek kurumlar için, yeterli mekan ve teknik donanım şartı ve aynı zamanda kurumların bağımsız kuruluşlar tarafından denetlenmesi gerekliliği getirilmiştir. Aynı zamanda, aracı kurumların yatırımcılarla olan ilişkileri belge ve kayıt düzenine bağlanmıştır.

Kaldıraç miktarı 100 ile sınırlandırmış, işleme başlanabilmesi için herhangi ilk depozit tutarında herhangi bir alt limit öngörülmemiştir.¹²

Tebliğin 5. Bölümündeki 23. Maddeye göre, bu Tebliğinin hükümlerinin, 31.8.2011 tarihinden geçerli olmak üzere yayımı tarihinde yürürlüğe gireceği ibaresi yer almaktadır. 31.08.2011 tarihinden itibaren yetkisiz yapılan işlemlerin Sermaye Piyasası Kanunu'na muhalefet anlamına geleceği, kurulun 19.08.2011 tarihli basın duyurusunda açıklanmıştır. (SPK, 2011; 5)

Bu tebliğ, 11 Temmuz 2013 tarihinde resmi gazetede yayımlanan “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1” ile birlikte yürürlükten kaldırılmıştır. Yeni tebliğ kaldıraçlı alım satımla ilgili köklü değişiklikler

¹² Ek-1, Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: V, No:125).

içermemektedir. Yeni tebliğin içerdği düzenlemeler, genel olarak ilk yayımlanan tebliğin düzenlemelerine paraleldir. (Gs Hukuk, 6)

Sözü geçen “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” sonradan SPK tarafından, Türkiye’de Forex aracılık hizmeti veren kurumları ve yatırımcıları ilgilendiren iki önemli değişiklik yapılmıştır.

4.4. Sonraki Dönemlerde Yapılan Değişiklikler

4.4.1. 14 Ocak 2016 Tarihli Değişiklikler

Mevzuatta kaldıraçlı alım satım işlemleri olarak geçen Forex ile ilgili hem aracı kurumları hem yatırımcıları ilgilendiren ilk önemli ve yapısal değişiklikler, SPK tarafından, resmi gazetede yayımlanmak suretiyle 14 Ocak 2016 tarihinde yapılmıştır.

Getirilen yeni düzenlemeler içinde en göze çarpanı kaldıraç oranlarına getirilen yeni sınırlandırmalar olmuştur. Eski tebliğe göre aracı kurumlar, diledikleri takdirde, her yatırımcıya, tüm ürünlerde 1:100 kaldıraç kullanma imkanı tanıyabilmekteydiler. Yapılan değişiklikte ise, 1:100 kaldıracın başlangıç teminatı 20.000 TL veya muadili bir döviz tutarında olan yatırımcılar için ve yalnızca USD, TL, EUR, altın çaprazlarında uygulanmasına izin verilmiştir. Geri kalan ürünlerde ise, kaldıraç en fazla 1:50 olabilecektir. Bu sistemde, başlangıç teminatı bu tutarda olan yatırımcılar “profesyonel” altında olanlar ise “genel” müşteri olarak adlandırılmıştır.

20.000 TL veya muadili bir döviz tutarının altında bir başlangıç teminatıyla sisteme dâhil olan yatırımcılar için, maksimum kaldıraç USD, TL, EUR, altın çaprazlarında 1:50, diğerlerinde ise 1:25 olarak belirlendi.

İlk olarak 20.000 TL veya muadili bir döviz tutarının altında teminatla işleme başlamış yatırımcılar, toplam teminatlarını 30.000 TL veya muadili bir döviz tutarına yükseltmeyi başarabildikleri takdirde, istedikleri takdirde, “talebe dayalı profesyonel yatırımcı” olabileceklerdir ve kaldıraç miktarları da ona uygun revize edilebilecektir.

Yeni getirilen uygulamayla, Forex'te işlem yapacak olan her yatırımcı için, hesap açılışı öncesi, deneme hesabında asgari 6 iş günü 50 işlem gerçekleştirme zorunluluğu yürürlüğü konulmuştur. Deneme hesaplarının, gerçek zamanlı fiyatları bire bir yansıtır özellikte olması gerekmektedir.

Forex piyasasında, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı hizmeti verilmesi yasaklanmıştır. Yine bu kuralla ilişkili olarak, başka portföylerin takip edilmesini ve/veya kopyalanmasını sağlayan yazılımların kullanımı da yatırım danışmanlığı kapsamında değerlendirileceği belirtilmiştir. Bu hüküm, aracı kurumların müşterilerini sunduğu elektronik platformlardaki uzman danışman kullanımını kaldırmaya yönelik yorumlanmaktadır.

Aracı kurumların müşterilerinden, müşterilerin Forex'in içerdiği risklere karşı bilgi sahibi olduklarına dair yazılı bir beyan almaları zorun hale getirilmiştir. Yapılan her türlü reklam içerikli duyuruda, yanıltıcı içeriklere yer verilmemesi gerekliliği detaylı bir şekilde açıklanmıştır.

Müşteri emirlerinde oluşan rekotasyon ve slipaj benzeri durumların, müşteri aleyhinde gerçekleştirilmesi halinde, aynı uygulamanın müşteri leyinde olduğu koşullarda da yerine getirilmesi yapılan düzenlemede kurala bağlanmıştır. Emirler gerçekleşmeden evvel oluşan kotasyon farklılıkları müşterinin aleyhinde olduğu durumlardan, müşterinin onayının alınması zorunludur ibaresi aynı madde altında zikredilmiştir.

Müşterilerin işlem yapmasını engelleyecek teknik arızalar ve paritelerde yaşanan olağandışı fiyat hareketleri aracı kurumlar tarafından SPK'ye rapor edilmesi kurala bağlanmıştır.¹³

¹³ Ek-2, Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-37.1.a) Sayı: 29593, 14.01.2016.

4.4.2. 10 Şubat 2017 Tarihli Değişiklikler

Söz konusu tebliğde 10 Şubat 2017 tarihinde resmi gazetede yayımlanarak, yine aynı tarihte yürürlüğe girecek olan değişiklikler yapılmıştır. Tebliğde yapılacak olan bu değişiklikler, gerek aracı kurumlar gerek yatırımcılar açısından, en büyük etkiyi ve farklılaşmayı içermektedir. Buna göre, maksimum kaldıraç oranı 1:10 ile sınırlandırılmış ve Forex piyasasında işlem yapabilmek için en az 50.000 TL veya muadili döviz tutarının üstünde başlangıç teminatı bulundurma şartı getirilmiştir. Yapılan değişikliğin aracı kurumlar nezdinde açık olan hesap ya da pozisyonlara adaptasyonu için ise aracı kurumlara 45 günlük bir süre tanınmıştır.¹⁴

4.5. Dünyadaki Düzenlemeler

Forex, sermaye piyasası kurulunun düzenleme ve denetim kapsamına dâhil olmasıyla birlikte, SPK'nin ilk yaptığı düzenlemenin daha çok, Forex piyasasında aracılık faaliyetinde bulunacak olan kurumların yerine getirmesi gereken şartları içerdiği görülmektedir. Gerçekten de kamuoyunda Forex diye bilinen ve daha çok dövizle dayalı kaldıraçlı alım satım işlemlerini kapsayan piyasanın, 2011'den önce de Türkiye'de belli bir katılım içerdiği, fakat bununla birlikte, düzenleme ve denetimden yoksun oluşan yatırımcılar açısından olağan piyasa riski dışında karşı taraf riskinden kaynaklanan mağduriyetlere sebep olduğu bilinmektedir. SPK'nin regülasyonları sayesinde, hem olası mağduriyet doğurucu sebepler büyük ölçüde azaltılmış ya da kontrol altına alınmış, hem de mağduriyet söz konusu olduğunda yatırımcıların direkt başvurabilecekleri idari ve resmi bir kurumun varlığıyla güven ortamı tesis edilmiştir. Forex gibi oldukça yüksek hacimlerde işlem yapılan ve dünya genelinde birçok yatırımcıyı bünyesine katan bir piyasanın düzenleme ve denetleme altına alınması, son derece gerekli olan bir boşluğun

¹⁴ Ek-3 Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-37.1.b) Sayı:29975, 10.02.2017.

kapanmasını sağlamıştır. İlk düzenlemeyle birlikte Türkiye’de Forex piyasasının yeni durumunu birkaç maddeyle özetlenmeye çalışılacak olursa:

- Forex piyasasında yetkili olan aracı kurumların taşıması gereken özellikler belirlenmiş ve yeterlilik gösterdikleri seviyeye göre faaliyet sınırları sınıflandırılmıştır. Yetkisiz kurumların faaliyeti yasaklanmıştır.
- Müşteri teminatları yurtiçi kurumlarda saklanması ve üzerinde farklı amaçlarla tasarruf edilememesi sağlanmıştır. (SPK, Takasbank’ı veri depolama görevine istinaden, Kaldıraçlı alım satım bilgilerini merkezi olarak toplama, saklama ve yetkili aracı kurumların müşteri teminatlarını saklama hizmetini vermek üzere yetkilendirmiştir.) (SPK, 2012; 67)
- Yatırımcıları yanıltıcı pazarlamaların önüne geçilmesini amaçlayan kural ve denetim mekanizması getirilmiştir.
- Yatırımcıları haklarını koruyan idari bir mercinin varlığı güven ve şeffaflığı arttırmıştır.
- Fiyatların nesnel koşullarla belirlenmesi kuralıyla, yatırımcı aleyhine yapılması muhtemel piyasa dolandırıcılığın önüne geçilmesi amaçlanmıştır.
- Kaldıraç 1:100 ile sınırlandırılmıştır.
- Yatırımcılar, aracı kurumların iflası durumunda ve teslim yükümlülüklerini yerine getirmemeleri halinde, yatırımcı tazmin merkezine başvurma hakkına sahip olmuştur.

İlk tebliğin içerdiği kurallara bakıldığında, genel itibariyle, Forex’in küresel işleyiş tarzına oldukça uygun içerikte ve derinlikli Forex piyasasına sahip ülkelerdeki standartlara sahip olduğunu ve kaldıraç 1:100 ile sınırlandırma dışında herhangi bir kısıtlama barındırmadığını söylemek yerinde olacaktır.

Forex piyasası her piyasa gibi riskli varlıkların alınıp satıldığı spekülasyon bir doğaya sahiptir. Forex piyasasındaki risk seviyesi, işlem yapılan ürünün volatilitesine bağlı olarak üründen ürüne farklılık içermektedir. Ne var ki, kaldıraç denilen sistem, her ürünlerdeki volatilitayı katlayarak, riski ve getiri potansiyelini artıran bilindik bir mekanizmadır. Mevcut sermayenin çok yüksek katıyla işlem yapmaya imkan tanıyan kaldıraçta herhangi

bir sınırlama olmaması, çok kısa zamanlarda öngörülmesi çok zor olan olağan küçük fiyat dalgalanmaları karşısında bile yatırımcının bir anda tüm sermayesini kaybetmesiyle sonuçlanabilmektedir. Nitekim bu sebeple birçok ülkede, kaldıraçla oranıyla ilgili sınırlandırmalar getirilmekte veya konu tartışılmaktadır. (Maitra, 12)

ABD'deki SPK muadili bir kurum olan NFA (National Futures Association) Forex ile ilgili regülasyonlarının kapsam itibariyle, aracı kurumlarda lisan şartı aradığı, belirli sermaye yeterliliği öngördüğü, dolandırıcılık ve sahtecilikle mücadeleyi içerdiği ve kayıt ve raporlamayı şart tuttuğu görülmektedir. Aynı zamanda, NFA kaldıraç oranlarını da majör paritelerde 1:50, minör paritelerde 1:20 olmak üzere sınır koymaktadır. (Seth, 2015)

Japonya'da da benzer olarak FSA (Financial Services Agency) tarafından kaldıraç oranının 1:25 olarak belirlenmiş, fakat kurumsal müşteriler için böyle bir sınırlama getirilmemiştir. Bununla birlikte, kimi aracı kurumlar, kurumsal müşteriler için de kaldıraç oranına kendi inisiyatiflerini kullanarak limit koymaktadırlar. (Niimi, 7)

Dünyanın en yüksek Forex işlem hacmine sahip Birleşik Krallık'ta FCA (Financial Conduct Authority) daha serbest bir politika izlemiş ve daha çok yatırımcıların güven ve şeffaflık içinde yatırım yapmalarına olanak sağlayacak zemini oluşturmayı amaçlamıştır. FCA düzenlemesine tabi kurumların iflası durumunda, FSCS (Financial Services Compensation Scheme) yatırımcı teminatlarını 50.000 Euro'ya kadarının maksimum 48.000 Euro'sunu tazmin etmektedir. (<http://fx-c.com/forex-regulation-and-regulated-forex-brokers/> 15.03.2017.) Birleşik Krallık'ta daha yüksek de olabilmekle birlikte, tipik olarak 1:200 kaldıraç kullanılmaktadır. (Maitra, 12)

FCA 2016 Aralık ayında ise CFD'ler üzerinde Forex aracılara sıkı kurallar önermiştir. Bu düzenlemeye göre halen kimi zaman 1:200 seviyelerinin üstünde kaldıraç sunulan CFD ürünlerinde maksimum limit 1:50 olarak belirlenmiştir. Yine 12 aydan az zamandır Forex piyasasında yatırım yapan müşteriler deneyimsiz, 12 ayı aşkın süredir yatırım yapan müşteriler için ise deneyimli müşteri ayrımı yapılarak orijinal bir düzenleme şekli öngörülmüştür. 1:50 kaldıraç oranı yalnızca deneyimli yatırımcılara sunulabilecekken, deneyimsiz yatırımcılar ancak 1:25 kaldıraç kullanabileceklerdir. FCA bu önlemlere

giderken, CFD ürünlerinde müşterilerin %82 oranında para kaybediyor oluşlarını dikkate almıştır. (<https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-stricter-rules-contract-difference-products>, 10.04.2017)

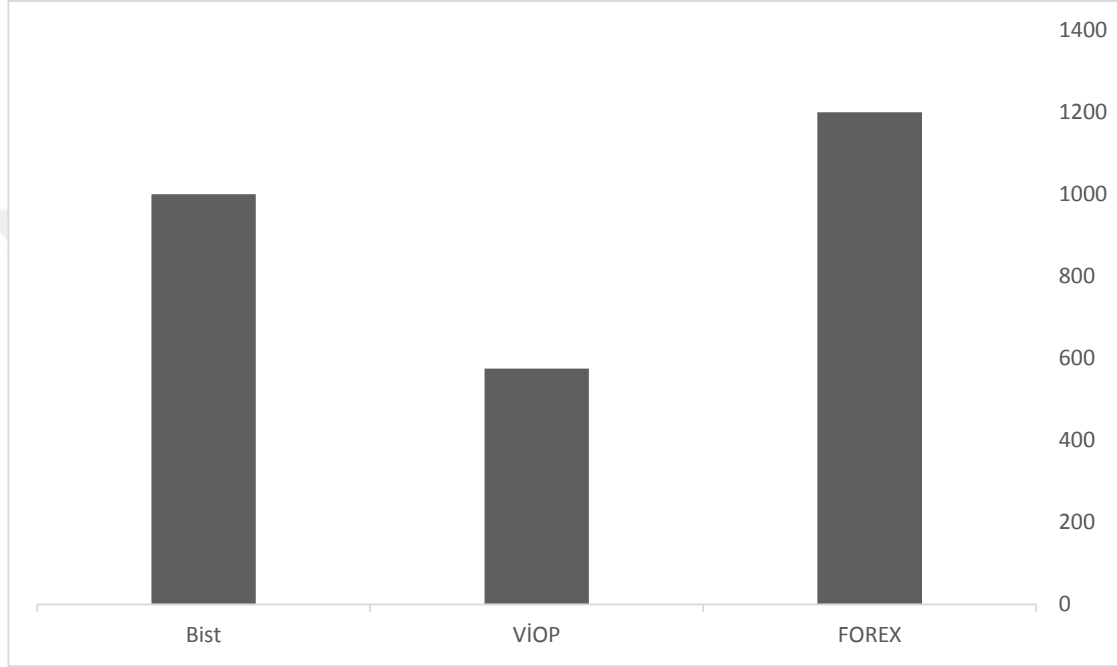
SPK 2016 senesinde yaptığı düzenlemeyle, kaldıraç üzerinde, ürün ve müşteri bazında sınırlama getirerek NFA benzeri bir adım atmıştır. SPK bunun dışında, deneme hesabında işlem zorunluluğu gibi, yatırımcıların risk almaksızın Forex'e alışmalarını ve tecrübe kazanmalarını sağlamaya yönelik bir özel bir önleme başvurmuştur.

SPK'nin 2017 senesinde kaldıraç oranını 1:10'a düşürmesi, diğer yerel otoritelere kıyasla daha kısıtlayıcı bir adım olarak değerlendirilebilir. Diğer ülkeler incelendiğinde, örneğin Japonya'da olduğu gibi, kurumsal ve bireysel müşteri arasında, kaldıraç oranı farklılaştırılmasına gidildiği görülmektedir. Özellikle Birleşik Krallık'ta deneyim düzeyine göre yapılması teklif edilen kaldıraç ayarlaması, profesyonel müşteri ve genel müşteri ayrımının farklı bir yolla yapılmasında örnek oluşturabilecek bir uygulamadır. SPK bu ayrımı yapmaksızın, benzer sonucu, 50.000 TL başlangıç sermayesi şartı getirerek sağlamaya çalıştığı görülmektedir. Bununla birlikte SPK'nin son düzenlemesindeki başlangıç sermayesinde asgari sınır belirleme biçimi, özgün bir uygulama olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tüm bunlara ilaveten, SPK gibi yerel kural koyucu ve uygulayıcı otoritelerin, özellikle uluslararası niteliğe sahip piyasalarla ilgili düzenlemelerinde, yurtiçi aracı kurumların bir bakıma tüm yurtdışı aracı kurumlarla da rekabet içinde olduğunu da gözeterek, uluslararası standartlara uygun düzenlemeler yapmasının daha yerinde olacağı öne sürülebilir. Aksi takdirde, yurtiçi Forex yatırımcılarının, Türkiye menşeli bir aracı kurumda yatırım yapmayı yurtdışı bir aracı kurumda yapmaya tercih etmesinin avantajının ortadan kalkması söz konusu olacaktır.

