

Türev Ürünler ve Piyasalar

DR.ÖĞR.ÜYESİ LOKMAN KANTAR

Türev Araçlarla İlgili Temel Kavramlar

Spot Piyasalar: Ödemenin ürünün teslimatı sırasında yapıldığı piyasalardır.

Vadeli Ürün Piyasası (Türev Piyasalar): Ödeme ve teslimat genellikle ileriki bir tarihte önceden belirlenen şartlara bağlı gerçekleşen piyasalardır.

Türev Ürünler (Derivatives): Spot piyasa ürünleri baz alınarak geliştirilen finansal ürünlere denir.

Dayanak Varlık (Underlying asset): Türev ürünlerin türetildiği finansal ürünlere verilen addır.

**Türev ürünlerin performansı dayanak varlığın performansına bağlıdır.*

Organize piyasalar (Exchange traded): Kuralların daha önceden belirlenmiş olduğu (Hukuki düzenlemeler ve standart türev ürünler) piyasalardır (örneğin, VIOP-Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası, CBOT-Chicago Opsiyon Borsası vb.).

Tezgahüstü piyasalar (Over the Counter Markets): Kuralların daha önceden belli olmadığı alıcı ve satıcının bir araya geldiği piyasalardır.

Küresel Organize Türev Piyasaları

	Yer	www
NYSE Euronext	New York, New York, ABD	https://www.euronext.com/en/listings/nyse-uronext
NYMEX	Manhattan, New York	www.cmegroup.com
NASDAQ	New York City, New York, ABD	www.nasdaq.com
American Stock Exchange	New York City, NY, ABD	https://www.euronext.com/en/listings/nyse-uronext
CME	Chicago, IL, ABD	www.cmegroup.com
CBOT	Chicago, Illinois, ABD	www.cmegroup.com
ICE	Atlanta, Georgia, ABD	https://www.theice.com/index
LSE	Londra, İngiltere	www.londonstockexchange.com
EURONEXT	New York City, New York, ABD	https://www.euronext.com/
EUREX	Eschborn, Almanya	www.eurexchange.com
BMEX	Madrid, İspanya	http://www.bolsasymercados.es/ing/home.htm

Tezgahüstü Piyasalarda (OTC) İşlem Gören Türev Ürünler

Dayanak Varlık	Kontrat Değeri (milyar \$)	%
Kura Dayalı Sözleşmeler	76.980	%14,19
Faize Dayalı Sözleşmeler	415.914	%76,68
Hisse Senedine Dayalı Sözleşmeler	6.836	%1,26
Emtiaya Dayalı Sözleşmeler	1.401	%0,26
Kredi Temerrüt Takas Sözleşmeleri	9.868	%1,82
Diğer	31.437	%5,80
Toplam	542.436	%100

Türkiye’de Türev Ürünler

- Türkiye mali piyasalarında en yaygın türev ürünler; öncelikle vadeli işlem anlaşmalarıdır.
- Vadeli işlem anlaşmalarında en fazla işlem hisse endeks vadeli işlemleridir.
- Daha sonra sırasıyla döviz vadeli işlemi ve kıymetli madenler vadeli işlemleri takip etmektedir.
- Opsiyon sözleşmeleri nispeten daha az olmasına rağmen bu kategoride ise en fazla işlem döviz üzerine yapılan opsiyon sözleşmeleridir.

Türev Ürün Piyasaları Neden Gerekli?

- Vadeli işlemler ileride gerçekleşebilecek belirsizliklerin sürekli fiyatlanması nedeniyle şeffaf bilginin yayılmasına olanak tanır.
- Dünyadaki türev ürün fiyatlamaları nedeniyle piyasa katılımcılarına dünya piyasaları hakkında enformasyon sağlar.
- Dayanak varlıkta meydana gelebilecek belirsizliklerin önceden fiyatlanmasını sağlar.
- Risklerin yönetilmesi açısından sigorta görevi görür (Hedging).
- Gelecek dönemdeki volatilitenin nasıl fiyatlanacağı (fiyat keşfi-price discovery) faydası sağlar.