4.6. Regülasyon Sonrası Türkiye’de Forex Piyasasının Sektörel Gelişimi

Başlangıcında sadece 6 yetkili aracı kurumun (Anadolu, Destek, İntegral, İş, X Trade ve Yapı Kredi) faaliyet gösterdiği Forex piyasasında, 2016 sene sonunda bu sayı 46’a ulaşmıştır. (Savuran ve Altaş, 50; Takasbank)



Grafik 27: Türkiye’de Piyasaların Toplam İşlem Hacmi (Milyar TL-2016)

Kaynak: TSPB; Takasbank

Forex piyasası Türkiye’de SPK regülasyonuna tabi kılındığı 2011 senesinden sonra, Türkiye’deki yatırımcıların regülasyon öncesi gerek yurtdışı gerek yurtdışı kurumların yurtiçinde tanıtım aracılığı şeklinde faaliyette bulunan aracı kurumlar vasıtasıyla aşına olduğu bir mekanizma olmasının da payıyla çok hızlı bir büyüme grafiği sergilemiştir. Sergilenen bu yüksek ivmeli büyüme performansı sayesinde; Forex piyasası 2016 senesinde 12 trilyon TL’ye yaklaşan işlem hacmiyle dünyada olduğu gibi Türkiye sermaye piyasasının da; yaklaşık 1 trilyon TL’lik Pay ve 575 milyar TL’lik işlem hacmi gerçekleşen VİOP’un hacimce önüne geçmeyi başarmıştır. (Grafik 27)

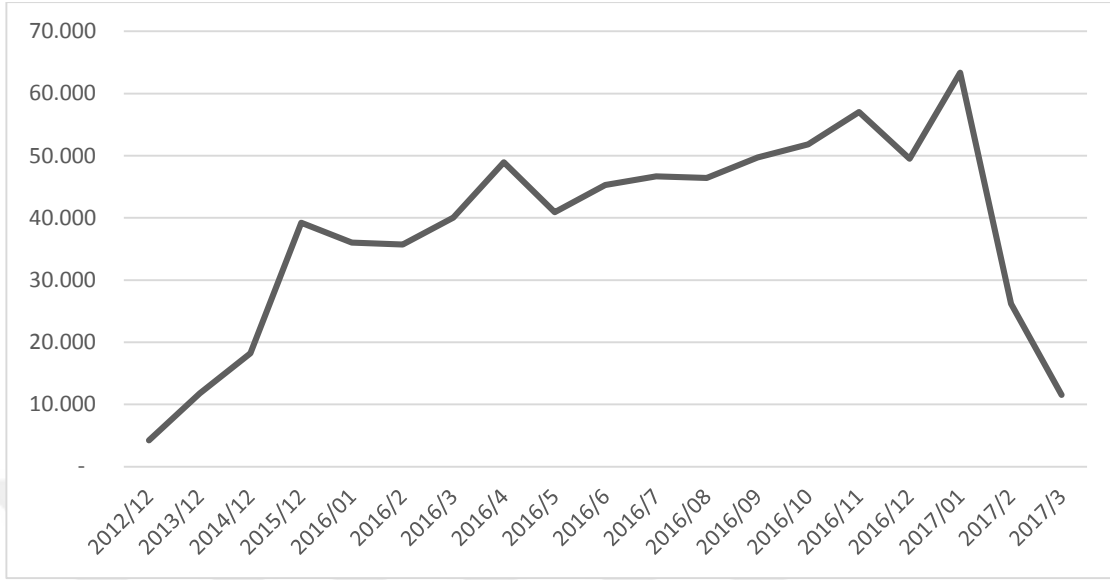
Forex piyasasındaki büyümeye rağmen, işlem yapan müşteri sayısının, teminatlı hesap sayısına oranı seneden seneye azalış göstererek; 2011’de oran 63% iken 2016 son çeyreğine gelindiğinde 36% olarak gerçekleşmiştir. (Savuran ve Altaş, 47)

Tablo 6: Türkiye’de Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Veriler (Milyon TL)

	2012/12	2013/12	2014/12	2015/12	2016/12	2017/01	2017/02	2017/03	2017/04	2017/05
Üye sayısı	23	33	39	42	46	45	44	44	44	44
Hesap Sayısı	16.670	43.194	78.755	148.078	214.835	222.080	223.271	221.554	221.067	221.146
Teminatlı Hesap Sayısı	11.543	29.709	51.377	94.305	130.689	130.620	123.531	113.863	109.720	107.233
Teminat Miktarı- (Milyon TL)	139	281	449	615	1.075	1.088	938	760	824	928
Açık Pozisyon Değeri (Milyon TL)	2.851	5.326	8.557	12.682	21.848	22.185	13.376	6.906	7.787	8.530
Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)	1.102.364	2.953.148	4.569.464	9.809.280	11.879.389	1.393.927	524.236	265.315	273.783	287.362
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	4.224	11.813	18.205	39.237	49.508	63.360	26.211	11.054	13.689	13.062

Kaynak: Takasbank

2012 yılında toplam 1,1 trilyon TL’lik işlem hacmi gerçekleşen Forex piyasasında, bu rakam 2016 senesinde 12 trilyon TL’ye yaklaşmıştır ve yaklaşık 10 katlık bir artış göstermiştir. 2012’de 11.543 teminatlı hesap sayısı 2016 senesinde 214.835 olmuştur. 2016 senesinde yapılan düzenlemelerle de ilişkili olarak, işlem hacmi artışında yavaşlama yaşanmıştır; fakat asıl olarak dikkat çeken nokta, 2017 Şubat ayındaki düzenlemeyle birlikte, ilk defa Forex’te sektörel bir daralmanın gözlenmesidir. Düzenleme, yapıldığı ay sonu itibariyle, işlem hacminde %50’den fazla gerileme olmuştur. Aynı gerilemenin hesap sayısı haricinde diğer kalemlerde de olduğu görülmektedir. (Tablo 6)



Grafik 28: Forex Dönemler İtibariyle Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)

Kaynak: Takasbank

Bir piyasanın derinliğini ve büyüklüğünü ortaya koyan en önemli verinin işlem hacmi olduğu bilinmektedir; dolayısıyla Forex piyasasının Türkiye’de geldiği noktayı ortaya sermek açısından ortalama işlem hacmi göstergesini temel almak yerinde olacaktır. Forex piyasası Türkiye’de, resmi olarak bir sermaye piyasası faaliyeti olarak tanınmaya başlamasının ardından, işlem hacmi olarak çok hızlı bir büyüme ortaya koymuştur. Forex piyasası günlük ortalama işlem hacmi 2012 sene sonundan 2015 sene sonuna kadar 9 kat artış kat etmiştir. 2015’in ardından, 2016 senesindeki artış hızındaki yavaşlamanın, 2016 Ocak ayında getirilen yeni düzenlemelerle ilişkili olduğu söylenebilir. Nitekim düzenlenin hemen ardından ilk aylarda, işlem hacminde daralma yaşanmıştır; fakat sonrasında piyasanın yeni düzenlemeye uyum sağladığı ve büyümeye daha düşük bir hızda da olsa devam ettiği, işlem hacmi artış hızında düşüş yaşanmakla birlikte yine de 2016 senesini de 2015’e göre %26 artışla bitirdiği görülmektedir. 2017 Ocak ayında yapılan düzenlemenin hemen ertesi ayında ise, daha ilk aydan piyasada çok sert bir daralma yaşanmış ve günlük ortalama işlem hacmi 2017 Şubat’ında, 2015 yılındaki ortalama işlem hacminin bir anda gerisine düşmüştür. Mart ayında ise daha sert bir düşüşle 2013 yılındaki

ortalama işlem hacminin altına gerilemiştir. Forex piyasasındaki gerilemenin ilerleyen aylarda da artan bir biçimde etkisini göstermesi beklenmektedir. (Grafik 28)

Türkiye Forex sektöründe işlem yapan yatırımcılar, çok büyük bir çoğunlukla yerli yatırımcılar ağırlıklıdır. Yetkili ve yerli aracı kurumlarda işlem hacminin yaklaşık %99'u yurtiçi bireysel ve kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilirken, yalnızca %1'lik bir kısmı yurtdışı bireysel ya da kurumsal yatırımcılar yoluyla yaratılmaktadır. (TSPB)

Aracılık kurum sektörünün tamamın gelirleri esas alındığında, 2015 yılının ilk üç çeyreğinde, ortalama %45 oranla Forex gelirleri aracılık gelirleri içinde 1. sırayı alırken, 2016 yılının ilk çeyreğinde %45 oranla pay piyasası işlemleri aracılık sektöründe daha fazla gelir yaratmış, Forex gelir oranı ise %38' gerilemiş, ama yine de aracı kurumlar açısından pay piyasasına yakın büyüklükte bir gelir kalemi oluşturmuştur. (Savuran ve Altaş, 52)

Forex işlemlerine yoğunlaşmış olan aracı kurumların ortalama yıllık gelirleri 26 milyon TL'yken, Forex işlemi yapan diğer kurumların yıllık ortalama gelirleri 7 milyon TL ile Forex işlemine yoğunlaşmış kurumların oldukça altında kalmıştır. (Savuran ve Altaş, 60)

Forex piyasası kaldıraçlı işlem yapılan bir piyasa olmasından dolayı yüksek risklilik içermektedir, dolayısıyla Forex piyasasında işlem yapan yatırımcıların büyük çoğunluğu zarar etmektedir. 2016 Ekim-Aralık dönemini kapsayan son çeyreğinde, aracı kurumların bildirdiğine göre karda olan Forex yatırımcı sayısı yalnızca %20'dir. Aynı dönemde en fazla karda müşteriye sahip aracı kurumda karda olan yatırımcı oranı %36, en az karda müşteriye sahip aracı kurumdaki karda müşteri sayısı ise %10'dur. Aracı kurumlardan gelen karda müşteri oranları, aynı dönem için %5'lik bir standart sapma göstermiştir. Ortalama kar oranına bakıldığında, bu oran için dönemsel olarak da büyük oynamalar yaşandığı görülmektedir. Gerçekten de, 2016 Nisan-Haziran döneminde ortalama karda olan yatırımcı oranı %34 iken, 2016 Temmuz-Eylül'de bu oran %40 olarak bildirilmiştir.

2016 son çeyreği itibariyle sermaye piyasasında 70 adet aracı kurum faaliyet göstermekte ve hali hazırda bu aracı kurumların 44'ü aynı zamanda Forex piyasasında aracılık hizmeti vermektedir. 44 aracı kurumun 16'sı ise aracılık faaliyetini yalnızca Forex piyasasına

yoğunlaştırmıştır. Aracılık sektöründe istihdam edilen toplam 6502 kişinin yaklaşık 2000'ini kaldıraçlı alım-satıma yönelik işlem birimlerinde çalışanlar oluşturmaktadır.

Son düzenlemeyle birlikte Forex piyasasında yaşanan ciddi daralmanın, aracılık sektöründe yaratılmış istihdamı da olumsuz etkilemesi ve takip eden aylarda büyük oranda aracı kurum çalışan sayısında azalma sebep olması beklenmektedir. (TSPB; www.dunya.com/finans/haberler/yeni-duzenleme-foreks-sirketlerini-sok-etti-haberi-349550, 06.04.2017)

İstatistiki veriler ışığında değerlendirildiğinde, SPK tarafından yürürlüğe sokulan her yeni düzenlemenin, Türkiye'de Forex piyasasının gelişim sürecine önemli etkileri olduğu görülmektedir. SPK'nin Forex piyasasına yönelik regülasyon faaliyeti önemli yenilikler içermesi açısından üç tebliğ üzerinden değerlendirilecek olunursa; 14 Ocak tebliğinin ilk düzenleme olması açısından ayrı bir önemi olduğu takdir edilecektir. İlk tebliğin en önemli sonucu, dünyada uzun zamandır resmen var olan, Türkiye'de ise merdiven altı olarak fiilen bir yatırım aracı olarak realite haline gelmiş bir piyasanın düzenleme ve denetleme altına alınmış olmasıdır. İlk düzenlemenin hemen ardından, Forex piyasasının, bir sermaye piyasası faaliyeti haline gelerek, hızlı bir şekilde büyüdüğüne ve böylelikle sektörel anlamda kendine ciddi bir yer edindiğine tanık olunmuştur.

Türkiye'de Forex piyasasına yönelik Ocak 2016 tarihinde yürürlüğe giren yeni düzenleme de, yine önemli yenilik ve farklılıkları içermiştir. İlk düzenlemeye göre değerlendirildiğinde, ikinci düzenlemedeki yenilik ve farklılıkların genelde yatırımcıyı korumaya öncelik veren etkin hususları içerdiği söylenebilir. Özellikle, yatırımcının gerçek piyasada işleme başlamadan önce demo hesapta işlem yapma zorunluluğu getirilmesi gibi hesap açma prosedürünü uzatan bununla birlikte yatırımcının Forex piyasasıyla ilgili deneyim ve bilgisini uygulamalı olarak geliştirmeye yönelik kural, yanıltıcı reklamlara karşı yasaklama ve genel ve profesyonel yatırımcı ve ürün ayrımı üzerinden kaldıraç oranında farklılaştırma gidilmesi, 2016 tebliğinde, yatırımcıyı koruma bağlamında değerlendirilebilecek etkili ve pratik önlemler olarak öne çıkmıştır. Tebliğin yürürlüğe girmesinin ardından sektörel verilere yansımaları, büyümenin bir ölçüde

yavaşlaması şeklinde olmuştur. Diğer bir ifadeyle Türkiye’deki Forex işlem hacmi artışı agresif bir büyüme trendinden, daha kontrollü bir büyümeye geçmiştir.

SPK’nin Forex’e özgü oluşturduğu, en radikal değişiklikleri içeren tebliğin Şubat 2017 tarihinde yürürlüğe giren düzenleme olduğu söylenilebilir. Bu düzenleme kısaca çok önemli iki hususla ilgili kural değişikliği içermektedir, bunlar: Öncesinde 1:100 olan maksimum kaldıraçın, maksimum 1:10 indirilmesi ve daha önce olmayan minimum teminat gerekliliğinin 50.000 TL olarak belirlenmesidir. Son tebliğin temel değişiklikler içermesi dolayısıyla, muhtemel ve hâlihazırda gerçekleşen önemli etki ve sonuçlarının SPK, aracı kurumlar ve yatırımcı açısından ayrı ayrı ele alınıp değerlendirilmesi gerekmektedir.

Şubat 2017 tarihli tebliğ SPK bağlamında değerlendirildiğinde; öncelikle SPK’nin, Türkiye sermaye piyasası açısından üstlendiği en önemli sorumluluk ve yetkinin, sermaye piyasasının ihtiyaç duyduğu yasal alt yapının oluşturulması ve yasal düzenlemelere uygunluğun denetlenmesi olduğunu hatırlamak gerekmektedir. Bu açıdan bakıldığında, SPK’nin işlevsel olarak uzun vadede Türkiye sermaye piyasasının küreselleşmesi yolunda oldukça önemli bir konumda olduğu görülebilir. Gerçekten de, McKinsey danışmanlık şirketi tarafından 15 farklı uluslararası şirket yöneticileri arasında yapılan bir anket çalışmanın bulgularına göre, bir bölgenin finans merkezi olabilmesi için “rasyonel bir yasal altyapı”nın birinci derecede önemli kriter olarak değerlendirildiği görülmektedir. Yine bu kriterle ilintili olarak düzenlemelerin “öngörülebilir, tutarlı ve mantıklı” olması gerekliliği vurgulanmaktadır. Yine konuya ilişkin George Kaufman tarafından yapılan “Emerging Economies and International Financial Centers (Gelişmekte Olan Ekonomiler ve Finansal Merkezler)” isimli diğer bir çalışmada da finans merkezlerinin sahip olması gereken ortak noktalar arasında “serbest piyasa ekonomisini benimsemenin, finans sektörü düzenlemelerindeki esneklik ve mevcut konumda belli bir ölçeğin üzerinde finansal aktivite” sayılmaktadır. Mevcut çalışmalardan elde edilen bulgular ışığında, Şubat 2017 tarihinde getirilen düzenlemenin sert bir geçiş içermesinden hareketle öngörülebilirlik ve esneklik, yatırımcıyı koruma amaçlı da olsa kısıtlayıcı önlemler öngörmesi bakımından serbest piyasa ekonomisi şartlarını taşıması ve mevcut finansal

aktiviteyi azaltma etkisi gibi açılardan yeniden gözden geçirilmesi gerektiği öne sürülebilir.

Konu, Türkiye’de faaliyet gösteren aracı kurumlara etki bakımından ele alındığında ise, özellikle aracılık faaliyetini büyük oranda Forex’e yoğunlaştıran kurumlar bakımından gelir azalmasının kaçınılmaz olacağı görülecektir; çünkü bilindiği gibi aracı kurumların elde ettikleri gelir ile piyasadaki işlem hacmi arasında güçlü bir ilişki vardır ve tebliğin hemen ardından, Forex piyasasındaki işlem hacmindeki daralma kendini açık bir şekilde göstermiştir. Diğer taraftan aracı kurumların düşen gelirleri neticesinde, aracılık sektöründe istihdam edilen çalışan kişi sayısı azalma gösterecektir. Nitekim bu etki, tebliğin hemen ertesinde verilere yansımıştır ve 2016 senesinde 6.478 kişi olan aracı kurumlarda çalışan sayısı, 2017 Mart’ında 5.100’e gerilemiştir. Bu rakam aynı zamanda 2013 senesinde 5.480 olan çalışan sayısının da altındadır. (TSPB)

Son olarak tebliğin, yatırımcılar tarafındaki olası etkilerin yaratacağı sonuçlar düşünülecek olunursa; yüksek kaldıraçlı işlem yapmak isteyen yatırımcılar için uluslararası standartlara kıyasla çok daha düşük kaldıraç oranıyla işlem yapma imkânının yetersiz gelmesi dolayısıyla piyasadaki çekilmeler ve 50.000 TL üstünde birikime sahip olmayanlar açısından ise Forex piyasasından zorunlu olarak ayrılmak durumunda kalmaları ilk akla gelenler olacaktır.

4.7. Küresel Forex Piyasasında Türkiye’nin Yeri

Forex piyasasında işleme yoğunlukları, ülke, para birimi ve pariteler arasında homojen bir dağılım göstermemektedir. ABD doları, 2016 yılı nisan ayında, toplam döviz ticaretinin günlük ortalama %87,6’lık bir bölümünü oluşturarak en baskın para birimi olma özelliğine sahiptir. ABD doları, toplam döviz ticareti içerisinde baskın para birimi olma özelliğini uzun yıllardır, istikrarlı bir oranla korumaktadır. Yoğunluk bakımından, ABD Dolarını sırasıyla %31,3 %21,6 %21,2’lik oranlarla; Euro, Japon Yeni ve gelişmekte olan ülke para birimleri takip etmektedir. Döviz ticareti cirosunun coğrafi olarak dağılımına bakıldığında, en büyük finans merkezlerinde yoğunlaştığı görülmektedir. En çok döviz

ticareti yapılan ilk beş ülkede, toplam döviz ticaretinin %77'si gerçekleşmektedir. Bununla birlikte son yıllarda, Asya finans merkezlerinin döviz cirolarında artış olduğu gözlenmektedir, şöyle ki Tokyo, Hong Kong SAR ve Singapur'un toplam döviz ticaretindeki ağırlığı 2013'ten 2016'ya, %15'ten %21'e yükselmiştir. En çok işlem takası yapılan döviz çifti ise %23,1 ile EUR/USD paritesidir.

Tablo 7: Forex Ticareti Para Birimleri Ciro Dağılımı¹⁵

Para Birimi	2001 Sıra-Oran	2004 Sıra-Oran	2007 Sıra-Oran	2010 Sıra-Oran	2013 Sıra-Oran	2016 Sıra-Oran
USD	1-89,9	1-88,0	1-85,6	1-84,9	1-87,0	1-87,6
EUR	2- 37,9	2- 37,4	2- 37,0	2- 39,0	2- 33,4	2- 31,4
JPY	3- 23,5	3- 20,8	3- 17,2	3- 19,0	3- 23,0	3- 21,6
TRY ¹⁶	30-0,0	28-0,1	26-0,2	19-0,7	16-1,3	16-1,4

Kaynak: BIS

2001 senesinden 2016 senesine kadar günlük ortalama döviz ticaretinde, para birimlerinin toplam döviz ticareti içindeki en yüksek payları sırasıyla Dolar, Euro ve Japon Yeni'nin olmuştur ve geçen 15 senelik süre içerisinde ilk üç sıra hiç değişmemiştir. Yine ilk üç para biriminin oransal olarak seneler boyunca değişim skalasının çok geniş olmadığı; diğer bir ifadeyle üç para biriminin de, toplam döviz ticareti içindeki ağırlıklarını oransal olarak da istikrarlı bir biçimde sürdürdüğü söylenebilir. Geçen zaman zarfında, Doların döviz ticaretindeki dominantlığını açık arayla günümüze kadar taşıdığı net bir biçimde görülmektedir. Euro tarafında ise, 2013'ten sonra bir miktar azalma göze çarpmakla birlikte, küresel anlamda ağırlığını devam ettirmektedir. 2010 senesinden sonra, Euro'nun küresel düzeydeki ağırlığının azalmasının nedenleri olarak; 2008 başlayan küresel krizden sonra Euro bölgesindeki toparlanmanın ABD ekonomisine göre biraz daha zayıf

¹⁵ Her bir işlemde iki para birimi olduğu için, para birimlerinin yüzdesel toplamı %100 yerine %200'dür.