Finansal Piyasalarda Arbitraj, Spekülasyon ve Risk Yönetimi (Hedging)

- **Arbitraj:** Risk alınmadan yapılan alım satım işlemlerine verilen isimdir.
- **Spekülasyon:** Fiyat hareketlerinden yararlanarak getiri elde etmek için yapılan alım satım işlemleridir.
- **Risk Yönetimi (Hedging):** Dayanak varlıkta meydana gelebilecek olumsuz değişimleri yok etmek amacıyla türev ürünler yoluyla belirsizliklerin ortadan kaldırılması için yapılacak işlemleri ifade etmektedir.

Özet

- Türev piyasalar belirli finansal ürünleri dayanak varlık olarak kullanarak geliştirilmiş piyasalardır.
- Türev ürünlerin en yoğun olarak kullanıldığı bölgeler Kuzey Amerika (ABD ve Kanada), ikinci sırayı Avrupa yer almakta olup, Asya Pasifik bölgesinde türev ürünlerin gelişimi sınır kalmaktadır.
- Tezgahüstü piyasalardaki işlem hacmi organize piyasaların neredeyse on katıdır.
- Tezgahüstü piyasalarda en fazla işlem gören türev ürün faiz üzerine yapılan anlaşmalardır.
- Türev ürünler; spekülasyon, arbitraj ve risk yönetimi işlevlerini görürler.
- Türev ürünler, finans piyasalarında şeffaflık ve enformasyon akışını hızlandırırlar.
- İşlem hacmi spot piyasalara oranla çok daha gelişmiştir.
- Tarihi çok eskilere dayanmaktadır.
- Türkiye’de kullanımı sınırlı olmasına rağmen yaygınlaşması beklenmektedir.

Türev Araç Piyasaları

Temel türev ürünler;

- ☐ Vadeli İşlemler (Forward ve Futures)
- ☐ Swap kontratları
- ☐ Opsiyonlar

Forward (Alivre) Sözleşmeleri

Forward (Alivre) Sözleşmeleri: Bir dayanak varlığın ileriki bir tarihte, önceden belirlenmiş bir fiyattan alınıp satılmasını sağlayan mali sözleşmelerdir.

- Teknik olarak taraflardan birinin anlaşma koşullarını yerine getirememe riski (temerrüt-default) mevcuttur.
- Sözleşmede bir alıcı (long-uzun) bir de satıcı (short-kısa) taraf vardır.
- Forward anlaşmaları genellikle kurumsal büyük firmalar arasında gerçekleştirilmektedir.
- Forward anlaşmaları, döviz kurları, pay senetleri, emtia ürünleri ve faiz oranları gibi dayanak varlıkların üzerine yazılmaktadır.
- Forward anlaşmaları genellikle tezgahüstü piyasalarda alınıp satılmaktadır.

Gelecek Sözleşmeleri: Futures

Futures sözleşmeleri; forward sözleşmeleri gibi taraflara özel anlaşmalar değildir.

Futures ve forward anlaşmaları arasındaki en önemli fark; futures anlaşmalarındaki teminatlandırma sayesinde taraflardan birinin borcunu ödememe (temerrüt) riskinin olmamasıdır.

Futures sözleşmeleri, organize piyasalarda işlem görmekte olup, alıcı ve satıcı hesapları borsa yönetimi tarafından izlenmektedir.

Futures anlaşmalarında taraflar, vadesinden önce hesaplarını kapatabilirler (offsetting).

Forward anlaşmasına giren taraflar çoğunlukla kontratların vadesinin sonuna kadar beklemek durumundadırlar.

Swap (Takas) Anlaşmaları

Swap (takas); İki tarafın belirli dönemlerde gerçekleşecek olan nakit akışlarını belirli koşullar çerçevesinde el değiştirmek suretiyle oluşturduğu türev ürünlerdir.