¹⁶ Türk Lirasının da içinde bulunduğu gelişmekte olan ülke para birimleri için 2013 senesinden sonra metodolojik değişiklikler yapılarak kapsam genişletilmiştir.

seyretmesi, bölgedeki bazı sıkıntılı ekonomiler (Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İspanya gibi), ECB'nin güvercin para politikalarını 2010 senesinden sonra da sürdürmesi ve bu durumun Euro'dan kaçışı bir miktar tetiklemesi sayılabilir. Japon Yeni'nin toplam işlem hacminin ise, küresel döviz ticaretine oranı yıldan yıla bir miktar dalgalanmış olsa da, 2016'da %21,6'lık payla önemini devam ettirmiş ve güvenilir para birimi olarak önemi korumuştur. Türk lirası, gelişmekte olan ülke para birimlerinden biri olarak, 15 senede, 14 sıra ilerleme kaydetmiş, hacim olarak da 2016 senesindeki ağırlığı %1,4 seviyesine ulaşmıştır. (Tablo 7)

Tablo 8: Forex Ticareti Döviz Çiftine Göre Cirolar (Milyar Dolar)

Parite	2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%
USD / EUR	372	30,0	541	28,0	892	26,8	1.099	27,7	1.292	24,1	1.172	23,1
USD / JPY	250	20,2	328	17,0	438	13,2	567	14,3	980	18,3	901	17,8
USD / GBP	129	10,4	259	13,4	384	11,6	360	9,1	473	8,8	470	9,3

Kaynak: BIS

En çok takası gerçekleşen döviz çifti günlük ortalama 1,1 trilyon dolarlık işlem hacmiyle EUR/USD paritesidir, bununla birlikte EUR/USD paritesinin dünya ticaretindeki ağırlığı git gide azalma göstermiştir ve 2001'den 2016'a değin yaklaşık %7'lik bir düşüş yaşamıştır. EUR/USD paritesini, USD/JPY ve USD/GBP takip etmektedir. Üç paritenin küresel döviz ticaretindeki toplam payı 2001 Nisan ayında günlük ortalama %60'ı aşırken, 2016'da %50'nin altına düşmüştür. Bununla birlikte uluslararası döviz ticaretinde takası gerçekleşen döviz çiftlerinin %97,7'sinde; ilk üç para biriminden herhangi biri, paritelerin bir bacağında yer almıştır. (Tablo 8)

Tablo 9: Ülkelere Göre Forex Piyasası İşlem Hacimleri (Milyar Dolar)

Ülke	2001		2004		2007		2010		2013		2016	
	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%
Birleşik Krallık	542	31,8	835	32,0	1.483	34,6	1.854	36,7	2.726	40,8	2.406	36,9
ABD	273	16,0	499	19,1	745	17,4	904	17,9	1.263	18,9	1.272	19,5
Singapur	104	6,1	134	5,1	242	5,6	266	5,3	383	5,7	517	7,9
Hong Kong	68	4,0	106	4,1	181	4,2	238	4,7	275	4,1	437	6,7
Japonya	153	9,0	207	8,0	250	5,8	312	6,2	374	5,6	399	6,1
Türkiye	1	0,1	3	0,1	4	0,1	17	0,3	27	0,4	22	0,3

Kaynak: BIS

Küresel döviz ticaretinin ülke bakımından yoğunlukları irdelendiğinde, Birleşik Krallık, ABD ve Singapur, Hong Kong ve Japonya'nın öne çıktığı görülmektedir; fakat uluslararası döviz ticaretinin büyük bölümü Birleşik Krallık'ta gerçekleşmektedir ve Birleşik Krallık senelerden beri finansal merkez olma olma önemli rolünü kararlı bir şekilde sürdürmüştür. Uluslararası döviz ticaretindeki büyümeyi, Birleşik Krallık, daha yüksek bir hızda takip etmeyi başarmıştır. Ne var ki, 2013'ten sonra Birleşik Krallık dünya döviz ticaretindeki ağırlığını bir miktar azaltmıştır. ABD ve Singapur ise, yine uzun yıllar boyunca, finansal merkez statülerini korumuşlardır. Bunun dışında özellikle Hong Kong piyasasının gözle görülür bir çıkış yakaladığı dikkat çekmektedir. Japon piyasasında ise, küresel döviz ticareti ciddi denilebilecek bir oranda daralma sergilemektedir. Toplamda ilk beş ülke, dünya döviz ticaretinin %77,1'inin yapıldığı merkezi piyasaları içermektedir. Türkiye'nin ise, uluslararası döviz ticaretinde henüz çok fazla bir ağırlığa sahip olduğu söylenemez, fakat 2001 senesine göre miktar olarak ortalama günlük ticaret hacmi 2016'da 22 katına çıkarak, çok yüksek genişleme ortaya koymuştur, ama buna rağmen uluslararası döviz ticaretin yalnızca %0,3'üne ev sahipliği yapabilmektedir. 2013 senesine göre ise 2016'da, Türkiye'deki tezgahüstü döviz piyasası daralmıştır. (Tablo 9)

Dünya döviz ticaretinde Türk Lirası ağırlığının %1,4 olduğu ve dünya döviz ticaretinin %0,3'ünün Türkiye'de gerçekleştiği düşünülürse, Türk Lirası işlemlerinin büyük bir kısmının Türkiye piyasasında gerçekleştirilmediği anlaşılmaktadır.

4.8. Örnek Bir Uygulama

Pay piyasasında temel analiz denildiğinde, tüm makro ve mikro ekonomik koşullar göz önüne alınarak pay senedinin olması gereken piyasa fiyatının takdir edilme çabası anlaşılmaktadır. Bu yaklaşım uyarınca, küresel ekonomik gidişattan başlanılarak, almasatma ya da mevcut pozisyonun korunması kararı verilecek olan pay senedinin ait olduğu firmanın mali tabloları detaylı ve kapsamlı olarak incelemeye tabi tutulmaktadır.

Yapılan araştırma faaliyeti sonucunda ulaşılan fiyata, pay senedinin gerçek değeri denilmektedir. Gerçek değer bulunmasında; işletmenin varlıkları, kârlılık durumu, dağıtılan kâr payı, sermaye yapısı gibi değişkenler hesaba katılmaktadır. Yapılan işlem sonucunda ulaşılan gerçek değer, söz konusu pay senedinin mevcut piyasa fiyatıyla karşılaştırılması sonucunda yatırımla ilgili nihai karar verilebilmektedir. Yapılan çalışmada kullanılan veriler ne kadar kapsamlı tutulursa, ulaşılabacak sonucun daha isabetli olacağı öngörülmektedir.

Bu kapsamda, çalışmanın bu bölümünde temel ve teknik analizin kullanımının pay senetleri piyasası için uygulanmasına örnek olması açısından Tofaş'ın ve Forex piyasası için ise EURUSD analizlerine yer verilmiştir.

4.8.1. Tofaş Firma Analizi

TÜİK'in verilerine göre, GSYH 2017 yılının birinci çeyreğinde Türkiye'de %5 artmıştır. (<http://www.tuik.gov.tr/> 15.07.2017) Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunun Haziran sayısında Türkiye ekonomisinin, 15 Temmuz 2016 tarihinde yaşanan başarısız darbe girişimi sonrasında hızlı bir toparlanma gösterdiğini vurgulayarak; Türkiye için 2017 büyüme beklentisini 0,5 puan yukarı çekmiş ve %3,5 olarak revize etmiştir. Türkiye'nin 2018 ve 2019 büyüme tahminleri ise sırasıyla %3,9 ve %4,1'e güncellenmiştir. Raporda, 2017'nin ilk verileri, yükselen siyasi belirsizliğe rağmen,

Türkiye'deki ekonomik toparlanmanın devam ettiğine işaret olarak değerlendirilmiştir. (Global Economic Prospects, June, 2017)

TSKB (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası) hazırladığı Ocak 2017 Otomotiv Sektör Raporu'na göre Türkiye otomotiv sektörü için 2017 senesinde daralma beklemesine karşın, 2020'e kadar sırasıyla %3, %10, %5 oranında büyüme öngörüsünde bulunmaktadır. Diğer taraftan yine aynı raporda, bu sektörde talepteki daralmaya sebep olabilecek birincil risk faktörünün, döviz kurlarındaki oynaklık olduğunun altı çizilmektedir. (<http://www.tskb.com.tr>, 15.07.2017)

Tofaş 1968 senesinde temelleri atılmış, Türk otomotiv sanayisinde üretim yapan aynı zamanda dünyaca bilinen otomobil markalarının Türkiye'de distribütörlüğünü yapan ve payları Bist-30 pazarında işlem gören, %24,12'si halka açık olan bir şirkettir.

Tablo 10: Tofaş Gelir Tablosu (Özet)

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2014/12	2015/12	2016/12	2016/03	2017/03	%Değ
Net Satışlar	7.440	9.921	14.236	2.716	4.098	43,5
SMM	6.516	8.781	12.888	2.439	3.705	46,8
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	60	76	100	25	27	31,3
Brüt Kâr	983	1.217	1.448	302	420	19,0
Faaliyet Giderleri	450	508	604	128	147	19,0
Net Esas Faaliyet Kârı(Zararı)	534	709	844	174	273	19,0
Net Diğer Gelir/(Gider)	(1)	(22)	(43)	(24)	(55)	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	(61)	(69)	(3)	23	13	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	472	618	798	173	231	29,1
Vergi	(102)	(213)	(172)	(67)	(32)	A.D.
Net Kâr(Zarar)	574	831	970	240	262	16,8

Kaynak: Şeker Yatırım

Tofaş 2017 yılının ilk çeyreğinde piyasa beklentisi olan 250 milyon TL'nin biraz üzerinde performans göstererek 262 milyon TL net kâr açıklamıştır. Gerçekleşen kâr rakamı önceki yılın aynı dönemine göre %16,8'lik bir artış göstermiştir. Tofaş net karını 2014 senesinden bugüne kadar istikrarlı bir şekilde artırabilmeyi başarmaktadır. Şirket; yine son bir yıl içinde satış gelirlerini %50,9 oranında, faiz amortisman ve vergi öncesi karını ise (FAVÖK) %52 artırarak iyi bir performans sergilemiştir. Satış gelirlerindeki artışa rağmen, Satılan Malların Maliyeti %51,9 oranında gerçekleşerek, satış gelirlerindeki artış

oranını biraz aşmıştır. Bunun etkisiyle de birlikte net kar marjında %2,5 puanlık azalış dikkat çekmektedir. İlk çeyrekte %100 kapasite kullanım oranına yakın bir kapasitede üretim gerçekleştiren Tofaş, beklentilerin üzerinde talep gelmesi sebebiyle 50 milyon EUR'luk yatırım gerçekleştirerek üretim kapasitesini 400 binden 450 bine çıkarmayı planlaması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilebilir. (<https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/sayfalar/sirket-karti.aspx?hisse=TOASO>, 16.07.2017) Şirketin çalışma modeli, EUR temelli maliyet-kar marjı şeklinde faaliyeti içeriyor olması, kurdaki oynamalara karşı şirket finansal yapısını korumaya almaktadır. Bununla birlikte Avrupa Komisyonunun Mayıs 2017'de Tofaş hakkında, emisyon kontrollerine uyulmadığı gerekçesiyle başlatılan yasal süreç şirketin satışları açısından çok etkileyici olmaması beklenmekle birlikte, yasal sürecin aleyhte sonuçlanması durumunda, Avrupa'da Tofaş'ın itibarına etkisi olumsuz olacaktır. (<http://www.fortuneturkey.com/abden-fiat-nedeniyle-italyaya-yasal-surec-45475>, 17.07.2017)

Tablo 11: Tofaş Finansal Oranlar¹⁷

	TOASO	Sektör Ortalaması
F/K (Senelik)	15,12	15,05
P/D (Çeyreklik)	5,35	4,69
Cari Oran (Çeyreklik)	1,07	1,08
Likidite Oranı (Çeyreklik)	0,92	0,84
Net Kâr/ Özsermaye (Senelik)	%37	%30
Net Kâr/ Özsermaye (5 Senelik)	%29	%26
Net Kâr/ Aktifler (Senelik)	%8	%8
Net Kar/Net Satışlar (Senelik)	%6	%4
Net Kar/Net Satışlar (5 Senelik)	%7	%7

Tofaş benzerlerine göre yakın bir F/K çarpanına sahipken, P/D çarpanına göre primli işlem görmektedir. Finansal sağlamlık açısından Cari Oran ve Likidite Oran'ları olması gerekenin biraz altında seyretmekle birlikte, mevcut oranların, görece yüksek sayılabilecek Türkiye enflasyon şartları ve rakip şirketler göz önüne alındığında çok düşük olmadığı görülmektedir. Senelik bazda özsermaye ve aktif karlılığı sırasıyla, %37 ve %8 olarak gerçekleşmiştir. Özsermaye karlılığı geçmiş 5 yıl süresince istikrarlı bir görünüm

¹⁷ <https://tr.investing.com/equities/tofas-oto.-fab.-ratios>, Cari oranlar 17.07.2017 değerleridir.

sergilemiş ve 2017 senesinde 5 senelik ortalama olan %29'u aşmıştır. Aynı durum aktif karlılık için de söylenebilir. Bu durum, Tofaş'ın etkin yönetime sahip olduğunun bir işareti sayılabilir. Diğer taraftan sektör genelinde 5 senenin ortalamasına göre kar marjında düşüş yaşandığı gözlemlenen otomotiv sanayisine göre, Tofaş bu durumdan daha az etkilenmiştir.

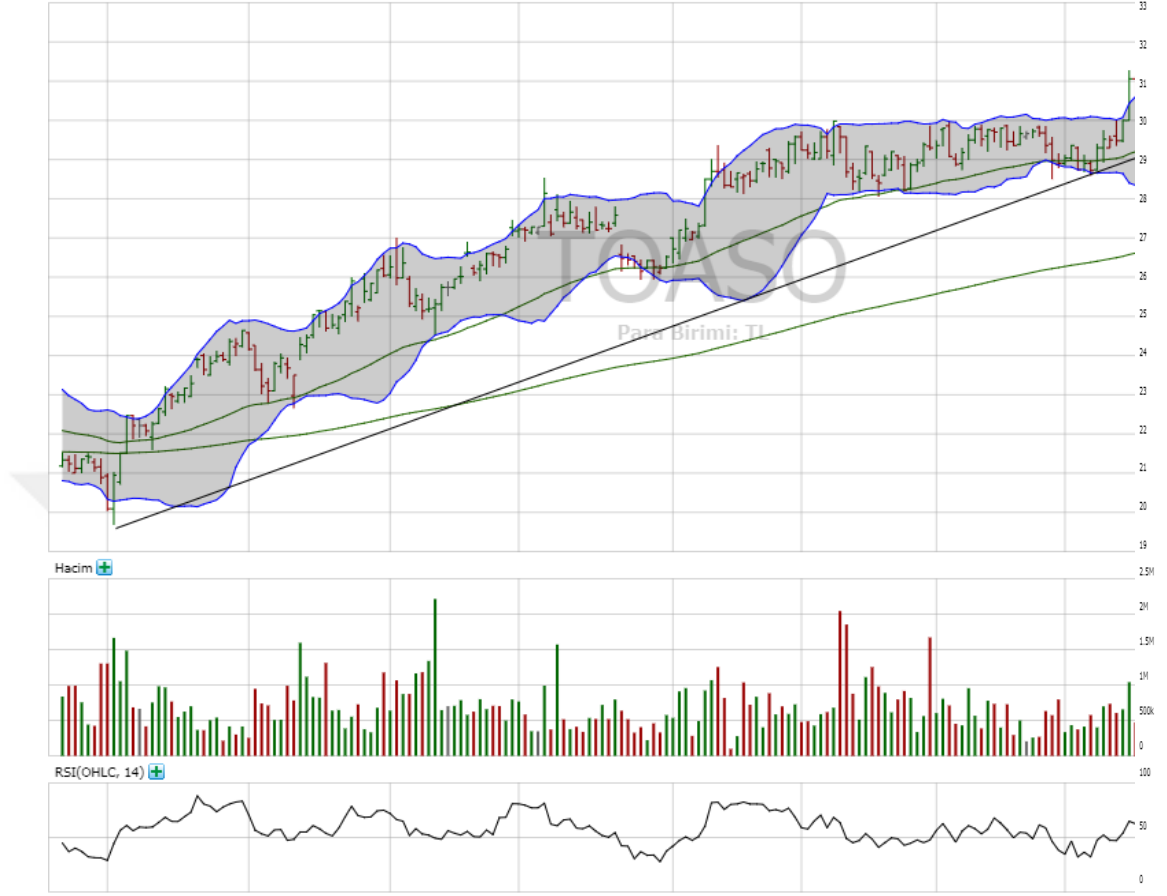
Tablo 12: Hisse Değerleme

İndirgenmiş Nakit Akımları	(%13,4 iskonto, %4 büyüme)	18.002 Milyon TL
Benzer Şirket Karşılaştırması	F/K:15,05	15.458 Milyon TL
Hedef Piyasa Değeri	(%70 İNA+%30 Benzer Şirket)	17.238 Milyon TL
Hedef Hisse Fiyatı		34,47 TL
TOASO Hisse Fiyatı	17.07.2017 Kapanış	31,16 TL

Sırasıyla %70 ve %30 ağırlıklandırmayla İndirgenmiş Nakit Akımları¹⁸ ve F/K çarpanıyla¹⁹ değerlediğimiz Tofaş için hedef piyasa değeri 17.238 Milyon TL olarak bulunmuştur. Hali hazırda 500 Milyon ödenmiş sermayesi bulunan şirket için bu değerlemeye göre 34,47 TL hisse fiyatı öngörülebilir.

¹⁸ İndirgenmiş Nakit Akımlarına göre değerlendirme, Ziraat Yatırım'ın Tofaş 1Ç2017 finansallarına göre hazırladığı araştırma raporundan alınmıştır.

¹⁹ <https://tr.investing.com/equities/tofas-oto.-fab.-ratios>, Cari oranlar 17.07.2017 değerleridir.



Grafik 29: Tofaş Fiyat Grafiği (Günlük)

Kaynak: <http://uzmanpara.milliyet.com.tr/hisse/teknik-analiz/TOASO/#> 17.07.2017

Teknik anlamda incelendiğinde Tofaş hissesinde, RSI ve diğer indikatörler birbirlerini teyit eder biçimde Al sinyali vermektedir. Tofaş'ın günlük grafiğinde, 2016 sene sonundan bu yana, yükselen trendin hâkim olduğu görülmektedir, yükseliş trendinin başlarında, trendin işlem hacmindeki artışla da teyit edildiği söylenebilir. Bununla birlikte son aylarda işlem hacminde gözlemlenen düşüş eğilimi, yükselişin güç kaybetmeye başladığı şekilde yorumlanabilir. Tofaş hisseleri, bu seviyelerin üzerinde tutunmayı başırırsa, bir müddet daha güçlenmeyi sürdürebilir. 30,00 psikolojik desteğinin ve Fibonacci pivot noktası 29,81'in altına sarkmalarda ise hisse fiyatında gevşemeler yaşanabilir. Şuan için, 50 ve 20 günlük üssel ortalamaların üzerinde seyreden hissenin,

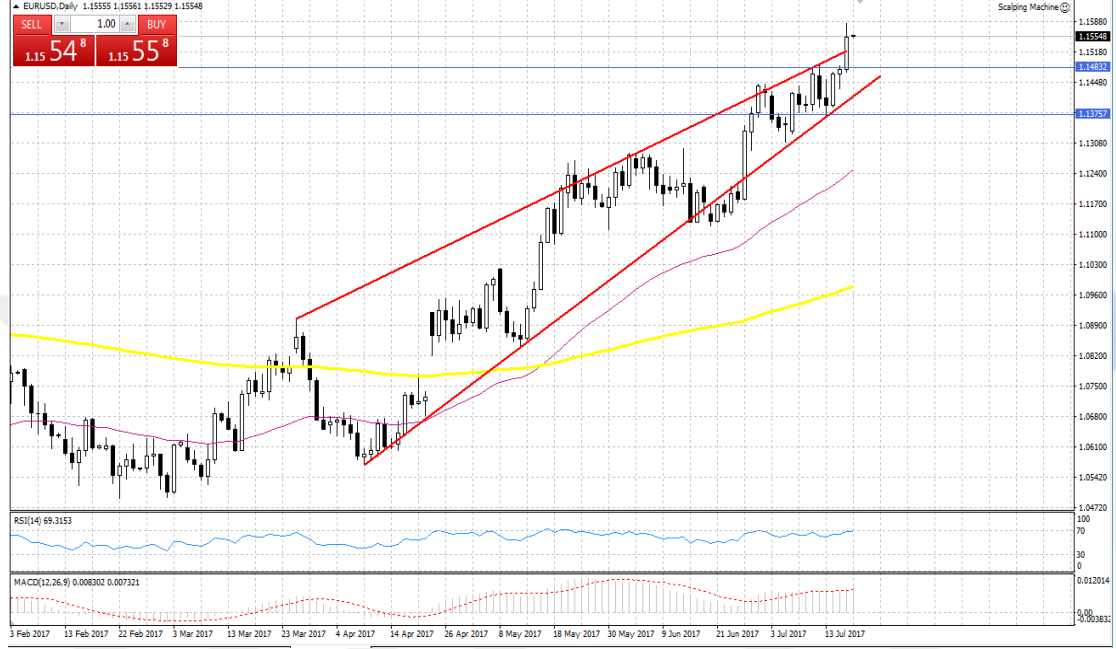
temel analizinde öngörülen 34,47 TL hedef fiyata kadar halen prim potansiyeli olduğu öngörülebilir.

4.8.2. EURO/DOLAR Analizi

İlımlı büyümeye seyrini sürdüren ABD ekonomisinin, şu an için en güçlü tarafı olarak istihdam piyasasında 5 yıldan beri devam eden ve Temmuz 2017’de %4,4 kadar gerileyen düşük işsizlik oranının öne çıktığı gözlenmektedir. Ne var ki, Başkan Trump tarafından tasarlanan alt yapı harcamaları vergi reformunu içeren mali politikaların netleşmeye başlamasıyla birlikte, piyasa katılımcılarının negatif etkilemesi gündeme gelmektedir. Diğer taraftan Amerikan ekonomisi için şu anda en belirsiz durumun FED’in 2022’ye kadar sürdürmeyi planladığı bilanço daraltma operasyonu olduğu söylenebilir. FED’in bilanço daraltması, piyasadan satın aldığı borçlanma senetlerini yenilemeyerek kademeli olarak azaltması anlamına geliyor, bu durum ise parasal anlamda daralmayı getirecektir. FED 2017 senesi için öngörülen son faiz artırımının %55 ihtimalle aralık ayı toplantısında yapması bekleniyor. Bununla birlikte bilançodaki daralma aksiyonunu eylül ayı toplantısında devreye sokması piyasalar açısından sürpriz bir gelişme olabilir. Bu süreçte FED’in şahin tutum takınmasını sağlayacak en önemli verinin, enflasyon rakamları olacağı söylenebilir. ABD Ticaret Bakanlığı 30 Haziran 2017’de yayımladığı raporda, FED’in enflasyon ölçümünde öncelikli olarak takip ettiği veri olan PCE Fiyat Endeksi’nin yıllık bazda %1,4 arttığı açıklanmıştır. Bu oran, 2015 yılı sonundan bu yana gerçekleşen en düşük enflasyon artışıdır ve FED’in hedeflediği %2 seviyesinin şuan için uzağında seyretmektedir.

Avrupa tarafına baktığımız zaman ise, Euro Bölgesi’nde ekonomik güveninin son 10 yılın en yüksek seviyesine çıktığını görmekteyiz. Son dönemde Avrupa tarafında açıklanan olumlu makro verilerin, Avrupa Merkez Bankası’nın varlık alım programında yavaşlama veya negatif mevduat faizinde sifıra yakınsayacak faiz artırım ihtimaline ilişkin beklentileri güçlendirdiği düşünülebilir. Bununla birlikte Avrupa İstatistik Ofisinin (Eurostat) son verilerine göre, 19 üyeli Euro Bölgesinde Mayıs’ta %1,4 olan yıllık enflasyon, Haziran ayı için %1,3 olarak açıklanmıştır. Artış hızındaki yavaşlamanın temel

nedeni olarak enerji fiyatlarındaki gerileme olduğu düşünülmektedir. Şu an için piyasa katılımcıları ECB'nin faiz artırımının, %70 üzerinde ihtimal ile 2018 yılının Eylül ayında olmasını beklemektedir.



Grafik 30: EURO/DOLAR Fiyat Grafiği

Teknik anlamda bakıldığında son dönemde Dolar Endeksi'nin önemli ölçüde değer kaybetmesi, EURUSD paritesinin yukarı yönlü çıkışını hızlandırmasına katkı sağlamıştır. Hem Amerika hem Avrupa açısından, hali hazırdaki en kritik konunun enflasyon hedeflemesinin gerisinde kalma endişesi olduğu görülmektedir. Günlük periyotta kısa ve uzun vadeli üssel hareketli ortalamaların üzerinde işlem görmeye devam eden EURUSD paritesinde, daralan bir yükselen kanal içinde boğaların hâkim olduğu söylenebilir. Diğer taraftan 50 günlük kısa vadeli ortalamanın 200 günlük uzun vadeli ortalama altına vurmuş gerçekleşerek, kısa vadeli ortalamanın uzun vadeli ortalamanın üzerinde seyrettiği görülmektedir. RSI ve MACD yukarı yönlü hareket etmeye devam ederken, RSI aşırı alım bölgesine çok yakın bir seviyede olması dikkat çekiyor. Günlük grafikte, 1.1480 yatay direnç seviyesinin üzerinde kapanan EURUSD paritesinin bu seviyenin üzerinde kalıcı olması durumunda değer artışının hız kazandığı ve 1.1540 seviyesinin test edildiği görülebilir. Uzun vadeli değerlendirildiğinde ise, EURUSD'nin 3 seneye yakın bir süredir

yatay bir bant içinde hareket ettiği söylenebilir. Bu yatay bandın üst çizgisini oluşturan 1.1465 seviyesi şuan için aşılmış durumda, ne var ki bu seviyenin üzerinde aylık kapanış gerçekleşmeden bu seviyenin üzerinde kalıcılıktan emin olmak güçleşmektedir. Üzerinde kalıcılık sağlandığı takdirde ise ilk etapta 1.1640 seviyesine kadar değeri artışı gündeme gelebilir. Olası geri çekilmelerde ise, 1.1330 bölgesi takip edilebilir.



SONUÇ

Forex piyasası genel anlamıyla, spot döviz ve türevlerinin tezgahüstü piyasalarda işlem gördüğü mekânları ifade etmektedir. Özeldeyse, Forex terimiyle, genelde döviz çiftlerinin sınırsız açığa satış imkanıyla, ağırlıkla spekülatif, kimi zaman da korunma amaçlı kaldıraçlı alım satımı kastedilmektedir. Forex işlemleri halı hazırda günlük ortalama 5 trilyon dolarlık işlem hacmiyle dünyanın en büyük piyasası olma özelliğini taşımaktadır. Forex piyasasında işlemler büyük ölçüde; merkez bankaları, ticari bankalar, uluslararası ticaret yapan firmalar ve bireysel ve kurumsal yatırımcıların katılımcı olarak yer aldığı uluslararası ağlar üzerinden yapılmaktadır. Tek bir merkeze bağımlı olmayan bu piyasada işlemler çoğunlukla, direkt olarak bankaların müşterilerine sunduğu tek taraflı ya da ECN denilen çok taraflı elektronik ağlar üzerinde gerçekleşmektedir. Bu platformlar, bir aracı kurum vasıtasıyla, yatırımcılara sunulmakta ve gelen emirler elektronik ağlar sayesinde çok kısa sürelerde, uluslararası emir havuzlarına iletilmektedir.

Forex yatırımını, klasik döviz alım satım işlemlerinden ayıran en önemli özellik; Forex piyasasında yatırımcıya, yatırımcının mevcut birikiminin güvence kabul edilerek, çok yüksek oranlarda kaldıraçlı işlem yapabilme fırsatı sunulmasıdır. Kaldıraç, finansal piyasalarda, yatırımcının, mevcut birikiminin katlarıyla yatırım yapabilmesine olanak sağlamak üzere geliştirilmiş bir sistemdir ve özü itibarıyla yatırım amaçlı kredi kullanımına benzemektedir. Kaldıraç sistemi, getiri potansiyelini arttırdığı gibi, alınan riski de katlamaktadır. Üstlenilebilen riskle, beklenen getiri doğası itibarıyla birlikte hareket ettiğinden; daha yüksek getiri hedefleyen bir yatırımcı daha yüksek risk düzeyini üstlenmek durumdadır. Kategorik olarak üstlenilen riskin sınırının ne kadar olması gerektiğiyle ilgili nesnel ve optimize bir seviye tespit edebilmek mümkün olmadığından,

karşı karşıya kalınacak risk seviyesinin belirlenmesinde, yatırımcı profilinin baz alınmasının daha uygun bir yöntem olacağı söylenebilir.

Her yatırım aracında olduğu gibi, Forex piyasasında da yatırım yapılacak olan ürün hakkında yeterli düzeyde önceden bilgi sahibi olunması, yatırımcının yaptığı işlemin doğurabileceği her türlü sonucu üstlenebilmesi açısından asıl önemli kriter olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu noktada Forex piyasasındaki yatırımcıların, finansal okuryazarlığının Forex'in işleyişini ve risk düzeyini kavrayabilecek düzeyde olması son derece önem taşımaktadır.

Forex piyasasında, spekülatif işlemlerde başarılı olabilmek, sıkı bir piyasa takibini ve bu takip sonucunda elde edilen verilerin doğru analizini gerekli kılmaktadır. Forex piyasasında temel ve teknik analiz olmak üzere iki tür analiz yöntemi kullanılmaktadır. Sözü edilen iki analiz türüne hâkim olan yatırımcılar, fiyat öngörülerini verilerle ilişkilendirerek yapmaktadırlar. Fiyatlardaki değişim her zaman doğru tahmin edilemese bile, fiyat değişimleri büyük oranda açıklanabilir sebeplere, genel geçer kurallara dayanmaktadır. Bu sebeple analize dayanan tahminlerin, analiz dışı tahminlere göre gelecekle daha tutarlı sonuçlar üretmesini beklemek yanlış olmayacaktır.

Çalışma kapsamında bir uygulama örneği olarak Tofaş ve EUR/USD analizine yer verilmiştir. Temel ve teknik analizi yapılan yatırım ürünlerden, biri pay, diğeri ise Forex piyasasından seçilmiştir ve bu yolla diğer piyasalarda kullanılagelen analiz yöntemlerinin Forex piyasasına uygulanabilirliğini, somut olarak gösterebilmek amaçlanmıştır. Diğer piyasalarda fiyat tahmininde kullanılan analiz yöntemleri, Forex piyasasında da doğru öngörülerin temelini oluşturduğu ve aynı şekilde Forex piyasasında kazanç elde etmenin diğer piyasalarda olduğu gibi ancak sistematik bir çalışmayla sağlanabileceği gösterilmeye çalışılmıştır.

Aracı kurumlar çalışma modeli olarak ya piyasa yapıcı ya da STP/ECN olarak, yatırımcılara hizmet vermektedirler. STP/ECN hesap türlerinde, yatırımcı emirleri doğrudan bankalararası piyasalara aktarılırken, piyasa yapıcı sistemde emirlerin bir kısmı ya da tamamı kurum portföyünden karşılanmaktadır. Piyasa yapıcı modelde, aracı

kurumlar, teoride fiyat sağlayıcılardan aldığı fiyatları referans alarak, piyasadaki fiyatları yapay bir piyasa yaratmak yoluyla yatırımcılara yansıtmaktadırlar. Piyasa yapıcılık, yapısı gereği, yatırımcı ve aracı kurum arasında bir çıkar çatışması doğurmaktadır. Forex piyasasında kural koyucular, düzenleme yaparken, mevcut ve potansiyel uyuşmazlıkların, bu husustan kaynaklanabileceği ihtimalini göz önünde bulundurarak, bu konuya ayrıca yoğunlaşmaları önem taşımaktadır. Ayrıca, yatırımcı tarafından aracı kurum tercihinde, yatırımcıların aracı kurumların mevcut işleyiş farklılığına vakıf olması, kendi ihtiyaçlarına en uygun aracı kurumu seçebilmeleri açısından bir gereklilik olarak karşımıza çıkmaktadır.

Dünya genelinde, 90'ların sonlarında yaygınlaşmaya başlayan, çok kanallı işlem platformları üzerinden döviz alım satım işlemleri, Türkiye'de 2011 senesinde bir sermaye piyasası faaliyeti kapsamına dâhil edilmiştir. Öncesinde merdiven altı kurumlar yoluyla gayri resmi ve idari güvenceden yoksun bir yapıda ilerleyen Forex, SPK regülasyonları sonrası güven ve şeffaflık kazanmıştır. İlk yayımlanan düzenleyici tebliğde, kaldıraçın 1:100 ile sınırlandırılması haricinde, yatırımcı açısından herhangi bir kısıtlayıcı denilebilecek bir tedbir vazedilmemiştir. Forex regülasyonu sayesinde Türkiye'de Forex piyasasındaki işlem hacmi başlangıcından itibaren yaklaşık 10 misli artış göstermiş, sadece Forex piyasasında faaliyet göstermek üzere yeni aracı kurumlar kurulmuş ve var olan aracı kurumlardan bazıları da faaliyetlerini bu piyasada yoğunlaştırmıştır.

2016 senesine gelindiğinde, SPK kaldıraçlı alım satım işlemleriyle ilgili yeni düzenlemeler yürürlüğe geçirmiştir. Yeni düzenlemeyle birlikte özellikle maksimum kaldıraç oranında müşteri ve ürün bazında getirilen farklılaştırma ve deneme hesabında işlem zorunluluğu gibi gereklilikler öne çıkmıştır. Yapılan düzenlemelerin de etkisiyle, aracı kurumların elde ettikleri gelirlerin toplam gelirlere oranı 2015 senesinde %45'le ilk sırayı almışken, 2016 senesinde bu oran %38'e inmiş ve pay senetlerinin gerisine düşmüştür. Yine aynı yıl içinde, işlem hacimlerindeki artış hızında da yavaşlama gözlenmiştir.

2017 Ocak ayında yayımlanan tebliğin ise, Forex piyasasında çok ciddi sonuçlar doğuracak düzenlemeleri içerdiği görülmüştür. Tebliğe göre, kaldıraç 1:10 ile

sınırlandırılmış ve daha önce söz konusu olmayan minimum sermaye gerekliliği getirilerek Forex piyasasında işlem yapılabilen ilk sermaye tutarı asgari 50.000 TL olarak belirlenmiştir. Son düzenlemelerin yapıldığı aydan itibaren, sektördeki daralma çok belirgin olarak kendini göstermiş ve özellikle işlem hacminde yarıdan fazla düşüş gözlemlenmiştir.

Çalışmada, son düzenlemenin getirdiği temel değişikliklerin etki ve sonuçları; SPK, aracı kurumlar ve yatırımcılar açısından ayrı ayrı ele alınmıştır. Buna göre SPK açısından yapılan düzenlemenin, uzun vadede Türkiye sermaye piyasalarının bölgesel veya global bir finans merkezi olması yolunda olumsuz değerlendirilebilecek noktalar içerdiği sonucuna varılmıştır. Aracı kurumlar tarafında ise, Forex piyasasındaki daralma neticesinde etkilerin ilk aydan itibaren kendini göstermeye başladığı ve aracı kurum sektörünün yarattığı istihdamda 1000 kişinin üstünde bir azalma yaşandığı görülmüştür. Yatırımcı açısından ise, uluslararası muadillere göre düşük kaldıraçın yetersiz kalabileceği ve diğer taraftan getirilen 50.000 TL minimum sermaye gerekliliğinin yerli yatırımcının profili bağlamında yüksek olabileceği değerlendirilmiştir.

Gerek tezgahüstü yapısı, gerek yüksek kaldıraçlı işlemleri içermesi sebebiyle yüksek risk içeren Forex piyasasında, yatırımcıları yurtdışı ya da merdiven altı tabir edilen düzenleme ve denetim dışı kurumlara yönlendirecek derecede kısıtlayıcı düzenlemelerin, yatırımcıların piyasanın mevcut risklerine ilave riskler yüklenmesine sebebiyet verebileceğini düşünerek gözden geçirilmesinin yerinde olacağı düşünülmüştür. Bu bağlamda, global olarak, bu denli büyük bir yatırım piyasası haline gelmiş olan Forex piyasasıyla ilgili yeni düzenlemelerin, uluslararası standartlar gözetilerek daha esnek bir yaklaşımla yapılmasının, özelde Forex piyasasındaki geneldeyse Türkiye sermaye piyasasındaki ilerlemenin devamı açısından önemli bir husus olduğunun altı çizilmiştir.

Son olarak, Forex piyasasıyla ilgili ihtiyaç olduğu öne sürülebilecek yeni düzenlemelerde, minimum sermaye gerekliliğinin kaldırılması ya da bir önceki düzenlemede olduğu gibi ilk sermaye tutarına göre farklı kaldıraç oranlarına müsaade edilmesi yeniden gündem konusu yapılabilir. Kaldıraçla ilgili tartışmaların, Türkiye’de olduğu gibi diğer ülkelerde de yaşandığı bilinmektedir, buna rağmen hâlihazırdaki durumu ile 1:10 maksimum

kaldıraç oranın da diğer ülkelere kıyasla fazlasıyla düşük olduğu görülmektedir. Bu noktada, maksimum kaldıraç oranının da yeniden gözden geçirilmesinde fayda umulmaktadır. Kaldıraç oranındaki sınırlamada, yerli yatırımcının yurtdışı kurumlara geçiş imkânı düşünülerek, fayda-zarar dengesi gözetilmelidir. Yatırımcı açısından bunun anlamı, kendi ülkesinde görece daha kolay ulaşabildiği ve aşına olduğu yasal bir altyapının güvencesinde yatırım yapmanın sağlayacağı fayda ile bu fayda karşılığında yurtdışında daha geniş imkânlarla yatırım yapabilme fırsatının arasında tercih olacaktır. Buradan hareketle, kaldıracın en azından Japonya’da olduğu gibi bireysel yatırımcılar için 1:25, kurumsal yatırımcılar için ise daha yüksek ya da daha önce Türkiye’de olduğu gibi ve halen benzer olarak Amerika’da uygulanan pariteler arasında farklı kaldıraç seviyeleri getirilmesi düşünülebilir. Bir başka seçenek olarak da, Birleşik Krallık’ta esasında CFD’ler için önerilen ve kaldıracın 1 yıldan fazla deneyime sahip yatırımcılar için 1:50, 1 yıldan az süredir piyasada bulunan daha deneyimsiz yatırımcılar için ise 1:25 olarak belirlenerek farklılaştırılmasını içeren tasarı örnek alınarak, bir benzerinin Türkiye’de Forex piyasasına uygulanması fikri de masaya yatırılabilir.

KAYNAKÇA

- ABD İşsizlik Maaşı Başvuruları. <https://www.atig.com.tr/abd-issizlik-maasi-basvurulari-verisi> 01.04.2017.
- Akman, Cüneyt. *Bireysel Yatırımcının Rehberi*. İletişim Yayınları: İstanbul, 2004.
- Altan, Mikail, Fatih Güzel, “Forex Piyasasının Türkiye'deki Durumu ve Türkiye Finans Piyasalarına Etkileri” Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı:33, 2015: 203-214.
- Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü*. Dünya Yayıncılık: İstanbul, 2012.
- Avcı, Murat. “Forex’te Yasal Dönem SPK ve Forex” Forextraview Dergisi, Sayı:1, 2011.
- Aydemir, Aysel. “Hedge Nedir? Forex Piyasasında Hedge Nasıl Yapılır?” <https://www.gcmforex.com/egitim/makale-arsivi/hedge-nedir/>, 2.03.2017.
- Aydın, Erkan, Kadir Ayyıldırım, “Kaldıraçlı İşlemler ve Vergilendirilmesi” Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, Cilt:11, Sayı:1, 2015: 23-41.
- Ayyıldır, Kudret. “Forex – Tarihsel Gelişim” <http://www.kudretayyildir.com/forex-tarih> 17.3.2017.
- Babuşcu, Şenol, Adalet Hazar. *Türev Araçlar*. Akademi Conulting & Training: Ankara, 2012.
- Barton, Dominic. “What Makes a City a Financial Hub?” Research in Brief, McKinsey, 2004.
- BIS. “Triennial Central Bank Survey Foreign Exchange Turnover in April 2016” Monetary and Economic Department. 2016.