Örneğin; taraflardan biri sabit faizi belirli bir dönem boyunca karşı tarafa öderken, karşı taraftan da değişken faiz (libor vb.) ödemesi alır.

Swap anlaşmalarında alıcı ve satıcının doğrudan karşılaşması zor olacağından genellikle bir aracı kurum vasıtası ile işlemler gerçekleştirilir.

Aynı para biriminden (TL, ABD Doları vb.) yapılan swap anlaşmaları faiz swapı olarak adlandırılır.

Farklı para birimleri üzerine yapılan anlaşmalara ise döviz swapı adı verilir.

Swap anlaşmaları da forward anlaşmaları gibi özel iki kurum arasında yapılmakta olup türev ürünlerde işlem hacmi olarak en büyük paya sahiptir.

Opsiyon Anlaşmaları

Forward, Futures ve Swap anlaşmaları, vadeli anlaşmalar olmakla beraber bu finansal enstrümanlarda vade sonundaki işlemlerden cayma olanağı mevcut değildir. Başka bir ifadeyle bu ürünlerde işlem yapan yatırımcılar, gelecekte ürünün fiyatı ne olursa olsun alım ya da satım işlemini gerçekleştirmek zorundadır.

Opsiyon anlaşmaları ise; ileri vadeli bir dayanak varlığı, belirli bir dönem sonunda, baştan belirlenmiş bir fiyattan alma ya da satma hakkı veren anlaşmalardır.

Bu anlaşmaların forward ve futures anlaşmalarından temel farkları vade geldiğinde alma ya da satma zorunluluğunun olmamasıdır.

Cayma hakkı kontratın başında yatırımcı tarafından bilinmekte ve caymanın maliyeti olarak ise kontrat başında opsiyonun fiyatı (opsiyon primi –option premium) belirlenmektedir.

Opsiyon Kontratlarındaki Taraflar;

- ❑ Alım opsiyon (call option) kontratlarını alan,
- ❑ Alım opsiyon kontratlarını satan,
- ❑ Satım opsiyon (put option) kontratların alan,
- ❑ Satım opsiyon kontratlarını satan olarak sayılabilir.

Opsiyon kontratları, hem tezgahüstü piyasalarda hem de organize piyasalarda işlem görmektedir.

Opsiyon kontratlarını satan tarafların temerrüt riskine düşme ihtimali bulunmakta olup, organize piyasalarda bu ihtimal teminatlandırma mekanizması ile ortadan kaldırılmaktadır.

Türev Araçlar Özet;

- ❖ En yaygın kullanılan türev ürünler, forward (alivre), futures, swap (takas) ve opsiyon anlaşmalarıdır.
- ❖ Forward işlemler, dayanak bir varlığın ileriki bir tarihte, şu an belirlenmiş bir fiyattan alınıp satılması işlemleridir.
- ❖ Futures ve forward anlaşmaları arasında önemli benzerlikler olmasına rağmen operasyonel farklılıklar bulunmaktadır. Futures anlaşmalarında özellikle küçük yatırımcılar da işlem yapabilmektedir. Forward anlaşmalarında temerrüt riski bulunmaktayken futures anlaşmalarındaki teminatlandırma nedeniyle temerrüt riski ortadan kaldırılmaktadır.
- ❖ Futures anlaşmaları organize piyasalarda işlem görürken, forward anlaşmaları genellikle kurumlar arasında yapılan özel anlaşmalardır.
- ❖ Swap iki tarafın, belirli bir vadede ve önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde nakit akışlarını el değiştirmesi şeklinde oluşturulan takas anlaşmalarıdır.
- ❖ Opsiyon kontratlarının, forward ve futures anlaşmalarından temel farkı, vadede işlemin gerçekleştirilmesinin bir zorunluk olmamasıdır.