- BİST (Borsa İstanbul) “Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) Tanıtım Kitapçığı - Opsiyon Sözleşmeleri” 2014.
- Chen, James. *Essentials of Foreign Exchange Trading*. Unites States of America: John Wiley and Sons Inc. 2009.
- Cheng, Grace. *7 Winning Strategies For Trading Forex*. Great Britan: Harriman House Ltd. 2007.
- Consumer Price Index – CPI (Tüketici Fiyat Endeksi)
<http://www.investopedia.com/terms/c/consumerpriceindex.asp>, 18.07.2017.
- Cross, Sam Y. *The Foreign Exchange Market in the United States*. Federal Reserve Bank of New York, 1998.
- Çağırman, Haluk. *Finans Piyasalarında Bermuda Şeytan Üçgeni*. Siyasal Kitabevi: Ankara, 1999.
- Çağlıyan, Zafer. *Forex İşlemlerinin Denetimi Yurtdışı Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler*. Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü: İstanbul, 2011.
- Çelik, İsmail. “Vadeli İşlem Piyasasında Fiyat Keşfi İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında Ampirik Bir Uygulama” İstanbul, 2012.
- Çetinyokuş, Tahsin, Hadi Gökçen. “Borsada Göstergelerle Teknik Analiz İçin Bir Karar Destek Sistemi” Gazi Üniversitesi Mühendislik Mimarlık Fakültesi Dergisi, Cilt 17, No:1, 2002: 43-58.
- Çolak, Ömer Faruk, Alaattin Aktaş. *Makro Ekonomik Göstergelerin Yorumlanması*. Efil Yayınevi: Ankara, 2010.
- Çölkesen, Ziya. “Forex Piyasaları Ve Kur Tahminleri: Dünya ve Türkiye Örneği” Yüksek Lisans Tezi, Beykent Üniversitesi, 2013.
- Değertekin, Efsun Ayça. “Döviz Piyasaları” Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi; Sayı:92, Nisan 2010: 8-17.

- Dicks, James. (2010). *Forex Trading Secrets: Trading Strategies for the Forex Market*. McGraw-Hill International Edition: United States, 2010.
- Dünya Gazetesi. www.dunya.com/finans/haberler/yeni-duzenleme-foreks-sirketlerini-sok-etti-haberi-349550, 06.04.2017.
- Erdoğan, Yaşar. *Yatırımcı ve Teknik Analiz Sorgulanıyor*, Siyasal Kitabevi: Ankara, 2004.
- Erolgaç, Yılmaz. *Yirbirinci Yüzyılda Profesyonel Para Yönetimi Borsada Yatırım ve Spekülasyon Stratejileri*. Skala Yayıncılık: İstanbul, 2000.
- Euromoney Magazine. Euromoney Foreign Exchange Survey 2016. <http://www.euromoney.com/Article/3522682/Euromoney-Foreign-Exchange-Survey-2016.html>, 5.3.2017.
- FCA Proposes Stricter Rules For Contract For Difference Products. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-proposes-stricter-rules-contract-difference-products>, 10.04.2017.
- Federal Open Market Committee. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>, 01.04.2017.
- Forex Öğren Yeni Başlayanlar için Forex Ticareti*, tr.investing.com/education/yeni-baslayanlar/baslica-fx-katilimciları---ticari-bankalar-12090, 23.03.2017.
- Forex Piyasalarında İşlem Saatleri. <https://www.garantifx.com.tr/islem-saatleri>, 2.3.2017.
- Forex Regulation and Regulated Forex Brokers. <http://fx-c.com/forex-regulation-and-regulated-forex-brokers/> 15.03.2017.
- Fortune Turkey. <http://www.fortuneturkey.com/abden-fiat-nedeniyle-italyaya-yasal-surec-45475>, 17.07.2017.
- Garner, Carley. *Currency Trading in The Forex and Futures Markets*. Unites States of America: Pearson Education Inc. 2012.

- Gs Hukuk. Sorularla Yeni Yatırım Hizmetleri Tebliği 18.07.2013
<http://www.gsg hukuk.com/images/pdf/SorularlaYeniYatirimHizmetleriTebli%C4%9Fi.pdf> 12.03.2017
- GSYİH (Gayri Safi Yurt İçi Hâsıla). <https://www.atig.com.tr/gsyih-gayri-safi-yurt-ici-hasila>, 01.04.2017.
- Guliyev, Elşen. *A'dan Z'ye FOREX*. InvestAZ Yayınları.
https://www.investaz.com.tr/frontend/pdf_download/A_dan_Z_ye_Forex_EBook.pdf, 16.03.2017.
- Günak, Nadir. *İleri Teknik Analiz Uygulamaları*. Literatür Yayınları: İstanbul, 2007.
- Increase In Fx Market Turnover Driven By Algorithmic Trading
<http://voxeu.org/article/4-trillion-question-what-explains-fx-growth>, 7.3.2017.
- İntegral Menkul Değerler A.Ş. *Forex Eğitim Kitapçığı*.
https://www.integralmenkul.com.tr/PDF/egitim_kiti_web.pdf, 14.03.2017.
- Investing. <https://tr.investing.com/equities/tofas-oto.-fab.-ratios>, 17.07.2017.
- İş Yatırım. <https://www.isyatirim.com.tr/tr-tr/analiz/hisse/sayfalar/sirket-karti.aspx?hisse=TOASO>, 16.07.2017.
- Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: V, No:125)
- Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri, <http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirim-araclari/kaldiracli-alim-satim-islemleri.aspx>, 05.04.2017.
- Karslı, Muharrem. *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*. Alfa Yayınları: İstanbul 2004.
- Kaufman, George G. “Emerging Economies and International Financial Centers” 2000.
- Kaya, Salih. *İthalat, İhracat ve Kambiyo İşlemleri*. Beta Basım Yayın: İstanbul, 2008.
- Korkmaz, Turhan, Ali Ceylan. *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Ekin Yayınevi: Bursa, 2012.

- Krishnan, Rajeswari, S. Sandhya Menon. *Impact of Currency Pairs, Time Frames and Technical Indicators on Trading Profit in Forex Spot Market*. 2009.
- Küçük, Sidre. “Uluslararası Finansal Piyasaların ve Forex Piyasalarının Gelişimi: Türkiye’deki Durumu” Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi, 2012.
- Maitra, Bapi. “State of the Retail Foreign Exchange Market” Global Head of FX Bank Sales & Institutional e-Commerce Sales, CitiFx, Ocak 2014.
- Mazgit, İsmail, "Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü." Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, Cilt: 48, Sayı: 552 2011: 8-11.
- Mergen, Ahmet. *Grafiklerle Borsa Uygulamalı Teknik Analiz*. Beta Yayınlar: İstanbul, 1998.
- Meydan, Mutlu. *Forex Piyasası Uluslararası Döviz Piyasalarında İnternet Üzerinden İşlem*. Elma Yayınevi: Ankara, 2011.
- Multi-Bank Platforms. <http://londonfx.co.uk/ecn.html>, 5.3.2017.
- Murphy, John J. *Technical Analysis Of The Financial Markets*. Prentice Hall Press: New York, 1999.
- Niimi, Tomohiro. “Recent Trends in Foreign Exchange (FX) Margin Trading in Japan” 2016. https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/rev_2016/data/rev16e05.pdf 16.03.2017
- Örten, Remzi. “Finansal Türev Ürünler ve Muhasebe İlkeleri” Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, Cilt: 2, Sayı 2, 2000: 1-14.
- Özekşi, Anıl. *Kazanma Sanatı*. Alfa Yayınları: İstanbul, 2005.
- Özmen, Nihat Caner. “Uluslararası Finansal Piyasaların Gelişimi Ve Bir Örnek Olarak Forex Piyasalarının İncelenmesi” Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, 2011.
- Öztop, Ali Osman. “Türk Sermaye Piyasalarında Forex Aracı Kurumların Yeri, İşleyişi Ve Vergilendirilmesi” Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, 2013.

- Perşembe, Ali. *Teknik analiz mi dedin? Hadi Canım sen de! 3*. Scala Yayıncılık: İstanbul, 2002.
- Pınar, Abuzer, Bahar Erdal. *Para-Banka, Mali Kuruluşlar ve Uluslararası Mali Sistem*. Turhan Kitabevi: Ankara, 2011.
- Ponsi, Ed. *Forex Patterns and Probabilities*. Unites States of America: John Wiley and Sons, Inc. 2007.
- Reis, Jaime. *International Monetary Systems In Historical Perspective*, London: Macmillan Press Ltd, 1995.
- Rime, Dagfinn, Andreas Schrimpf. "The Anatomy Of The Global Fx Market Through The Lens Of The 2013 Triennial Survey." BIS, 2013.
- Saltoğlu, Burak. *Türev Araçlar, Piyasalar ve Risk Yönetimi*. SPL Lisanslama Çalışma Kitapları, 2014.
- Sarı, Şirin, “Kapalıçarşıda Forex” Viorforex Dergisi, Sayı:1, 2014.
- Sarı, Yusuf. *Borsada Göstergelerle Teknik Analiz*. Alfa Basım Yayım Dağıtım: İstanbul, 2001.
- Sarıkamış, Cevat. *Sermaye Pazarları*. Fatih Matbaası: İstanbul 1980.
- Satın Alma Müdürleri Endeksi. <https://www.atig.com.tr/satin-alma-mudurleri-endeksi> 02.04.2017.
- Savuran, İlker, Gökben Altaş. “Foreks Piyasası ve Aracı Kurumlar” TSPB Gösterge Kış 2017: 47-63.
- Seth, Shobhit. “US Regulations for Forex Brokers” 15.01.2015
<http://www.investopedia.com/articles/forex/011515/us-regulations-forex-brokers.asp> 14.03.2017
- Shilov, B. N. Semenov, S. V. *Forex Bilmeniz Gereken Her Şey*. Çev. Anıl Abbak). İstanbul: Scala Yayıncılık, 2011.

SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) 2012 Yılı Faaliyet Raporu.
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=922>,
20.03.2017.

SPK (Sermaye Piyasası Kurulu). “Forex Düzenlemesi” Basın Sunumu 19.08.2011.

SPK (Sermaye Piyasası Kurulu). “Kaldıraçlı İşlemlere İlişkin Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı” 2016.

SPL (Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu). *Finansal Piyasalar*. Eylül 2016.

Stokastik İndikatörü Nedir? <https://www.finansonlinefx.com.tr/stokastik-nedir>,
25.02.2017.

Structure of the Federal Reserve System.
<https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/structure-federal-reserve-system.htm>,
01.04.2017.

Şendur, Yeşim, Mehmet Cihangir, “Forex Piyasasının Kendine Has Özellikleri ve Forex Piyasasının Pay Piyasaları ve Futures Piyasalarıyla Karşılaştırılması” *The Journal of Academic Social Science Studies*, Sayı:28, 2014: 537-557.

Şendur, Yeşim. “Forex Piyasaları ve Türkiye Uygulamaları” Yüksek Lisans Tezi, Osmaniye Korkut Ata Üniversitesi, 2014.

Takasbank, (İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.)
<https://www.takasbank.com.tr/tr/Sayfalar/IstatistikiBilgiler.aspx> 3.3.2017

Tarım Dışı İstihdam ve İşsizlik Oranı. https://destekyatirim.com.tr/forex-icerik/forex_analizleri/temel_analiz/tarim_disi_istihdam_issizlik, 01.04.2017.

Trend Dönüş Formasyonları (Çift Tepe Çift Dip Formasyonları).
<https://www.integralforex.com.tr/trend-donus-formasyonlari->, 15.03.2017.

Trend Dönüş Formasyonları (Omuz- Baş Omuz ve Ters Omuz Baş Omuz).
<https://www.integralforex.com.tr/trend-donus-formasyonlari>, 15.03.2017.

- TSKB. http://www.tskb.com.tr/i/content/3081_1_Otomotiv%20Sektor%20Raporu.pdf, 15.07.2017.
- TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği), “Türkiye Sermaye Piyasaları” Aralık 2016. https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/Turkish-Capital-Markets-2016-12_tr-3.pdf 5.3.2017.
- TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği). <https://www.tspb.org.tr/veriler/> 12.03.2017
- Tuncay, Ferhan Emir, Hülya Cengiz. "Faize Dayalı Swap Sözleşmeleri ve Muhasebeleştirilmesi" Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, 2016: 1-22.
- TÜİK, <http://www.tuik.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=24567>, 15.07.2017.
- Types of Retail Forex Brokers: ECN vs DMA vs STP vs Market Maker. <http://fx-c.com/forex-broker-types-ecn-vs-dma-vs-stp-vs-market-maker/>, 29.03.2017.
- Uzman Para. <http://uzmanpara.milliyet.com.tr/hisse/teknik-analiz/TOASO/#>, 17.07.2017.
- ÜNLÜ & Co, Kaldıraçlı İşlemler ve Yurtdışı Türev Araç İşlemlerine İlişkin Risk Bildirim Formu.
- Varant Kitapçığı, İş Yatırım. http://www.isvarant.com/media/1827/varant-kitapcigi_110814.pdf, 10.07.2017.
- WFE (World Federation of Exchanges- Dünya Borsalar Federasyonu) <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics>, 5.3.2017.
- World Bank. Global Economic Prospects, June 2017. <http://pubdocs.worldbank.org/en/216941493655495719/Global-Economic-Prospects-June-2017-Global-Outlook.pdf>, 15.07.2017
- Yalçiner, Kürşat. *Uluslararası Finansman*. Gazi Kitabevi: Ankara, 2008.
- Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-37.1.a) Sayı: 29593, 14.01.2016.

Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-37.1.b) Sayı:29975, 10.02.2017.

Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (III-37.1) Sayı: 28704, 11.07.2013.



EKLER

1.

KALDIRAÇLI ALIM SATIM İŞLEMLERİ VE BU İŞLEMLERİ GERÇEKLEŞTİREBİLECEK KURUMLARA İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ

(SERİ: V, NO:125)

BİRİNCİ BÖLÜM

Amaç, Kapsam, Dayanak, Tanımlar

Amaç

MADDE 1- (1) Bu Tebliğin amacı, 6111 sayılı Kanun’la değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (g) bendi uyarınca, döviz, mal, kıymetli maden ve Kurulca belirlenecek diğer varlıkların ticari amaçla kaldıraçlı alım satımı, alım satımına aracılık ve bu işlemlerin gerçekleştirilmesine yönelik hizmetlere ilişkin esasları düzenlemektir.

Kapsam

MADDE 2- (1) Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak;

- a) Müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi ve/veya gerçekleştirilmesi,
- b) Müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara yönlendirilmesi,

c) Başka bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak sunduğu hizmetlerin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme akdedilmesine aracı olunması veya sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi,

bu Tebliğ hükümlerine tabi olur.

(2) Aşağıda belirtilen iş ve işlemler bu Tebliğ kapsamında değildir:

a) Kaldıraçlı alım satım işlemlerine konu edilebilecek varlıkların fiziki alım satımı ve borsalarda ve borsalar dışında gerçekleştirilen her türlü vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile türev araç işlemleri,

b) Bankalararası piyasada yapılan işlemler ile bankalar tarafından aracı kurumlara likidite sağlanması amacıyla yapılan işlemler.

Dayanak

MADDE 3- (1) Bu Tebliğ, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 30 uncu maddesinin (g) bendine dayanılarak hazırlanmıştır.

Tanımlar

MADDE 4- (1) Bu Tebliğde geçen;

Kanun : 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununu,

Kurul : Sermaye Piyasası Kurulunu,

Yetkili Kuruluş : Kaldıraçlı alım satım faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilmiş aracı kurum ve vadeli işlemler aracılık şirketlerini,

Kaldıraç oranı : İşlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren oranı,

Kaldıraçlı alım satım işlemi : Yatırılan teminat tutarı karşılığında, her türlü döviz, mal, kıymetli maden ve Kurulca belirlenecek diğer varlıkların kaldıraçlı olarak elektronik ortamda alım satımı işlemlerini,

ifade eder.

İKİNCİ BÖLÜM

Faaliyet Esasları

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin faaliyet şartları

MADDE 5- (1) Bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde sayılan faaliyetler, Kuruldan yetki belgesi almak kaydıyla münhasıran aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilir.

(2) Bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi kapsamında piyasa yapıcılığı faaliyetinde bulunacak aracı kurumların;

a) Alım satım aracılığı ve türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesine sahip olmaları,

b) Kurulun Seri: V, No: 34 sayılı Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğinin 7 nci maddesi uyarınca bu faaliyetler için öngörülen asgari özsermaye yükümlülüğünü yerine getirmiş olmaları,

c) Bünyelerinde kaldıraçlı alım satım işlemlerinin denetim ve kontrolünden sorumlu olmak üzere 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun ve Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca türev araçlar lisans belgesine sahip kaldıraçlı alım satım

işlemleri ihtisas personelinin bağlı olduğu ve finans piyasalarında en az 3 yıllık deneyime sahip bir birim yöneticisinin istihdam edilmiş olması,

ç) Bünyelerinde 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun, Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca türev araçlar müşteri temsilcisi lisans belgesine sahip yeterli sayıda müşteri temsilcisi ile türev araçlar muhasebe ve operasyon lisans belgesine sahip, en az lise mezunu muhasebe ve operasyon sorumlusunun istihdam ediliyor olması,

d) Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin yürütülmesi için yeterli mekân ve teknik donanımın sağlanmış, hizmet birimlerinin ve iç kontrol sisteminin kurulmuş, faaliyetin yürütülmesi için personelin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmiş, muhasebe kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak organizasyonun sağlanmış, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin risk ölçüm mekanizmasının oluşturulmuş, anlık olarak fiyatlardaki değişimleri dikkate alarak müşteri bazında oluşan riskleri kontrol edebilecek, gerekli teminatları hesaplayabilecek, ortaya çıkan risklere karşı müşterilerin uyarılmasını sağlayacak bilgi işlem altyapısının oluşturulmuş olması,

gereklidir.

(3) Bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde belirtilen faaliyetlerde bulunacak aracı kurumların;

a) Kurulun Seri: V, No: 34 sayılı Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğinin 7 nci maddesi uyarınca bu faaliyet için öngörülen asgari özsermaye yükümlülüğünü yerine getirmiş olmaları,

b) Bu maddenin birinci fıkrasının (c) bendinde yer verilen nitelikleri haiz bir birim yöneticisi ile (ç) bendinde sayılan şartları taşıyan en az bir adet müşteri temsilcisi ile muhasebe ve operasyon sorumlusu istihdam etmesi,

c) Faaliyetin yürütülmesi için yeterli mekân, teknik donanım ve organizasyonun sağlanmış, hizmet biriminin oluşturulmuş ve personelin görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlendiği iç kontrol sisteminin kurulmuş ve anlık olarak fiyatlardaki

değişimleri dikkate alarak müşteri bazında oluşan riskleri kontrol edebilecek, gerekli teminatları hesaplayabilecek, ortaya çıkan risklere karşı müşterilerin uyarılmasını sağlayacak bilgi işlem altyapısının oluşturulmuş olması,

zorunludur.

4) Bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendinde belirtilen faaliyetlerde bulunacak kuruluşların ise bünyelerinde bu Tebliğin 5 inci maddesinin ikinci fıkrasının (ç) bendinde sayılan şartları taşıyan en az bir adet müşteri temsilcisi bulundurması ve faaliyetin yürütülmesi için yeterli mekân, teknik donanım ve organizasyonun sağlanmış, hizmet biriminin oluşturulmuş ve personelin görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlendiği iç kontrol sisteminin kurulmuş olması gereklidir.

5) Kurul, gerekli görmesi halinde kaldırıcı alım satım işlemleri faaliyetinde bulunacak kurumların bilgi işlem altyapısının bağımsız bir veya daha fazla kuruluş tarafından denetlenmesini talep edebilir.

Kaldıraç oranı ve teminatlar

MADDE 6- (1) Bu Tebliğ kapsamındaki işlemlerde müşterilere uygulanacak kaldırıcı oranı 100:1'i geçemez. Kurul gerekli gördüğü hallerde bu oranı değiştirme ve varlık bazında kaldırıcı oranı belirleme yetkisini haizdir.

(2) Kaldıraçlı alım satım işlemlerine başlamadan önce, uygulanacak kaldırıcı oranı birinci fıkra da yer alan oranı geçmemek kaydıyla aracı kurumlarla müşteriler arasında serbestçe belirlenir. Söz konusu oranın daha sonra değiştirilebilmesi için tarafların yazılı onayı gereklidir.

(3) Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yalnızca %100'üne kadar nakit olarak Türk Lirası ve konvertibl döviz teminat olarak kabul edilir.

(4) Teminat oranının hesaplanması, teminat takibi ve teminat tamamlama yükümlülüğü ile pozisyonların otomatik kapanmasına ilişkin esaslar ve teminat olarak yatırılan nakdin başka bir para birimine çevrilmesinde esas alınacak kurlar çerçe ve sözleşmede belirlenir.

(5) Teminatlar rehnedilemez, kullanım amaçları dışında tasarruf edilemez, üçüncü kişilere devredilemez.

(6) Teminatların saklanması ilişkin esaslar Kurulca belirlenir.

Müşteri tanıma kuralı

MADDE 7- (1) Yetkili kuruluşlar, 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun ve ilgili mevzuat hükümleri uyarınca hesap açmadan önce müşterilerinin kimlik bilgilerini tespit ederler.

(2) Müşterek hesaplarda kimlik tespiti her bir hak sahibi için ayrı ayrı yapılır.

(3) Müşteri hesabına, müşteri dışında sadece müşteri tarafından noter marifetiyle düzenlenmiş vekaletname ile yetkilendirilmiş kişiler tarafından işlem yapılabilir. Vekilin kimlik bilgilerinin birinci fıkra çerçevesinde tespiti zorunludur.

(4) Yetkili kuruluşlar ayrıca müşterilerinin risk ve getiri tercihleri, yatırım amaçları ve mali durumları hakkında yeterli bilgiye sahip olmak amacıyla standart formları geliştirmek, bu formlarda yer alan bilgileri güncelleştirmek ve formları saklamak zorundadırlar. Müşterilere bu bilgilerin risk tercihlerinin ölçülmesi amacıyla istendiğinin bildirilmesi, müşterinin bilgi vermekten kaçınması halinde sorumluluğun kendisine ait olacağı konusunda uyarılması ve bilgi vermek istemediğine ilişkin yazılı beyanının alınarak müşterinin çerçeve sözleşmeleriyle birlikte saklanması gereklidir.

Çerçeve sözleşmelere ilişkin esaslar

MADDE 8- (1) Aracı kurumlar, bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi kapsamında kaldıraçlı alım satım işlemlerine başlamadan önce, müşterileriyle yazılı bir sözleşme yapmak zorundadır. Bu sözleşmede yer verilmesi gereken asgari unsurlar Kurulca belirlenir. Bu sözleşme, aracı kurumla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmasıdır.

(2) Çerçeve sözleşmeler müteselsil sıra numaralı ve en az iki nüsha olarak düzenlenir ve bir örneği müşterilere verilir.

(3) Sözleşmeye taraf olan müşterinin ya da müşterilerin, devir, birleşme, veraset, müşterek hesaplara yeni hak sahiplerinin dahil olması ya da mevcutlardan bazılarının ayrılması gibi nedenlerle değişmesi halinde sözleşmenin yenilenmesi zorunludur.

(4) Çerçeve sözleşmelerde sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kurumlar lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilemez. Sözleşmelerde hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır.

(5) Bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında faaliyetlerde bulunacak aracı kurumların ise müşterileriyle verilecek hizmetlerin niteliğine göre karşılıklı olarak tarafların hak ve yükümlülüklerini içeren bir sözleşme akdetmeleri zorunludur. Bu bent kapsamında, yurt içinde yerleşik bir kuruluşun ve/veya ilgili ülkenin yetkili otoritesinden faaliyet izni almış yurtdışında yerleşik bir kuruluşun temsilcisi veya aracısı olarak faaliyette bulunacak kuruluşların müşterileri ile akdedecekleri çerçeve sözleşmelerde yer alacak asgari unsurlar Kurulca belirlenir.

Faaliyetlerin sürdürülmesine ilişkin diğer esaslar

MADDE 9- (1) Bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentleri kapsamında faaliyetlerde bulunacak aracı kurumların;

a) Seri:V, No:68 sayılı Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 10 ve 11 inci maddelerine uygun olarak, kaldıraçlı alım satım işlemleri faaliyetine ilişkin tüm politika ve prosedürlerini yazılı hale dönüştürmeleri,

b) Kullanacakları bilgi işlem altyapısının;

(i) Gerçekleşmeyen, iptal edilen ve değiştirilen emirler de dahil olmak üzere, gerçekleştirilen tüm işlemlere ilişkin tarih, zaman, miktar, fiyat ve diğer tüm unsurların ve hesap hareketlerinin anlık olarak kaydedilmesine,

(ii) Müşterilerin teminatlarını, alacak ve borçlarını, açık pozisyonlarını ve kar zarar durumlarını anlık olarak takip etmelerine ve gerekli risk kontrollerini yapmalarına,

(iii) Tüm emirleri alınış zamanına göre sıralanmasına,

imkan verecek nitelikte olması,

c) Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde kullanılacak bilgi işlem altyapısının kapasite ve güvenliği konusunda periyodik kontrolleri yapmaları, herhangi bir sistematik hatada verilerin güvenliğinin ve işlemlerin devamının sağlanması için işlemlerin yapıldığı kurulu alandan farklı bir yerde verilerin depolandığı sunucuların yer aldığı bir sistemin kurulması ve verilerin burada yedeklenmesi, platforma gelebilecek tehditleri minimum düzeye indirecek tedbirlerin alınması,

ç) Elektronik işlem platformunun müşteri rızası olmaksızın üçüncü kişilerce kullanımını engellemeye yönelik gerekli güvenlik tedbirlerinin alınması,

d) Elektronik işlem platformu ile müşteri arasındaki veri iletişiminin yetkisiz kişilerce dinlenmesi veya kesilmesi ile verilerin değiştirilmesinin engellenmesi için gerekli bilgi güvenliği tedbirlerinin alınması,

e) Müşteri alacaklarının, müşteri talebi üzerine, aracı kurum tarafından en geç 2 iş günü içinde tam ve nakden ödenmesi,

şarttır.

Emir iptali

MADDE 10- (1) Gerçekleşmiş müşteri emirleri aracı kurumlarca iptal edilemez veya değiştirilemez. Ancak;

a) İtiraz üzerine müşteri lehine bir iyileştirme yapılması amacıyla,

b) İşlem platformunda meydana gelen teknik bir sorun nedeniyle ortaya çıkan müşteri mağduriyetinin giderilmesi amacıyla,

c) Müşteri emrinin alınması sonrasında, aracı kurumun söz konusu emre ilişkin olarak başka bir kuruluş nezdinde korunma amaçlı olarak almış olduğu pozisyonun karşı tarafça iptal edilmesi veya fiyatının değiştirilmesi durumunda,

emir iptali veya fiyat değişikliği yapılabilir.

(2) Aracı kurum, birinci fıkranın (b) bendi kapsamında bir işlem tesis etmek isterse, teknik sorundan olumsuz olarak etkilenmiş olan tüm müşteriler için söz konusu uygulama gerçekleştirilir. Birinci fıkranın (c) bendi kapsamında bir emir iptali veya fiyat değişikliği gerçekleştirilmesi halinde ise, ilgili müşterilere gerekçesi ile birlikte en seri iletişim aracıyla bildirim yapılır.

(3) Bekleyen emirlerin hangi koşullar altında iptal edilebileceğine veya fiyatlarının değiştirilebileceğine ve müşteri hesaplarının hangi koşullarda işleme kapatılabileceğine ilişkin hususlar çerçeve sözleşmede belirlenir.

Kaldıraçlı alım satım işlemleri birim yöneticisinin görevleri

MADDE 11- (1) Doğrudan genel müdüre ya da genel müdür yardımcısına bağlı olarak çalışacak olan kaldıraçlı alım satım işlemleri birim yöneticisi;

a) Günlük olarak tüm kaldıraçlı alım satım işlemlerinden kaynaklanan riskleri takip etmekle ve söz konusu risklere, risklerin olası sonuçlarına ve alınması gereken önlemlere ilişkin olarak her gün genel müdüre ya da genel müdür yardımcısına, aylık olarak da yönetim kuruluna yazılı rapor sunmakla,

b) Aracı kurumların mali durumunu zayıflatacak veya olağandışı sonuçlar doğuracak herhangi bir durumun varlığının tespit edilmesi halinde hazırlayacağı raporu en kısa zamanda yönetim kuruluna sunmakla,

c) Tebliğin 9 uncu maddesinin c bendinde yer alan hususların yerine getirildiğini teyit etmekle,

ç) Bu Tebliğin 19 uncu maddesinin son fıkrası uyarınca aracı kurumlarca kamuyu aydınlatmaya yönelik olarak yapılacak bildirimlerin doğruluğunu teyit etmekle,

d) Bu Tebliğin 20 nci maddesi kapsamında yapılacak yayın, ilan, duyuru ve reklamların mevzuat hükümlerine uyumunu kontrol etmekle,

yükümlüdür.

Faaliyetler sırasında uyulması gereken ilkeler

MADDE 12- (1) Yetkili kuruluşlarca, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak;

- a) Müşterilere adil ve dürüst davranılması,
- b) Müşterileri ile aralarında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmaları konusunda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığın sağlanması,
- c) İşlemlerin gerçekleştirileceği fiyatların genel piyasa koşulları ile uyumlu olarak nesnel bir biçimde belirlenmesi,
- ç) Aracı kurum tarafından başka bir kuruluşa iletilmek üzere alınan müşteri emirlerinin, aracı kurumun kendi hesabına veya ilişkili kişilerin hesabına verilen aynı fiyatlı emirlerden öncelikli olarak yerine getirilmesi,
- d) Yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratacak şekilde müşterilere işlem yaptırılmaması,
- e) Ortak, yönetici, ihtisas personeli ile müfettiş ve Türk Ticaret Kanunu uyarınca atanan denetçilerinin işleri dolayısıyla yetkili kuruluş ve müşterileri hakkında öğrendikleri bilgilere ilişkin olarak sır saklama yükümlülüğüne riayet etmeleri esastır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik işlem aracılığına ilişkin esaslar

MADDE 13- (1) Aracı kurumlar, Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamındaki faaliyetleri, Kurulca bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen faaliyetlerde bulunmak üzere yetkilendirilmiş yurt içinde yerleşik bir kuruluşun ve/veya ilgili ülkenin yetkili otoritesinden faaliyet izni almış yurtdışında yerleşik bir kuruluşun temsilcisi veya aracısı olarak yerine getirebilirler.

(2) Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi kapsamında aracı kurumların yurtdışında yerleşik bir kuruluşun temsilcisi veya aracısı olarak yürütecekleri faaliyetler, Kurulca belirlenen piyasalarda, Kurul ve ilgili piyasalar tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir.

(3) Bu madde kapsamındaki faaliyetlere başlanabilmesi için Kuruldan yetki belgesi alınması zorunludur.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik tanıtım aracılığına ilişkin esaslar

MADDE 14- (1) Yetkili kuruluşlar, Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi kapsamında, Kurulca yetkilendirilmiş yurt içinde yerleşik bir kuruluşun kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak sunduğu hizmetlerin yatırımcılara tanıtımı, sözleşme akdedilmesine aracı olunması veya sözleşme yapmak isteyen tarafların komisyon karşılığında bir araya getirilmesi faaliyetlerini yerine getirebilirler.

(2) Söz konusu faaliyete ilişkin olarak lehine faaliyet gösterilecek kuruluş ile temsilci olacak yetkili kuruluş arasında sözleşme imzalanması şarttır.

(3) Yetkili kuruluşlar tarafından bu madde kapsamındaki faaliyetlere ilişkin olarak müşterilere sözleşme ve formların imzalatılması ve müşterilerin sözleşme ve formlarda yer alan hükümlere ilişkin olarak doğru bir şekilde bilgilendirilmesi hususlarında temsilci veya aracı olan kuruluş ile lehine faaliyet gösterilen yetkili kuruluş müteselsilen sorumludur.

(4) Hesapların açılışına ilişkin olarak temsilcisi veya aracısı olunan kuruluşa gönderilen tüm belgelerin yetkili kuruluş nezdinde birer örneğinin hıfzedilmesi ve Kurul ya da hesap sahibi müşterilerce talep edilmesi durumunda, açılan hesaplara ve bu hesaplardan gerçekleşen işlemlere ilişkin belgelerin yetkili kuruluş tarafından ibraz edilmesi zorunludur.

(5) Bu madde kapsamındaki faaliyetlere başlanabilmesi için Kuruldan yetki belgesi alınması zorunludur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerinin Belge ve Kayıt Düzeni

Emirlerin alınması ve kaydedilmesi

MADDE 15- (1) Aracı kurumlar tarafından, bu Tebliğin 2 nci maddesinin (a) ve (b) bentleri kapsamında faaliyet gösterilmesi durumunda, müşteri emirlerine ilişkin olarak bu

maddenin ikinci fıkrasında yer alan tüm bilgilerin kaydedilmesi ve Kurulca veya müşterilerce talep edildiğinde ibraz edilmesi zorunludur.

(2) İptal edilen, gerçekleştirilmeyen ve değiştirilenler de dahil olmak üzere elektronik ortamda alınan tüm emirlere ilişkin olarak tutulacak kayıtların;

a) İşleme konu varlık,

b) Emir tipi,

c) Emrin alım ya da satım emri olduğu,

ç) Emrin fiyat ve miktarı,

d) Emrin alındığı tarih ve zaman,

e) Emrin gerçekleştirildiği tarih, zaman, fiyat ve miktar,

f) Her bir emrin alındığı müşterinin hesap numarası,

g) Emrin gerçekleştirildiği anda elektronik işlem platformunda oluşan fiyat,

bilgilerini içermesi zorunludur.

(3) Müşterilerden yazılı olarak veya telefon ve benzeri iletişim araçları ile emir alınması durumunda, emirlerin alındıkları anda emre ilişkin olarak bu maddenin ikinci fıkrasında yer alan bilgilerin yer aldığı bir emir formunun düzenlenmesi zorunludur. Yazılı olarak alınan emirlere ilişkin olarak düzenlenen emir formlarında müşteri imzasının bulunması zorunludur.

(4) Emir formlarında emrin alındığı tarih ile mümkün olan en küçük birimde zamanı gösteren bir ibarenin konulması şarttır.

(5) Aracı kurumlarca telefon ile alınan müşteri emirlerine ilişkin ses kayıtlarının, faks yoluyla alınan emirlere ilişkin talimatın ve gün içinde faks ile iletilen tüm emirlerin aracı kuruma ulaştığı tarih ve zaman bilgilerini içeren toplu dökümün, internet üzerinden alınan emirlerde tarih, zaman ve müşteri bazında olmak üzere emri ileten müşterilere ilişkin IP (Internet Protokol) numaraları kayıtlarının, her ne türlü olursa olsun elektronik ortamda diğer şekillerde alınan emirlerde emri veren kaynağı gösterecek şekilde gerekli

elektronik log kayıtlarının, emri alan aracı kurumlarca tutulması ve elektronik ortamda tutulan verilerin gerektiğinde yazılı hale dönüştürülebilecek şekilde olması kaydıyla, kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin tüm belge ve kayıtların 5 yıl süreyle saklanması zorunludur.

(6) Saklanması gereken belge ve kayıtlardan ihtilaflı olanların yukarıda belirtilen süre ile kayıtlı olmaksızın ihtilaf sonuçlanıncaya kadar muhafazası zorunludur.

Müşteri hesaplarına ilişkin olarak tutulacak kayıtlar

MADDE 16- (1) Aracı kurumlar tarafından müşteri hesaplarına ilişkin olarak tutulacak kayıtların anlık olarak müşteri bazında;

- a) Hesaplarda gerçekleşen tüm kaldıraçlı alım satım işlemlerine,
 - b) Tüm varlık giriş, çıkış ve transferlerine,
 - c) Kapanan pozisyonlarda oluşan kesin kar ve zarar tutarlarına,
 - ç) Açık pozisyonlara ilişkin olarak potansiyel kar ve zarar tutarlarına,
 - d) Hesaplara tahakkuk ettirilen her türlü komisyon, ücret ve vergi tutarlarına,
 - e) Hesapların teminat durumlarına,
- ilişkin bilgileri içermesi zorunludur.

(2) Aracı kurumlar, müşterilerinin elektronik işlem platformu üzerinden birinci fıkrada yer alan bilgilere erişimine imkân sağlamakla yükümlüdür.

Müşterilere yapılacak bildirimler

MADDE 17- (1) Bu Tebliğin 2 nci maddesinin (a) ve (b) bentleri kapsamında faaliyet gösteren aracı kurumlar kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak müşterilerine günlük ve aylık bildirimlerde bulunmak zorundadır.

(2) Müşterilere yapılacak aylık bildirimlerde, ilgili dönem içerisinde;

- a) Alınan tüm pozisyonlara ilişkin olarak, tarih, zaman, fiyat ve miktar,
- b) Kapatılan pozisyonlara ilişkin kesin kar ve zarar tutarlarına,

- c) Açık pozisyonlara ilişkin potansiyel kar ve zarar tutarlarına,
 - ç) Aracı kurum nezdinde tutulan nakit, menkul kıymet ve diğer varlıklara ilişkin tüm hareketlere,
 - d) Hesaba tahakkuk ettirilen her türlü komisyon, ücret ve vergilere,
 - e) Teminat durumlarına,
- ilişkin bilgilere anlaşılır ve açık bir biçimde yer verilmesi zorunludur.

(3) Aracı kurumlar tarafından, her işlemin yapıldığı günü izleyen iş günü içerisinde, bir önceki gün içinde alınan tüm pozisyonlara ilişkin bilgileri içerecek şekilde müşterilere bildirimde bulunulur. Bildirimin yapılma şekli aracı kurum ile müşteri arasında serbestçe belirlenebilir.

(4) Aylık bildirimlerin yazılı olarak yapılması ve bildirime ilişkin belgelerin ilgili dönemi izleyen 7 gün içerisinde müşterilerin adreslerine taahhütlü olarak gönderilmesi esastır. Ancak, anılan belgeler müşterinin yazılı talebi üzerine, müşteri tarafından beyan edilecek elektronik posta adresine aynı süre içinde elektronik ortamda gönderilebilir ya da müşterilerin bu bilgilere elektronik ortamda erişimine imkân sağlanabilir.

(5) Bildirimlerin yapıldığına ilişkin ispat yükü aracı kuruma aittir.

(6) Aracı kurumlarca, yazılı talebi bulunan müşterilere günlük ve/veya aylık bildirim yapılmayabilir. Ayrıca, ilgili dönemde hesabında herhangi bir hareket bulunmayan müşterilere bildirimde bulunulmayabilir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Esaslar

Kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin risk bildirimi

MADDE 18- (1) Kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik faaliyetleri yürüten yetkili kuruluşlar müşterileri için herhangi bir işlem gerçekleştirmeden ve sözleşme imzalamadan önce söz konusu işlemlerin risklerini belirten her türlü açıklamaları yapmak ve müşterilerine bu amaçla asgari içeriği Kurulca belirlenmiş Tebliğin ekinde yer alan

Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Risk Bildirim Formunun bir örneğini vermek ve bu formun okunup anlaşıldığına dair yazılı bir beyan almak zorundadırlar.

İnternet sitesi

MADDE 19- (1) Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde bulunacak yetkili kuruluş internet sitelerinde bu işlemlere yönelik ayrı bir bölüm oluşturmak zorundadırlar. Yetkili kuruluşlar ilgili internet sayfasında, asgari olarak;

- a) Hangi tür hizmetleri sunmaya yetkili olduklarına,
- b) Varsa temsilcisi oldukları kuruluşu tanıtıcı bilgilere,
- c) Yapılan işlemlerin asgari unsur ve risklerine,
- ç) Kullandıkları işlem platformunun özelliklerini, varsa riskleri ve güvenlik tedbirleri ile platformda meydana gelebilecek risklere karşı kullanılacak alternatif iletişim yöntemlerine,
- d) Emir iletiminin ve işlemlerin gerçekleşmesinin nasıl olacağına,
- e) Kabul edilen emirlerin durumunun müşteri tarafından elektronik ortamda takibi ve müşteriye elektronik ortamda yapılacak bildirim esaslarına,
- f) Alınan kişisel verilerin saklama ve kullanım koşullarına,
- g) Bu işlemlerde "sayfada verilen bilgilerin genel nitelikte olduğuna ve müşterilerin alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilginin sayfada olmayabileceğine" ilişkin bir açıklamaya,

yer vermeleri zorunludur.

(2) Aracı kurumlar, üçer aylık dönemlerin son günü itibariyle, karda ve zararda olan hesapların oransal dağılımını internet sitesi üzerinden duyurmakla yükümlüdür.

Reklam, ilan ve duyurular

MADDE 20- (1) Kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik olarak her türlü iletişim araçları ile yapılan yayın, ilan, duyuru ve reklamlarda objektif olunması esastır. Yetkili kuruluşlar,

gerçek dışı, yanlış, yanıltıcı veya abartılmış bilgilere dayalı yayın, ilan duyuru ve reklamlar hazırlayamaz ve kamuoyu ile paylaşamaz.

(2) Yetkili kuruluşlar yayın, ilan, duyuru ve reklamlarında kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak mutlak getiri ve/veya zarara karşı garanti taahhüdünde bulunamaz.

(3) Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde bulunmak isteyen yatırımcılara yönelik bireysel tanıtım ve bilgilendirmelerde bu maddede yer alan esaslar geçerlidir.

Yetkili Kuruluşların Kaldıraçlı Alım Satım İşlemlerine İlişkin Bildirim Yükümlülükleri

MADDE 21- Bu Tebliğ'in 2 nci maddesinin (a) ve (b) bentleri kapsamında faaliyet gösterecek aracı kurumlar, bu faaliyetlere ilişkin Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde periyodik olarak bildirim yapmakla yükümlüdür.

BEŞİNCİ BÖLÜM

Son Hükümler

GEÇİCİ MADDE 1- 6111 sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (g) bendinin yürürlüğe girdiği tarih itibariyle, bu Tebliğin 2 nci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendinde belirtilen faaliyetleri yürüten aracı kurumların, mevcut işlemlerine devam edebilmeleri için anılan tarihten itibaren Kurulca belirlenen çerçevede yetkilendirilmek üzere 2 hafta içinde Kurula başvurmaları zorunludur.

Diğer hususlar

MADDE 22- (1) Bu Tebliğde hüküm bulunmayan hallerde Kurulun ilgili düzenlemeleri kıyasen uygulanır.

Yürürlük

MADDE 23- (1) Bu Tebliğ hükümleri 31/8/2011 tarihinden geçerli olmak üzere yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

Yürütme

MADDE 24- (1) Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

2.

YATIRIM HİZMETLERİ VE FAALİYETLERİ İLE YAN HİZMETLERE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ III-37.1'DE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ (III-37.1.a)

MADDE 1 – 11/7/2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’in 17 nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, aynı fıkraya aşağıdaki bent ve aynı maddeye birinci fıkradan sonra gelmek üzere aşağıdaki ikinci fıkra eklenmiş, mevcut ikinci fıkra üçüncü fıkra olarak teselsül ettirilmiştir.

“b) Yatırım ve kalkınma bankaları tarafından kaldırılacak işlemler hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde,”

“c) Yatırım ve kalkınma bankaları dışında kalan bankalar tarafından paylar, kaldırılacak işlemler ile pay endekslerine ya da paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde,”

“(2) Borsa mevzuatı hükümleri saklı kalmak üzere, yatırım ve kalkınma bankalarının birinci fıkranın (b) bendi kapsamında işlem aracılığı faaliyetinde bulunabilmeleri için halka açık olmayan bir aracı kurumun tüm faaliyet izinlerinin iptali için talepte bulunarak yatırım hizmet ve faaliyetlerinden çekilmesi zorunludur.”

MADDE 2 – Aynı Tebliğin 19 uncu maddesinin birinci fıkrasının (d) bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, aynı fıkra (d) bendinden sonra gelmek üzere aşağıdaki (e) bendi eklenmiş ve mevcut (e) bendi (f) bendi olarak teselsül ettirilmiştir.

“d) Kaldırılacak işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratabilecek şekilde genel müşteriye ve talebe dayalı profesyonel müşteriye işlem yaptırılamaz. Yatırımcının piyasa koşullarından dolayı teminatından daha fazla zarara

uğraması halinde söz konusu zarar genel müşteriden ve talebe dayalı profesyonel müşteriden talep edilemez.”

“e) Talebe dayalı profesyonel müşteriler için, ilgili müşterinin yazılı olarak talep etmesi halinde (d) bendinde yer alan hüküm uygulanmaz.”

MADDE 3 – Aynı Tebliğin 22 nci maddesinin birinci fıkrası aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, birinci fıkradan sonra gelmek üzere aşağıdaki ikinci fıkra eklenmiş ve mevcut ikinci fıkra üçüncü fıkra olarak teselsül ettirilmiştir.

“(1) Portföy aracılığı faaliyeti Kuruldan izin almak kaydıyla,

a) Aracı kurumlar tarafından sermaye piyasası araçları üzerinde,

b) Yatırım ve kalkınma bankaları tarafından kaldıraçlı işlemler hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde,

c) Yatırım ve kalkınma bankaları dışında kalan bankalar tarafından paylar, kaldıraçlı işlemler ile paylara dayalı türev araçlar hariç olmak üzere sermaye piyasası araçları üzerinde,

borsa mevzuatı hükümleri saklı kalmak üzere yapılabilir.”

“(2) Borsa mevzuatı hükümleri saklı kalmak üzere, yatırım ve kalkınma bankalarının birinci fıkranın (b) bendi kapsamında portföy aracılığı faaliyetinde bulunabilmeleri için halka açık olmayan bir aracı kurumun tüm faaliyet izinlerinin iptali için talepte bulunarak yatırım hizmet ve faaliyetlerinden çekilmesi zorunludur.”

MADDE 4 – Aynı Tebliğin 24 üncü maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiş ve aynı fıkraya aşağıdaki bent eklenmiştir.

“c) Kaldıraçlı işlemlerle ilgili olarak yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratacak şekilde müşterilere genel müşteriye ve talebe dayalı profesyonel müşteriye işlem yaptırılamaz. Yatırımcının piyasa koşullarından dolayı teminatından daha fazla zarara uğraması halinde söz konusu zarar genel müşteriden ve talebe dayalı profesyonel müşteriden talep edilemez.”

“ç) Talebe dayalı profesyonel müşteriler için, ilgili müşterinin yazılı olarak talep etmesi halinde (c) bendinde yer alan hüküm uygulanmaz.”

MADDE 5 – Aynı Tebliğe, 25 inci maddeden sonra gelmek üzere aşağıdaki maddeler eklenmiştir.

“Tezgahestü türev araç işlem türleri ve işlemlere konu dayanak varlıklar

MADDE 25/A – (1) İşlem aracılığı veya portföy aracılığı faaliyeti kapsamında tezgahestü türev araç işlemleri gerçekleştirecek yatırım kuruluşları işlem yapacakları türev araç türlerine ve türev araç türlerine konu dayanak varlıklara ilişkin Birlik tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde bir liste oluşturmak, bu listeyi internet sitelerinde yayımlamak ve Birliğe göndermek zorundadır. Listede yapılacak her türlü değişiklik internet sitesinde ilan edilir ve ilanı takip eden beş iş günü içinde yatırım kuruluşları tarafından Birliğe bildirilir. Talep edilmesi halinde listeler Birlik tarafından Kurula iletilir.

(2) Fark kontratları, yatırım kuruluşu varantları ve sertifikaları ile ortaklık varantları Kurulun diğer düzenlemelerindeki tanımlanmalarından bağımsız olarak bu Tebliğ hükümleri kapsamında türev araç olarak kabul edilir.

(3) Tezgahestünde gerçekleştirilen fark kontratları bu Tebliğde yer alan kaldırıcı alım satım işlemlerine ilişkin hükümlere tabidir.

Tezgahestü türev araç işlemlerinde teminatlandırma politikası

MADDE 25/B – (1) Aracı kurumlar 25/A maddesi uyarınca belirlenen türev araç türleri ve bu türev araç türlerine konu dayanak varlıklar itibarıyla yönetim kurulu kararı ile bir teminatlandırma politikası oluştururlar. Aracı kurumlar politikalarını asgari olarak müşterilerine karşı doğrudan mali yükümlülük altına girip girmedikleri, müşterilerinin risklilik durumları, olası olumsuz piyasa koşulları ile müşterilerin işlemlerini korunma amacıyla yapmaları veya fark pozisyonu oluşturmaları gibi özel stratejilerini de dikkate almak suretiyle uluslararası kabul görmüş yöntemler çerçevesinde hazırlar.

(2) Teminatlandırma politikasının yürütülmesinden ve gerekli değişikliklerin yapılmasının yönetim kuruluna önerilmesinden risk yönetim birimi sorumludur. Bu birim

tarafından genel müdüre müşterilerin teminat durumları ile ilgili olarak en az haftalık olarak raporlama yapılır. Teminatlandırma politikasının oluşturulması ve yürütülmesi ile ilgili sürece aracı kurumların iç kontrol prosedürlerinde yer verilir. Teminatlandırma politikasında yapılacak değişiklik önerileri yönetim kurulu tarafından karara bağlanır.

(3) Teminatlandırma politikasında kullanılan risk modellerinin geçerliliği ve güvenilirliği en az altı ayda bir olmak üzere geriye dönük stres testleriyle sınanmak zorundadır. Yapılacak testlerin sonuçları yönetim kuruluna raporlanır.

Türev araç işlemlerinde pozisyon limitleri

MADDE 25/C – (1) Aracı kurumlar tarafından teminatlandırma politikasının bir parçası olarak her müşterinin alabileceği pozisyon büyüklüğüne ilişkin limit belirlenmesi zorunludur. Müşteriler limit belirlenmesi amacıyla gruplandırılabilir. Limitler, bir sözleşme veya sözleşme grubu esas alınarak, teslim ayında olup olmama ve işlemin korunma amacıyla yapılıp yapılmadığı gibi durumlar göz önüne alınarak belirlenebilir. Borsada gerçekleşen işlemler için Borsa tarafından belirlenen kurallar saklıdır.

(2) Pozisyon limitlerinin belirlenmesinde, uç piyasa koşullarında en büyük pozisyona sahip müşterilerin belirli bir bölümünün temerrüdü veya pozisyonları sebebiyle oluşan zararın aracı kurumlar tarafından karşılanması gereğinin ortaya çıkması hallerinde aracı kurumun mali yapısının sermaye yeterliliği yükümlülüklerini yerine getiremeyecek şekilde etkilenmemesi gözetilir.

Tezgahestü türev araç işlemlerinde müşterilerden teminat alınması ile ilgili esaslar

MADDE 25/Ç – (1) Aracı kurumlar müşterileri ile gerçekleştirecekleri tezgahestü türev araç işlemleri için teminat talep ederler. Teminat tesis edilmeden işlemlere başlanamaz. Teminat yapısı asgari olarak, başlangıç ve sürdürme teminatı olmak üzere belirlenir.

(2) Başlangıç teminatı, işlemlere başlanabilmesi ve pozisyon alınabilmesi için müşteri tarafından yatırılması gereken asgari teminat tutarıdır. Başlangıç teminat oranı yatırılan teminat tutarının ilk açılan toplam pozisyon tutarına olan oranı olacak şekilde, aracı kurumlar tarafından belirlenir.

(3) Sürdürme teminatı, müşterinin tezgahüstü türev araç işlemleri süresince sahip olması gereken asgari teminattır. Sürdürme teminatı değerlendirilmiş teminat tutarının sahip olunan pozisyon büyüklüğüne oranı olarak aracı kurumlar tarafından belirlenir. Sürdürme teminat oranının belirlenen oranın altına düşmesi durumunda aracı kurumlar tarafından çerçeve sözleşmede belirlenen şekilde teminat tamamlama çağrısı yapılır ve oran başlangıç teminat oranına çıkarılır. Sürdürme teminatının zamanında sağlanması amacıyla müşterinin talebi halinde bankaların otomatik ödeme sistemlerinden faydalanılabilir. Bu imkan müşterilerin aracı kurumlar tarafından kredilendirilmesi sonucunu doğuracak şekilde kullanılamaz.

(4) Teminat tamamlama çağrısı yapılan müşterinin teminat tamamlama yükümlülüğünü süresi içerisinde yerine getirmemesi halinde müşteri başka bir ihbara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılır. Müşterilerin temerrüde düşmesine neden olan ilgili pozisyonları aracı kurumlar tarafından otomatik olarak kapatılabilir. Temerrüde düşmüş müşterilerin temerrüt durumu ortadan kalkmadan risklerinin artmasına yol açacak şekilde yeni pozisyon almaya yönelik emirleri kabul edilmez. Aracı kurumlar müşterilerin açık pozisyonlarının tek taraflı olarak, otomatik şekilde kapatılabileceği bir pozisyon kapatma oranı belirleyebilir. Söz konusu oranın sürdürme teminat oranının altında belirlenmesi zorunludur.

(5) Başlangıç ve sürdürme teminatlarına ilişkin tutar veya oranlar, teminatların değerlendirme esasları, teminat takibi, teminat tamamlama çağrısı, teminat tamamlama yükümlülüğü, sürdürme teminatının altına veya temerrüde düşülmesi durumunda izlenecek yöntemler, pozisyonların netleştirilmesi ve otomatik kapanması, varlıkların fiyatlandırılması ve değerlemesine ilişkin esasların aracı kurumlar tarafından belirlenmesi zorunludur. Bu hususlara aracı kurumlar ile müşteri arasında düzenlenecek çerçeve sözleşmede yer verilir.

(6) Müşterilerden alınan türev araç emirlerinin bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak gerçekleştirilmek üzere bir başka kuruluşa iletilmesi halinde, aracı kurumlar tarafından müşteriden asgari olarak bu emirler kapsamında ilgili kuruluş tarafından talep edilen kadar teminat talep edilir.

(7) Müşteri varlık ve teminatlarının izlenmesine ve saklanması ilişkin ilgili borsa, merkezi takas kuruluşu ve merkezi karşı taraf düzenlemelerinde yer alan hükümler saklıdır.”

MADDE 6 – Aynı Tebliğin 27 nci maddesinin birinci ve ikinci fıkraları aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, aynı maddeye ikinci fıkradan sonra gelmek üzere aşağıdaki üçüncü, dördüncü ve beşinci fıkralar eklenmiş ve diğer fıkralar buna göre teselsül ettirilmiştir.

“(1) Kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranı, işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır. Kaldıraçlı işlemlerde pozisyonun ilk açıldığı sırada uygulanacak kaldıraç oranı 100:1’i geçemez.

(2) Kaldıraçlı işlemlerde Türk Lirası, Amerikan Doları, Euro’nun birbirilerine karşı olan değişim oranlarını esas alan varlıklar ile altına dayalı yapılan işlemlerde kaldıraç oranı azami 100:1 olarak uygulanır. Bunlar dışındaki varlıklarda kaldıraç oranı azami 50:1 olarak uygulanır. Kurul gerekli gördüğü hallerde bu oranları değiştirme ve varlık bazında kaldıraç oranı belirleme yetkisine sahiptir.”

“(3) Hesap açılışı sırasında başlangıç teminat tutarı 20.000 TL veya muadili döviz tutarının altında olan müşteriler için ikinci fıkroda belirtilen kaldıraç oranlarının azami yarısı uygulanabilir. İşlemlerin devamında, merkezi takas kurumuna yapılan raporlama saati itibarıyla toplam teminat tutarı asgari 30.000 TL veya muadili döviz tutarına ulaşmış müşteriler için yazılı veya elektronik ortamdaki her türlü araç yoluyla talepleri bulunması halinde raporlamayı takip eden iş günü itibarıyla kaldıraç oranları ikinci fıkroda belirtilen oranlara kadar yükseltilebilir.

(4) Başlangıç teminat tutarı 20.000 TL veya muadili döviz tutarının üstünde işlemlere başlayan müşteriler için işlemlerin devamında teminatın bu tutarın altına düşmesi durumunda kaldıraç oranında değişiklik yapılmayabilir. Ancak, müşterinin toplam teminat tutarının işlemlerin devamında hesaptan nakit çekilmesi veya başka bir aracı kuruma virman yapılması suretiyle 20.000 TL’nin altına düşürülmesi halinde, yeni açılacak pozisyonlarda ikinci fıkroda belirtilen kaldıraç oranlarının azami yarısı uygulanır.

(5) İkinci fıkrada belirlenen esaslar çerçevesinde uygulanacak azami kaldıraç oranları aracı kurumlar ile müşteriler arasında imzalanacak çerçeve sözleşmede belirlenir. Söz konusu oranların daha sonra değiştirilebilmesi için müşterinin yazılı onayı alınır. Aracı kurumlar tarafından tevsik edilebilmesi şartıyla elektronik ortamdaki her türlü araç yoluyla müşteri onayı alınması mümkündür.”

MADDE 7 – Aynı Tebliğe, 27 nci maddeden sonra gelmek üzere aşağıdaki maddeler eklenmiştir.

“Kaldıraçlı işlemlerde teminatların izlenmesi ve raporlanması

MADDE 27/A – (1) Aracı kurumlar nezdinde bulunan teminatların müşteri bazında takibi ve bildirimi zorunludur.

(2) Kaldıraçlı işlemlere ilişkin müşterilerden alınan teminatlar merkezi takas kuruluşlarına raporlanır ve alınan teminatlar merkezi takas kuruluşları nezdinde tutulur.

(3) İşlem aracılığına yetkili aracı kurumlar merkezi takas kuruluşu nezdinde müşteri bazında hesapları açar. İşlem aracılığına yetkili aracı kurum tarafından merkezi takas kuruluşu nezdinde hesap açılabilmesi için öncelikle müşteri adına Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde hesap açılması ve bu hesaba ilişkin sicil tanımlama işleminin gerçekleştirilmesi gerekir. Lehine işlem yapılan portföy aracılığına yetkili aracı kurum ise merkezi takas kuruluşu nezdinde çoklu hesap açar ve bu hesap müşteri bazında açılan hesaplarla ilişkilendirilir.

(4) İşlem aracılığına yetkili aracı kurum müşterilerden alınan teminatları müşteri bazında portföy aracılığına yetkili aracı kuruma iletir. Merkezi takas kuruluşu nezdinde müşterilere ait teminatların yatırılması, güncellenmesi ve çekilmesi sadece portföy aracılığına yetkili aracı kurum tarafından yerine getirilebilir.

(5) Merkezi takas kuruluşu nezdinde müşteri bazında teminat takibi işlem aracılığına ve portföy aracılığına yetkili kuruluşlar tarafından yapılır. Teminat takibine ilişkin müşterilere yapılacak bildirimlerden işlem aracılığına yetkili aracı kurum sorumludur.

(6) Müşteri hesaplarındaki oluşacak gerçekleşmiş kar veya zararlara ilişkin merkezi takas kuruluşu nezdinde yapılacak güncellemeler portföy aracılığına yetkili ilgili aracı kurum tarafından yerine getirilir.

(7) Portföy aracılığına yetkili aracı kurumlar günlük olarak bir önceki güne ilişkin Kurulca belirlenen işlem detaylarını merkezi takas kuruluşuna bildirirler. Yapılan bildirimlerin doğruluğundan yetkili aracı kurum sorumludur.

(8) Bu işlemlere ilişkin merkezi takas kuruluşu tarafından Kurula yapılacak bildirim ve raporlamalara ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

(9) Aracı kurumların yurt dışında yerleşik müşterilerinin teminatlarının yönetiminde bu madde hükümleri uygulanır.

Kaldıraçlı işlemlerde bireysel portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı sınırlaması

MADDE 27/B – (1) Aracı kurumlar kaldıraçlı işlemleri sundukları müşterilerine söz konusu işlemler için bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti veremezler.

Deneme hesapları

MADDE 27/C – (1) Kaldıraçlı işlemler için hesap açılışından önce genel müşterilere çalışma esasları Birlik tarafından hazırlanan ve aracı kurumlar tarafından sunulan bir deneme hesabı üzerinden işlem yaptırılması zorunludur. Deneme hesabının gerçek zamanlı fiyatlar üzerinden çalıştırılmasından aracı kurumlar sorumludur. Müşterinin işlem gerçekleştireceği her aracı kurum tarafından sunulan deneme hesabında işlem yapması zorunludur.

(2) Müşterinin deneme hesabını asgari altı iş günü süreyle çalıştırması ve toplamda asgari elli adet işlem yapması zorunludur. Bu maddede belirtilen yükümlülüğün müşteri tarafından yerine getirildiği ilgili aracı kurum tarafından tevsik edilir.

Genel müşterilerden kaldıraçlı işlemlere ilişkin alınacak beyan

MADDE 27/Ç – (1) Aracı kurumlar hesap açılışı sırasında genel müşterilerinden,

- a) Kaldıraçlı işlemlerin niteliği itibarıyla riskli olduğu ve bu işlemler sonucunda zarar edilebileceği,
 - b) Yatırılan teminatın tamamının kaybedilebileceği,
 - c) Birlik tarafından çalışma esasları hazırlanmış deneme hesabı üzerinden işlem gerçekleştirildiği,
 - ç) İşlemlerde uygulanacak kaldıraç oranı,
 - d) İnternet sitesinde duyurulan kar/zarar dağılımı,
- hususlarında bilgi sahibi oldukları ve bunları kabul ettiklerine ilişkin yazılı beyan almaları zorunludur.

(2) Hesap açılışının elektronik ortamda yapılması durumunda birinci fıkrada belirtilen beyan, her bir hususun müşteri tarafından ayrı ayrı bilindiği ve kabul edildiği anlaşılabilecek ve gerektiğinde aracı kurum tarafından tevsik edilebilecek şekilde elektronik ortamda da alınabilir.”

MADDE 8 – Aynı Tebliğin 29 uncu maddesinin birinci ve ikinci fıkraları aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, aynı maddeye ikinci fıkradan sonra gelmek üzere aşağıdaki üçüncü ve dördüncü fıkralar eklenmiş ve mevcut üçüncü fıkra beşinci fıkra olarak teselsül ettirilmiştir.

“(1) Gerçekleşmiş müşteri emirleri aracı kurumlarca iptal edilemez. Ancak;

- a) İtiraz üzerine müşteri lehine bir iyileştirme yapılması amacıyla,
 - b) İşlem platformunda meydana gelen teknik bir sorun nedeniyle ortaya çıkan müşteri mağduriyetinin giderilmesi amacıyla,
 - c) Profesyonel müşterilerden alınan emirlerin başka bir kuruluşa herhangi bir müdahale olmaksızın oluşturulmuş bir sistem vasıtasıyla otomatik olarak iletilmesi halinde söz konusu pozisyonun karşı tarafça iptal edilmesi durumunda,
- emir iptal edilebilir.

(2) Aracı kurum birinci fıkranın (b) veya (c) bendi kapsamında bir işlem tesis etmek isterse, birinci fıkranın (b) veya (c) bendi hükümlerine uygun olarak ilgili tüm müşteriler için söz konusu uygulama gerçekleştirilir. Bu müşterilere gerekçesi ile birlikte en seri iletişim aracıyla tesis edilen işlem hakkında bildirim yapılır.”

“(3) Birinci fıkranın (c) bendi kapsamında gerçekleştirilecek emir iptali en geç ertesi işlem günü içerisinde gerçekleştirilebilir.

(4) Birinci fıkranın (a), (b) veya (c) bentleri kapsamında iptal edilen tüm müşteri emirleri merkezi takas kuruluşuna en geç iptali takip eden iş günü raporlanır ve aracı kurum nezdinde de Kurulun belge kayıt düzenlemeleri uyarınca saklanır. Raporlamada; emir iptalinin birinci fıkranın (a) bendi kapsamında yapılması durumunda müşteri itirazına ilişkin beyan, birinci fıkranın (b) bendi kapsamında yapılması durumunda teknik soruna ilişkin ayrıntılı açıklama ve emir iptalinin ilgili tüm müşterileri kapsadığına ilişkin beyan, birinci fıkranın (c) bendi kapsamında yapılması durumunda karşı tarafça emir iptali gerçekleştirildiğine ilişkin alınacak yazı örneği ve bu durumun ilgili tüm müşterileri kapsadığına ilişkin beyana yer verilmesi zorunludur. Merkezi takas kuruluşuna yapılan raporlamada meydana gelen değişiklikler, değişikliğin tespit edildiği günü takip eden ilk iş günü içinde merkezi takas kuruluşuna bildirilmek zorundadır. Raporlamaya ilişkin esaslar merkezi takas kuruluşu tarafından belirlenir.”

MADDE 9 – Aynı Tebliğe, 29 uncu maddeden sonra gelmek üzere aşağıdaki maddeler eklenmiştir.

“Piyasada oluşan özel hallerin raporlanması

MADDE 29/A – (1) Aracı kurumlar tarafından aşağıdaki durumların oluşması halinde Birlik tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde Birliğe raporlama yapılır:

a) Müşteri işlemlerinin yapılmasını engelleyecek düzeydeki aracı kurum elektronik işlem platformundan kaynaklanan teknik sorunlar.

b) İşlem yapılan varlıklarda meydana gelen olağan dışı fiyat hareketleri, bu fiyat hareketleri sonucunda Birlik tarafından belirlenecek oranları aşacak şekilde oluşan fiyat

boşlukları ve bu olağan dışı fiyat hareketleri sonucunda zarar ederek pozisyonu kapanan yatırımcı sayısı ile oluşan zarar tutarı.

Aracı kurumlar tarafından tezgahüstü türev işlemlerde kullanılan platformlar, program, modül ve eklentiler

MADDE 29/B – (1) Aracı kurumlar portföy aracılığı veya işlem aracılığı faaliyetleri kapsamında tezgahüstü türev işlemlerde kullandıkları elektronik işlem platformları, bu platformlarda kullanılan her türlü program, modül ve eklenti, bunların çalışma ve kullanım esasları ve amaçları ile bunlara ilave olarak yeni platform, program, modül ve eklenti kullanımı ve bunların değiştirilmesi hususlarını kullanılmaya başlandıktan itibaren on gün içerisinde Birliğe yazılı olarak bildirmekle yükümlüdür. Bildirilen platform ve bu platformda kullanılan program, modül ve eklentiler yatırımcıların hak ve yararlarına aykırı sonuç verecek unsurlar içeremez. Birliğe bildirilenler dışında platform, program, modül ve eklenti kullanılamaz.

(2) Aracı kurumların birinci fıkraya ilişkin yükümlülüklerine uygun davranıp davranmadıklarının tespiti amacıyla Kurul tarafından bağımsız denetime yetkili kuruluşlar listesinde yer verilen ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun bankaların bilgi sistemleri ve bankacılık süreçlerinin denetimine ilişkin düzenlemeleri uyarınca da yetkilendirilen bağımsız denetim kuruluşları vasıtasıyla yılda en az iki defa aracı kurumlardan habersiz olacak ve esasları Kurulca belirlenecek şekilde özel amaçlı bağımsız denetim yapılması zorunludur. Bağımsız denetim kuruluşları tarafından yapılacak özel amaçlı bağımsız denetimin habersiz olacağına ilişkin hükme bağımsız denetim kuruluşu ile imzalanacak özel amaçlı bağımsız denetim sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.

(3) Kurul personeli, ikinci fıkrada belirtilen yetkili kuruluşlar tarafından yapılacak özel amaçlı bağımsız denetim sürecinin her aşamasına, bilgi ve becerilerini geliştirmek amacıyla, denetçi bağımsızlığı ilkesini zedelemeksizin izleyici sıfatı ile eşlik edebilir. Şu kadar ki, Kurul personeli, yetkili kuruluşun bilgi birikimini şahsına veya bir başka yetkili kuruluşa çıkar sağlamak için kullanamaz.

(4) İkinci fıkrada belirtilen yetkili kuruluşlar tarafından denetim programının ne zaman başlayacağı, denetim çalışmalarının fiilen başlamasından bir ay önce Kurula bildirilir.

(5) İkinci fıkra çerçevesinde düzenlenecek özel amaçlı bağımsız denetleme raporlarının birer örneği 5 iş günü içerisinde Kurula iletilir.”

MADDE 10 – Aynı Tebliğin 30 uncu maddesine aşağıdaki fıkralar eklenmiştir.

“(3) Müşteriler tarafından kaldırıcı işlemlerde iletilen emirlere ilişkin fiyatın aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmeden önce değiştirilmek istenmesi fiyat yenilemesi olarak kabul edilir. Fiyat yenilemesinin müşteri aleyhine uygulanması durumunda, lehe olan her durumda da uygulanması zorunludur.

(4) Kaldırıcı alım satım işlemlerinde, müşteri tarafından verilen emre ilişkin fiyat, miktar veya diğer unsurlardan herhangi birisinin emir gerçekleşmeden önce aracı kurum tarafından müşteri aleyhine değiştirilmek istenmesi halinde, müşterinin onayının alınması zorunludur. Ancak, müşteri tarafından verilen emirlerin unsurlarında müşteri lehine sonuç verecek nitelikteki değişikliklerde veya müşteriler tarafından verilen emirlerde fiyat aralığının belirlenmiş olması durumunda bu fiyat aralığında oluşan değişimler için müşteri onayı aranmaksızın emir gerçekleştirilebilir.

(5) Yatırım kuruluşları türev araçlardaki mevcut açık pozisyonların kapatılmasına ilişkin mevzuata uygun talepler hariç olmak üzere çerçeve sözleşmede bu konuda hüküm bulunması kaydıyla emir kabul etmeme hakkına sahiptir.”

MADDE 11 – Aynı Tebliğe, 30 uncu maddeden sonra gelmek üzere aşağıdaki madde eklenmiştir.

“Alım satım fiyat farkları

MADDE 30/A – (1) Portföy aracılığı faaliyeti kapsamında müşterilere sunulacak alım satım fiyatları arasındaki farklar yatırım kuruluşları tarafından belirlenir.

(2) Yatırım kuruluşları tarafından açıklanan alım satım fiyatları arasındaki farkların genel piyasa koşullarına uygun ve tutarlı bir şekilde sürdürülmesi gerekmektedir.

(3) Yatırım kuruluşları tarafından sunulan alım satım fiyat farklarının sabit veya değişken olarak belirlenmesi mümkündür. Sabit fark garantisi verilen ürünlere ilişkin olarak piyasa şartları gereği zorunlu değişiklik yapılmasını gerektirecek olası koşulların önceden müşteriye bildirilmesi zorunludur. Bu yükümlülüğe her türlü yayın, ilan, reklam ve duyuruda da uyulur.”

MADDE 12 – Aynı Tebliğin 32 nci maddesinin birinci ve ikinci fıkraları aşağıdaki şekilde değiştirilmiş, aynı maddeye aşağıdaki fıkra eklenmiştir.

“(1) Borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak yatırım kuruluşlarının borsa dışında verdikleri alım satım fiyat tekliflerinin Birlik tarafından belirlenecek bir veya birden fazla veri yayın kuruluşu vasıtasıyla kamuya açıklanması zorunludur.

(2) Yatırım kuruluşlarının, herhangi bir müşterinin ihtiyacı ve talebi doğrultusunda müşteri ile bire bir oluşturdukları türev araçlar hariç olmak üzere borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçları için verdikleri alım satım fiyat tekliflerini kendi internet sitelerinde anlık olarak yayınlamaları ve Birlik tarafından belirlenecek bir veya birden fazla veri yayın kuruluşu vasıtasıyla kamuya açıklamaları zorunludur.”

“(4) Kaldıraçlı işlemler ile ilgili olarak aracı kurumların Birlik tarafından belirlenen periyotlarda açıkladığı fiyatlar ve alım satım fiyat farkları Birlik tarafından belirlenecek bir süre içerisinde Birliğe aktarılır. Birlik tarafından her aracı kurumun geçmişe dönük fiyat serisi ve alım satım fiyat fark verileri oluşturulur ve bir yıl boyunca saklanır. Birlik bu verileri kullanarak her bir varlık için bir fiyat ve fark serisi oluşturur ve uygun gördüğü istatistiki yöntemleri kullanmak suretiyle bu seriden belirli bir düzeyi aşan sapmaları kurum bazında tespit eder ve haftalık olarak kamuya duyurur.”

MADDE 13 – Aynı Tebliğin 34 üncü maddesinin ikinci fıkrası aşağıdaki şekilde değiştirilmiş ve aynı maddeye aşağıdaki fıkralar eklenmiştir.

“(2) Yatırımcıların her ne surette olursa olsun yatırım kuruluşları nezdinde bulunan nakit ve sermaye piyasası araçları, yatırım kuruluşlarının malvarlıklarından ayrı olarak müşteri bazında izlenir. Söz konusu varlıklar, yatırımcıların yazılı açık izni olmaksızın, tevdi

edilen kurumlar tarafından tevdi amacı dışında kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlayacak şekilde kullanılamazlar.”

“(4) Bu Tebliğde ve ilgili diğer düzenlemelerde yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla teminat olarak kabul edilebilecek kıymetler, nakit olarak Türk Lirası ve TCMB tarafından günlük alım satım kurları ilan edilen yabancı para birimleri, kamu borçlanma araçları, Kurul düzenlemeleri uyarınca kredili menkul kıymet işlemlerine konu olabilecek sermaye piyasası araçları, fon katılma payları ile borsada işlem görmek kaydıyla özel sektör borçlanma araçları, varlığa dayalı menkul kıymetler, ipotek ve varlık teminatlı menkul kıymetler, kira sertifikaları ve Hazine Müsteşarlığının belirlediği standartlardaki altın ve diğer kıymetli madenler ve Kurulca uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

(5) Yatırım kuruluşları, müşteriler tarafından işlem teminatı olarak verilen kıymetlerin cari değerinin tamamını ya da belirli bir yüzdesini teminat olarak kabul etmeye yetkilidirler.

(6) Aracı kurumlar müşterilerin risk düzeyi ile alınan pozisyon büyüklüğünü dikkate alarak teminatları çeşitlendirmek zorundadır. Aracı kurumlar teminatların tesisinde çeşitliliği sağlamak üzere konsantrasyon limitleri belirlemekle yükümlüdür. Konsantrasyon limitleri; hem teminat konusu finansal araçları ihraç edenler veya garanti verenler itibarıyla hem de teminat kabul edilebilecek araçlar itibarıyla belirlenir.

(7) Sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla, müşteri teminat olarak verilen kıymetleri başka kıymetlerle değiştirebilir.”

MADDE 14 – Aynı Tebliğin 35 inci maddesinin ikinci fıkrasının (a) bendi ile (d) bendinin (2) numaralı alt bendi aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

“a) Elektronik ortamda aldıkları emirler için yazılı veya sözlü olarak kabul ettikleri diğer emirlerin iletilmesinde uyulması gereken öncelik kurallarına riayet ederek, elektronik ortamda emir ileten müşterileri ile diğer yollarla emir ileten müşterileri arasında Kurul düzenlemelerinde yer alan kanal bazında öncelik kuralları çerçevesinde oluşabilecek farklılıkları açıklamak ve eşitsizliklerin ortaya çıkmasına engel olmakla,”

“2) Reddedilen, gerçekleşmeyen, iptal edilen ve değiştirilen emirler de dahil olmak üzere gerçekleştirilen tüm işlemlere ilişkin tarih, zaman, miktar, fiyat, kullanılan kaldıraç oranı ve diğer tüm unsurları ve hesap hareketlerini ve zaman bilgisini gösterecek şekilde müşterilere yansıtılan tüm fiyat bilgilerini anlık olarak kaydetmesini sağlamakla,”

MADDE 15 – Aynı Tebliğin 37 nci maddesine aşağıdaki fıkra eklenmiştir.

“(3) 45 inci maddenin üçüncü fıkrasında yer alan şekilde verilen hizmetin müşterinin kendi portföyünde otomatik olarak işlem yapılmasını sağlayacak şekilde her türlü mekanizma aracılığıyla sunulması bireysel portföy yöneticiliği kapsamındadır. 45 inci maddenin dördüncü fıkrasında yer alan esaslar bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti için de uygulanır.”

MADDE 16 – Aynı Tebliğin 45 inci maddesine aşağıdaki fıkralar eklenmiştir.

“(3) Müşterilere yatırım kuruluşları tarafından her türlü elektronik ortam aracılığıyla doğrudan sunulan veya yönlendirilen başka gerçek veya sanal portföylere ilişkin işlemlerin takip edilmesi ve/veya kopyalamasını sağlayan imkanların sunulması yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değerlendirilir.

(4) Yatırım kuruluşu tarafından müşterilere bu maddenin üçüncü fıkrasında yer alan hizmetin sunulması durumunda, müşteri ile imzalanan çerçeve sözleşmede;

- a) Yatırım kuruluşu tarafından doğrudan sunulan veya yönlendirilen platformun özelliği,
- b) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföye ilişkin işlemler için yatırım amacı, strateji bilgisi (işleme konu varlık seçimi ile yatırım stratejisi) ve risk bilgisi,
- c) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföyün belirli periyotlardaki işlem hacimleri,
- ç) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföy kapsamında verilen emirler ve işlemler sonucunda oluşan kar/zarar durumları,
- d) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföyün performans göstergelerinin anlık ve geçmişe yönelik olarak nasıl görüntüleneceği,

e) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföye ilişkin olarak portföyün geçmiş performansının gelecek dönem performansı için bir gösterge olamayacağı, gibi hususlar ayrıntılı olarak belirlenir.”

MADDE 17 – Aynı Tebliğe, aşağıdaki geçici maddeler eklenmiştir.

“Kaldıraç oranının uygulanması

GEÇİCİ MADDE 3 – (1) 27 nci maddenin ikinci, üçüncü ve dördüncü fıkralarında belirtilen kaldıraç oranları, bu maddenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla aracı kurumlar nezdinde açılmış bulunan mevcut müşteri hesaplarında yeni açılacak pozisyonlar için uygulanır.

Deneme hesabının uygulanması

GEÇİCİ MADDE 4 – (1) 27/C maddesinin birinci fıkrasında belirtilen deneme hesabının çalışma esaslarının belirlenmesi ve aracı kurumlar tarafından uygulamaya geçirilmesi bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 3 ay içinde tamamlanır.

Yatırım kuruluşlarının alım satım fiyatlarının açıklanması

GEÇİCİ MADDE 5 – (1) 32 nci maddenin dördüncü fıkrasında belirtilen yükümlülükler bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 6 ay içinde tamamlanır.”

MADDE 18 – Aynı Tebliğin Ek/1 ve Ek/2’si ekteki şekilde değiştirilmiştir.

MADDE 19 – Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

MADDE 20 – Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.

3.

YATIRIM HİZMETLERİ VE FAALİYETLERİ İLE YAN HİZMETLERE İLİŞKİN ESASLAR HAKKINDA TEBLİĞ III-37.1'DE DEĞİŞİKLİK YAPILMASINA DAİR TEBLİĞ (III-37.1.b)

MADDE 1 – 11/7/2013 tarihli ve 28704 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’in 27 nci maddesinin birinci, ikinci, üçüncü, dördüncü ve beşinci fıkraları aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

“(1) Kaldıraçlı işlemlerde kaldıraç oranı, işlem yapmak için yatırılan teminat tutarı karşılığında alınabilecek pozisyon tutarını gösteren orandır. Kaldıraçlı işlemlerde pozisyonun ilk açıldığı sırada uygulanacak kaldıraç oranı 10:1’i geçemez.

(2) Kurul gerekli gördüğü hallerde bu oranları değiştirme ve varlık bazında kaldıraç oranı belirleme yetkisine sahiptir.

(3) Kaldıraçlı işlem gerçekleştirebilmek için başlangıç teminat tutarı olarak asgari 50.000 TL veya muadili döviz tutarı hesaba yatırılır.

(4) İşlemlere başlamadan önce veya başladıktan sonra hesaptan nakit çekilmesi veya başka bir kuruma virman yapılması suretiyle başlangıç teminat tutarının 50.000 TL veya muadili döviz tutarının altına düşürülmesi halinde pozisyon açılamaz. İşlemlere başladıktan sonra zarar edilmesi neticesinde teminat tutarının 50.000 TL veya muadili döviz tutarının altına düşmesi durumunda işlemlere devam edilebilir.

(5) Birinci fıkrada belirlenen esaslar çerçevesinde uygulanacak azami kaldıraç oranları aracı kurumlar ile müşteriler arasında imzalanacak çerçeve sözleşmede belirlenir. Söz konusu oranların daha sonra değiştirilebilmesi için müşterinin yazılı onayı alınır. Aracı kurumlar tarafından tevsik edilebilmesi şartıyla elektronik ortamdaki her türlü araç yoluyla müşteri onayı alınması mümkündür.”

MADDE 2 – Aynı Tebliğin geçici 3 üncü maddesi yürürlükten kaldırılmış ve aynı Tebliğe aşağıdaki geçici 6 ncı madde eklenmiştir.

“Kaldıraç oranının uygulanması

GEÇİCİ MADDE 6 – (1) Bu maddenin yayımı tarihinden önce açılmış olan pozisyonlar için 27 nci maddenin birinci ve üçüncü fıkralarında belirtilen kaldıraç oranı ve asgari başlangıç teminat tutarı için 14/1/2016 tarihli ve 29593 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-37.1.a) hükümleri uygulanmaya devam olunur.

(2) Bu maddenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla aracı kurumlar nezdinde bulunan açık pozisyonlarda uygulanan kaldıraç oranı en geç 45 gün içerisinde 27 nci maddenin birinci fıkrasında belirtilen kaldıraç oranına uyumlu hale getirilir. Bu süre içinde uyum sağlayamayan pozisyonlar aracı kurum tarafından kapatılır.”

MADDE 3 – Bu Tebliğ yayımı tarihinde yürürlüğe girer.

MADDE 4 – Bu Tebliğ hükümlerini Sermaye Piyasası Kurulu yürütür.